

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

УДК 330.146

Динаміка нагромадження капіталу в Україні за умов економічної нестабільності

Ємець В.В.аспірант кафедри економічної теорії та конкурентної політики
Київського національного торговельно-економічного університету

У статті досліджено вплив економічної нестабільності на динаміку нагромадження капіталу в Україні. Для виявлення факторів економічної нестабільності було відібрано чотири оперативні індикатори, які характеризують інтенсифікацію дії факторів економічної нестабільності у реальному, фінансовому та державному секторах економіки, а також в економіці в цілому. Виявлено, що чим вищим є стандартне відхилення динаміки таких показників, тим меншим є темп нагромадження капіталу в Україні.

Ключові слова: накопичення капіталу, швидкість накопичення капіталу, економічна криза, економічна нестабільність, економічні фактори.

Ємець В.В. ДИНАМИКА НАКОПЛЕНИЯ КАПИТАЛА В УКРАИНЕ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

В статье исследовано влияние экономической нестабильности на динамику накопления капитала в Украине. Для выявления факторов экономической нестабильности отобраны четыре оперативные индикаторы, характеризующие интенсификацию действия факторов экономической нестабильности в реальном, финансовом и государственных секторах экономики, а также в экономике в целом. Обнаружено, что чем выше стандартное отклонение динамики таких показателей, тем меньше темп накопления капитала в Украине.

Ключевые слова: накопление капитала, скорость накопления капитала, экономический кризис, экономическая нестабильность, экономические факторы.

Yemets V.V. DYNAMICS OF CAPITAL ACCUMULATION IN UKRAINE AT THE FRAMEWORK OF ECONOMY INSTABILITY

The paper examines the impact of economic instability on the dynamics of capital accumulation in Ukraine. To identify the factors of economic instability, four operational indicators were selected that characterize the intensification of the factors of economic instability in the real, financial and public sectors of the economy, as well as in the economy as a whole. It has been found that the higher the standard deviation of the dynamics of such indicators, the lower the rate of accumulation of capital in Ukraine.

Keywords: accumulation of capital, rate of accumulation of capital, economic crisis, economic instability, economic factors.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Капітал є одним із базових факторів виробництва, що розглядаються економічною теорією. Отже, його нагромадження є необхідною передумовою для забезпечення належного рівня розширеного відтворення в економіці, підтримки її конкурентоспроможності та, врешті-решт, забезпечення високих життєвих стандартів населення в країні. Функціонування економічної системи постійно зазнає певних внутрішніх та зовнішніх впливів, що має безпосередній вплив і на процеси нагромадження капіталу, таким чином, зумовлюючи динаміку темпів його нагромадження. Економіка України за останні 15 років пере-

жила дві надпотужні кризи, які мали вплив на нагромадження капіталу в країні, і саме наслідки впливу таких факторів економічної нестабільності лежать у фокусі цього дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед останніх досліджень аспектів, пов'язаних із нагромадженням капіталу, слід виділити публікації: В. Геєця, який вивчав нагромадження промислового капіталу [1]; Ю. Уманцева, який вивчає проблематику взаємозв'язків процесів нагромадження капіталу та конкуренції в економіці [2]; Т. Богдан, яка вивчала питання нагромадження капіталу у фінансовому секторі [3]; Я. Жаліла,

який досліджував процеси, пов'язані з нагромадженням капіталу, в контексті національної економічної безпеки [4], та ін. Проблематику впливу кризових процесів на економіку України розробляли: В. Міщенко, який досліджував вплив кризових явищ на банківську систему України [5]; О. Грабчук, яка вивчала прояви впливу економічної нестабільності на економічні процеси [6]; О. Береславська, яка досліджувала вплив кризових явищ на валютний ринок [7], та ін. Серед учених світового рівня проблемами, пов'язаними з нагромадженням капіталу та впливом кризових явищ на ці процеси, переймалися: Дж. Кейнс [8], Дж.Б. Кларк [9], Х. Мінські [10], Й. Шумпетер [11], І. Фішер [12] та ін.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Основним завданням дослідження є визначення взаємозв'язку між інтенсивністю дії факторів економічної нестабільності та темпами нагромадження капіталу в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Періоди економічної нестабільності в Україні – досить регулярне явище. Фактично формування нової економіки України починаючи з 90-х років супроводжувалося регулярними проявами процесів, які ми можемо назвати як прояви економічної нестабільності. Однак економічна нестабільність 90-х років була пов'язана передусім із трансформаційними процесами і перебудовою економіки. Точкою відліку функціонування економіки України на ринкових засадах ми вважаємо середину першого десятиліття XXI ст., коли державна частка в економіці суттєво знизилася, а в економіці почали домінувати ринкові відносини. Функція нагромадження капіталу в країні почала переходити від держави до приватних суб'єктів.

У фокусі цього дослідження є періоди фундаментальних економічних потрясінь, де економічна нестабільність є лише проявом негативних економічних змін, зумовлених дією факторів-тригерів на економіку із сформованими дисбалансами. Наслідками таких економічних трансформацій є суттєві якісні та кількісні негативні структурні перетворення в національній економіці. Ознаками таких періодів, які ми називаємо «екстремальними періодами економічної нестабільності», є синхронна негативна (з погляду макроекономічної рівноваги) динаміка низки важливих макроекономічних та фінансових індикаторів, поява яких є сигналом до подальшої зміни траєкторії розвитку економіки, яка виявляється у зниженні середньо- та довгострокових

темпах зростання ВВП, зростання реальної заробітної плати, нагромадження капіталів тощо. Як пише О. Грабчук, «під нестабільністю економіки розуміють відсутність гарантування повної зайнятості, стабільного рівня цін, наявність інфляції»; також це та економіка, яка знаходиться у стані нерівноваги внаслідок внутрішніх і зовнішніх факторів і супроводжується інфляційними процесами, занадто дорогими кредитами тощо [6, с. 80].

Серед основних показників, які найбільш влучно віддзеркалюють перебіг економічної нестабільності, є поточні (щоденні) економічні показники. Це пов'язано з тим, що періодичні показники за більш довгий період часу можуть не відобразити (через усереднення) екстремуми, які є особливо важливими (оскільки відображають інтенсивність процесів) під час дослідження розвитку економічних процесів у періоди економічної нестабільності, тому дослідження економічної нестабільності буде здійснюватися на основі оперативних показників, які можна відслідковувати на щоденній основі. **Таким чином, буде виявлено рівень стандартного відхилення оперативних показників як симптому інтенсифікації дії факторів економічної нестабільності на економіку і нагромадження капіталу.**

Оперативними (поточними) ключовими економічними показниками, які ілюструють інтенсифікацію економічної нестабільності мають бути індикатори, які дають можливість спостерігати перебіг економічних процесів: у цілому в економіці; у фінансовому секторі; у реальному секторі; у секторі державних фінансів, тобто покривати всі основні компоненти економічної системи країни.

Серед низки можливих оперативних показників для ілюстрації інтенсифікації економічної нестабільності у цілому в економіці країни пропонується використовувати динаміку дисперсії відношення гривні до долару США. Це не просто макроекономічний показник, це агрегований показник процесів, що відбуваються в економіці. Враховуючи, що Україна приблизно стільки ж імпортує товарів і послуг, як й експортує їх (у 2016 р. експорт становив 44,9 млрд. дол. США, імпорт – 44,5 млрд. дол. США) [13], показник відношення гривні до долару США має прямий зв'язок із показником інфляції й, відповідно, має соціальне забарвлення, тому саме на стабілізації цього індикатора постійно налаштовані уряд та НБУ. До 2014 р. девальвація гривні означала, що у державних інститутів відсутня будь-яка можливість її уникнути, тобто ринкові механізми

стали настільки потужними, що «відтіснили» адміністративний вплив. Навіть після відміни прив'язки гривні до долару США в 2014 р. влада намагається підтримувати стабільність цього індикатора через валютні аукціони, тому цей індикатор є одним із найважливіших в аспекті виявлення періодів екстремальної економічної нестабільності.

Для характеристики стану справ у *фінансовому секторі*, основою якого в Україні є банківський його сегмент, пропонується *використовувати динаміку вартості кредитних ресурсів овернайт*. Відсоткові ставки овернайт є чутливими до порушень у роботі банківського сектору і, відповідно, зручним індикатором стабільної роботи банківського сектору.

Для дослідження стану справ у *реальному секторі* економіки пропонується *використовувати індекси біржі ПФТС, Української біржі та WIG-Ukraine*. Ці індекси складаються переважно з акцій підприємств реального сектору економіки (приблизно на 80%) й є важливими індикаторами очікувань щодо перспектив роботи реального сектору економіки.

Для дослідження динаміки *довіри до сектору державних фінансів* використовуватимемо показники *кредитних дефолтних свопів за українськими євробондами*. Очікування іноземних інвесторів, які постійно відслідковують стан економік країн, цінні папери яких вони тримають, миттєво віддзеркалюються у вартості страхування на випадок суверенного дефолту. І саме тому дефолтні свопи є цінним інструментом дослідження порушень функціонування механізму державних фінансів країни.

Усі ці показники не розкривають глибинних економічних процесів, але є ідеальними маркерами, що характеризують процеси економічної нестабільності в Україні.

Період 2008–2009 рр. є ідеальним із погляду дослідження та ілюстрації процесів розповсюдження глобальних потрясінь на національну економіку. Цей період є тим випадком, коли зовнішні економічні чинники через торговельні та грошові канали мали суттєвий негативний вплив на економіку України. Падіння ключових фондових індексів у світі в 2008 р. було синхронним, їх кореляція в 2008–2009 рр. була на рівні близькому до 1 (CAC-Hang Seng – 0,88, S&P 500-Nikkei 225 – 0,97, DAX-S&P 500 – 0,985). Кореляція індексів спостерігалася на тлі надзвичайно високого зростання їх волатильності, рівень якої, що вимірюється стандартним відхилен-

ням у пікові періоди економічної нестабільності (з 15.09.08 по 15.11.08), у середньому підвищився у 4,2 рази [14, с. 28].

Тобто фінансова криза 2008–2009 рр. продемонструвала надзвичайно сильний зв'язок між фінансовими показниками основних за економічним потенціалом країнами світу, а також зумовила згортання глобальних ринків товару, капіталу, евакуацію капіталів, зокрема з більш слабких в економічному плані країн на користь, у першу чергу, США. Розгортання таких подій викликало економічний «шок» і породило період екстремальної економічної нестабільності в Україні.

Для дослідження інтенсифікації дії факторів економічної нестабільності вибрано два досліджувані періоди 2003–2012 та 2010–2016 рр. (про що йтиметься далі). Розбивка на два періоди зроблена для зручності та викладення матеріалу дослідження. Логіка вибору цих періодів така: з 2003 по 2016 р. в Україні було дві глибокі кризи (2008–2009 та 2014–2015 рр.). Для виявлення механізмів впливу економічної нестабільності на нагромадження капіталу ми досліджуємо стандартне відхилення приведених індикаторів, підвищений рівень якого свідчить про нарощення економічної турбулентності в секторах економіки і, відповідно, про інтенсифікацію дії таких факторів економічної нестабільності. У контексті дослідження відрізка часу 2003–2012 рр. це весь досліджуваний відрізок першого періоду – рівень стандартного відхилення цього періоду є умовно середньою величиною за цей відрізок часу, який, своєю чергою, складається з двох відрізків із низьким рівнем економічної турбулентності (2003–2007 та 2010–2012 рр.) та періодом екстремальної економічної нестабільності (2008–2009 рр.). *Таким чином, рівень стандартного відхилення 2003–2012 рр. є вищим за періоди 2003–2007 та 2010–2012 рр. та нижчим за 2008–2009 рр., що ще раз підтверджує підвищений рівень економічної турбулентності саме у 2008–2009 рр. (табл. 1).*

Це є свідченням того, що період 2008–2009 рр. мав якісні особливості, які дають можливість говорити про неординарний вплив цього періоду на економічні процеси в країні.

Тобто у кінці 2008 р. – на початку 2009 р. економіка України пережила період екстремальної економічної нестабільності, зумовлений на першому етапі негативною дією зовнішніх факторів. Економічний «шок» мав своїм наслідком структурні зміни в економіці

**Рівень стандартного відхилення індикаторів
екстремальної економічної нестабільності у період 2003–2012 рр.**

Рівень стандартного відхилення				
	a	b	c	d
Індикатор	2008-2009	2003-2012	2003-2007	2010-2012
Щоденна динаміка грн. за дол. США (грн. за дол.США(1)/грн. за дол. США (0))	0,0053	0,0025	0,0008	0,0002
Щоденна динаміка індексу ПФТС (ПФТС (1)/ПФТС(0))	0,0261	0,0207	0,0202	0,0170
Рівень середньозваженої ставки по кредитах овернайт	13,4	9,0	3,5	7,2
Кредитно-дефолтні свопи за п'ятирічними єврооблігаціями України*	2256,0	1525,0	523,0	928,0
Стандартне відхилення 2008–2009 рр. порівняно з іншими періодами, рази				
		a/b	a/c	a/d
Щоденна динаміка грн. за дол. США (грн. за дол.США(1)/грн. за дол. США(0))		2,1	6,6	21,4
Щоденна динаміка індексу ПФТС (ПФТС (1)/ПФТС(0))		1,3	1,3	1,5
Рівень середньозваженої ставки по кредитах овернайт		1,5	3,8	1,9
Кредитно-дефолтні свопи за п'ятирічними єврооблігаціями України*		1,5	4,3	2,4

* Дані з 2005 р.

Джерело: розраховано автором на основі [13; 15; 16]

країни, які, своєю чергою, мали безпосередній вплив на траєкторію зростання ВВП країни та темпи приросту нагромадження капіталу (табл. 2).

Таким чином, після періоду екстремальної економічної нестабільності 2008–2009 рр. спостерігалось суттєве зниження темпів нагромадження капіталу практично за всіма розглянутими формами, а також темпів приросту макроекономічних показників (індексу фізичного обсягу ВВП та реальної заробітної плати), які тісно пов'язані з нагромадженням капіталу в країні. У дослідженні, проведеному М. Канділ із МВФ [20, с. 100], яке охоплювало 22 країни, що розвиваються, особлива увага була зосереджена на впливі неочікуваної, раптової девальвації на економіку країни. Серед висновків стверджується, що наслідком такої девальвації є суттєве погіршення виробничих показників у досліджуваних країнах, аналогічну ситуацію ми спостерігаємо і в Україні.

Разом із тим, відзначимо, як свідчать дані, в деяких випадках (залишкова вартість основного капіталу, активи фінансових уста-

нов та прямі іноземні інвестиції) в період 2008–2009 рр. зростали швидше, ніж у період стабілізації 2010–2012 рр., що ми пов'язуємо з двома факторами, які певним чином спотворюють реальний стан справ. По-перше, у першій відносно благополучній половині 2008 р. спостерігалось суттєве нарощення інвестицій та інвестиційного капіталу в Україні. По-друге, у результаті девальвації гривні відбулася бухгалтерська переоцінка активів, що обліковуються в іноземній валюті.

У цілому ж основною причиною сповільнення темпів приросту нагромадження капіталу було зниження темпів зростання доходів і, відповідно, заощаджень, прибутків, активів під управлінням тощо практично всіх суб'єктів, які нагромаджують капітал в Україні. Цей фактор сформував негативні очікування щодо перспектив України і негативно впливав на залучення фінансових ресурсів з-за кордону.

Період екстремальної економічної нестабільності 2014–2015 рр. мав дещо іншу природу порівняно з попереднім періодом, але прояви дуже схожі. Викликаний загостренням заворушень, пов'язаними з Революцією гід-

Таблиця 2

**Темпи приросту нагромадження капіталу в розрізі його окремих форм
у період 2003–2012 рр.**

№	Показник	Середній темп приросту			Порівняння середніх темпів приросту періодів до і після екстремальної економічної нестабільності, рази
		а	В	с	
		2003-2007 рр.	2008-2009 рр.	2010-2012 рр.	
1.	Реальна заробітна плата	18%	-1,45%	11%	1,6
2.	Індекс фізичного обсягу ВВП	8,0%	-6,45%	3,2%	2,5
Особистий капітал					
3.	Депозити домашніх господарств	54%	14,3%	20,0%	2,7
Грошовий капітал					
4.	Активи банківської системи	55%	24,8%	8,6%	6,4
Торговий капітал					
5.	Оборотний капітал торговельних підприємств**	28,4%	4,8%	12,1%	2,3
Промисловий капітал					
6.	Необоротні активи промислових підприємств	15,8%	16,4%	21,6%	0,73
Інвестиційний капітал					
7.	Активи інститутів спільного інвестування*	180%	42%	24,0%	7,5
8.	Активи недержавних пенсійних фондів**	121%	41,0%	13,6%	8,9
9.	Активи страхових компаній	48,3%	15,0%	10,4%	4,6
Глобальний капітал					
10.	Прямі іноземні інвестиції (в акціонерний капітал)	43%	16,6%	10,8%	4,0

* з 2005 р., оскільки активи ІСІ та НПФ почали тільки формуватися у цей період.

** з 2005 р., оскільки у цьому році тільки почала збиратися ця статистика.

Джерело: розраховано автором за даними [13; 17–19]

ності у кінці 2013 р. – на початку 2014 р. і підтриманий подіями, пов'язаними з бойовими діями на сході України, він розгортався на тлі відносно стабільності на зовнішніх ринках сировини та капіталу. Суттєві зміни на сировинних ринках відбулися тільки в кінці літа 2014 р., коли ціна нафти сильно обвалилася. Водночас турбулентність на фінансових ринках загострилася влітку 2015 р., коли фондові ринки азіатських країн знизилися.

Як зазначалося раніше, формування чинників, що спричинили появу періоду екстремальної економічної нестабільності в 2014–2015 рр., відбулося у політичній сфері, які через певні канали економічної трансмісії мали безпосередній вплив на економіку країни. Основними такими чинниками були:

- розривання економічних зв'язків із РФ, що зумовило глибоке падіння українського експорту в 2014–2015 рр.;

- початок бойових дій на сході України, що спричинило фактичне зникнення суттєвої частини економіки та створило непомірне навантаження на решту економіки країни;

- анексія РФ АР Крим, що зумовило також втрату частини економіки країни.

Ці фактори мали потужний негативний ефект мультиплікатора на економіку країни, викликавши процеси, симптомами яких була повторна за 10 років поява екстремальної економічної нестабільності в Україні.

Як і під час дослідження попереднього періоду (2003–2012 рр.) впливу економічної нестабільності на нагромадження капіталу, під час дослідження періоду 2010–2016 рр. було використано дві групи показників (щоквартальних щодо динаміки): ВВП, вартості кредитування у національній валюті, рівня інфляції та безробіття та щоденних: динаміки грн./дол. США, кредитування овернайт, фондового індексу та кредитно-дефолтних свопів України.

У табл. 3 за аналогією дослідження інтенсифікації дії факторів економічної нестабільності у 2003–2012 рр. знайдено рівень стандартного відхилення у період 2010–2016, 2010–2013, 2016 та 2014–2015 рр. Як і в попередньому випадку, рівень стандартного відхилення (за винятком стандартного відхи-

лення середньозваженої ставки по кредитах овернайт) у 2010–2016 рр. був вищим, ніж у 2010–2013 рр. та 2016 р., та нижчим, ніж у кризові 2014–2015 рр., що підтверджує підвищений рівень економічної турбулентності саме в 2014–2015 рр.

Дані таблиці щодо волатильності індикаторів економічної нестабільності за 2010–2016 рр., як і приведені дані за 2003–2012 рр. підтверджують гіпотезу про появу в економіці України періодів екстремальної економічної нестабільності, які відображають фундаментальні зміни в економіці і проявляються надвисокою волатильністю одразу всіх запропонованих індикаторів. З таблиці видно, що всі індикатори, крім рівня ставок за кредитами овернайт, демонструють більш високий рівень стандартного відхилення у період 2014–2015 рр. порівняно з іншими часовими проміжками. Що стосується стандартного відхилення ставок овернайт, то відзначимо, що стандартне відхилення цього показника у період 2014–2015 рр. є більш високим, ніж у більш стабільні періоди 2010–2013 рр. та 2016 р., і є нижчим лише порівняно зі стандартним відхиленням часового проміжку, що охоплює 2010–2016 рр. Це пояснюється тим, що восени 2012 р. в Україні спостерігалися надвисокі відсоткові ставки

Таблиця 3

Рівень стандартного відхилення індикаторів екстремальної економічної нестабільності в період 2010–2016 рр.

Рівень стандартного відхилення				
	a	b	c	d
Індикатор	2014-2015	2010-2016	2010-2013	2016
Щоденна динаміка грн. за дол. США (грн. за дол. США (1)/грн. за дол. США (0))	0,0207	0,0116	0,0002	0,0069
Щоденна динаміка індексу WIG-Ukraine (WIG-Ukraine (1)/WIG-Ukraine(0))*	0,0219	0,0179	0,0158	0,0137
Рівень середньозваженої ставки по кредитах овернайт	6,62	8,1	6,41	2,22
Кредитно-дефолтні свопи за п'ятирічними еврооблігаціями України	823,6	616,8	175,8	93,8
Стандартне відхилення 2014–2015 рр. порівняно з іншими періодами, рази				
		a/b	a/c	a/d
Щоденна динаміка грн. за дол. США (грн. за дол. США (1)/грн. за дол. США (0))		1,8	95,6	3,0
Щоденна динаміка індексу WIG-Ukraine (WIG-Ukraine (1)/WIG-Ukraine(0))*		1,2	1,4	1,6
Рівень середньозваженої ставки по кредитах овернайт		0,8	1,0	3,0
Кредитно-дефолтні свопи за п'ятирічними еврооблігаціями України		1,3	4,7	8,8

* Дані з 04.05.11

Джерело: розраховано автором на основі [13; 21; 16]

овернайт, що було пов'язано зі сплеском спекулятивної активності на валютному ринку в цей період в очікуванні девальвації національної валюти. Як пише О. Береславська, «незважаючи на те що протягом року курсова динаміка гривні залишалася стабільною, все ж час від часу на валютному ринку відбувалися атаки на гривню, результатом яких була її девальвація. Зокрема, у вересні та листопаді гривня знецінилася майже на 3,7%. При цьому характерним для 2012 р. було те, що девальвація гривні розпочиналася на ринку готівкових продажів і потім уже поширювалася на міжбанківський валютний ринок» [7, с. 3].

Як і в період 2008–2009 рр., у 2014–2015 рр. екстремальна економічна нестабільність мала негативний вплив на нагромадження капіталу в Україні (табл. 4).

Як ми можемо побачити з табл. 4, у 2014–2015 рр. (схожа ситуація спостерігалася в 2008–2009 рр.) у цілому темпи нагромадження капіталу відстають (за винятком оборотного капіталу торговельних підприємств та активів недержавних пенсійних фондів) від тих, що спостерігалися в 2010–2013 рр., а темп нагромадження капіталу в 2010–2013 рр. був вищим за той, що спостерігався в 2016 р. Як і у попередньому випадку, рівень стандартного відхилення 2010–2016 рр. є вищим за періоди 2010–2013 рр. і 2016 р. та нижчим за 2014–2015 рр., що ще раз підтверджує підвищений рівень економічної турбулентності саме в 2014–2015 рр., що підтверджує формування закономірностей в Україні щодо негативного впливу економічної нестабільності на нагромадження капіталу.

Таблиця 4

**Темпи приросту нагромадження деяких форм капіталу
в період 2010–2016 рр.**

№	Показник	Середній темп приросту			Порівняння середніх темпів приросту періодів до і після екстремальної економічної нестабільності, рази
		a	b	c	
		2010-2013 рр.	2014-2015 рр.	2016 р.	a/c
1.	Реальна заробітна плата	10,3%	-13,4%	9%	1,14
2.	Індекс фізичного обсягу ВВП	2,4%	-2,5%	x	x
Особистий капітал					
3.	Депозити домашніх господарств	20%	-3,60%	0,1%	200
Грошовий капітал					
4.	Активи банківської системи	9,7%	-0,8%	-3,4%	Від'ємне значення
Торговий капітал					
5.	Оборотний капітал торговельних підприємств	9,5%	13,3%	x	x
Промисловий капітал					
6.	Необоротні активи промислових підприємств	18,2%	5,7%	x	x
Інвестиційний капітал					
7.	Активи інститутів спільного інвестування	21%	15%	-2,5%	Від'ємне значення
8.	Активи недержавних пенсійних фондів	8,6%	13,1%	11%	0,78
9.	Активи страхових компаній	12,3%	-4,2%	-6,5%	Від'ємне значення
Глобальний капітал					
10.	Прямі іноземні інвестиції (в акціонерний капітал)	9,8%	-10%	-7,5%	Від'ємне значення

x – відсутні дані

Джерело: розраховано автором за даними [13; 16–18]

Висновки з цього дослідження. Встановлено, що існує обернений зв'язок між динамікою показників, що характеризують економічну нестабільність, інтенсивністю дії факторів економічної нестабільності та нагромадженням капіталу;

За останні п'ятнадцять років Україна пережила дві потужні кризи – у 2008–2009 та 2014–2015 рр. Незважаючи на те що причини їх появи були різними, характер впливу на нагромадження капіталу був досить схожим, але амплітуда такого впливу в 2014–2015 рр. була більш потужною, ніж у 2008–2009 рр.

Найбільш суттєвий негативний вплив на економіку країни має місце, коли всі розглянуті індикатори демонструють порушення макроекономічної рівноваги через більш суттєвий рівень стандартного відхилення, що спостерігалось у 2008–2009 та 2014–2015 рр. У такі періоди «екстремальної економічної нестабільності» формувалися фундаментальні зрушення у функціонуванні економічної системи і, як результат, зниження темпів нагромадження капіталу.

Економічна нестабільність є скоріше віддзеркаленням латентних процесів, що мають місце в економіці країни, а не причиною деструктивних процесів.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Структурні зміни та економічний розвиток України / В.М. Геєць, Л.В. Шинкарук, Т.І. Артьомова [та ін.]. – Київ : НАН України ; Ін-т екон. та прогнозів., 2011. – 696 с.
2. Уманців Ю. Корпоративні структури у глобальному конкурентному просторі / Ю. Уманців. – Київ : ННЦІАЕ, 2012. – 410 с.
3. Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т. Богдан // Вісник НБУ. – 2012. – Квітень. – С. 8–15.
4. Системна криза в Україні: передумови, ризики, шляхи подолання: аналіт. доп. / Я.А. Жаліло, К.А. Кононенко, В.М. Яблонський [та ін.] ; за заг. ред. Я.А. Жаліла. – К. : НІСД, 2014. – 132 с.
5. Міщенко В. Вплив банківської кризи на зміну умов банківського кредитування / В. Міщенко // Фінансовий простір. – 2015. – № 3(19). – С. 63–69 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fp.cibs.ubs.edu.ua/files/1503/15mvivbk.pdf>.
6. Грабчук О.М. Джерела нестабільності розвитку національної економіки України / О.М. Грабчук, К.О. Біла // Альянс наук: вчений – вченому : матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф. – 2012. – С. 80–83.
7. Береславська О. Дисбаланси валютного ринку України / О. Береславська. // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 3. – С. 3–9.
8. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
9. Кларк Дж.Б. Распределение богатства / Дж.Б. Кларк. – М. : Гелиос АРВ, 2000. – 367 с.
10. Human P. Minsky. The Financial Instability Hypothesis / Human P. Minsky. // The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. – 1992. – Working paper № 74. – P. 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.
11. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпетер. – Москва : Прогресс, 1982.
12. Fisher Irving. The theory of interest, as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it / Fisher Irving. – 1930 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://files.libertyfund.org/files/1416/Fisher_0219.pdf.
13. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua.
14. Уманців Ю. Міжнародне портфельне інвестування в контексті фінансової глобалізації / Ю. Уманців, В. Ємець // Вісник національного банку України. – 2008. – № 9. – С. 26–34.
15. Офіційний сайт Першої фондової торговельної системи [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://www.pfts.com.ua/>.
16. Bloomberg Datamonitor Company Profiles [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bloomberg.com>.
17. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua/>.
18. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://nfp.gov.ua/>.
19. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/>.
20. Magda Kandil. Exchange rate fluctuations and economic activity in developing countries: theory and evidence / Magda Kandil // Journal of economic development Volume 29, Number 1, June 2004. – P. 85–108 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.jed.or.kr/full-text/29-1/04_J626_.PDF.
21. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.gpw.pl/>.