

Український фактор у геостратегічному оновленні

Василь Юрчишин,
директор економічних програм Центру Разумкова

*Публікація виконана в рамках проекту Центру Разумкова
«Глобальні кризи, ризики і виклики для України»*

Сьогодні ми розглядаємо та аналізуємо події і процеси у світі в рамках україноцентричної моделі. Ще кілька років тому це вважалось би чудернацтвом або ж викривленим варіантом «теорії змови», за якої малі країни мають таємні механізми володарювання у світі. Сьогодні ж, мірою зростання глобальних суперечностей і конфронтацій, роль т.зв. українського фактору у формуванні оновленого світового порядку вже не видається лише «грою збудженого розуму»¹.

Події останніх років чітко продемонстрували – за широкої підтримки України розвинутими країнами цей фактор спрацьовує належним чином, приносячи безпеку і вигоди європейському цивілізованому суспільству. Більше того, роль українського фактору проявилась також у тому, що у результаті глобальних трансформацій, зумовлених кризовими впливами, саме Європа зберігатиме і примножуватиме цивілізаційні та гуманітарні цінності, саме Європа послідовно намагатиметься зберегти інститути, значною мірою завдяки яким останні вісім десятиліть розвивалось людство, саме Європа послідовно підтримуватиме європейський вибір України, що водночас, з одного боку, прискорюватиме оновлення і зміцнення самої Європи, з іншого – посилюватиме її (Європи) авторитет і впливовість у світовій спільноті.

Зважаючи на зміну геополітичних конфігурацій, ініціатором яких (змін) є нинішня Адміністрація США, світ потребує новий акторів, які готові нести відповідальність за світовий порядок (навіть всупереч баченням двох найбільших держав – США і Китаю). Фактична відмова США від лідерства у підтримці України, а також розв'язання глобальної тарифної війни вказують на те, що глобальні трансформації вже розпочалися, і перші бачення напрямів їх розгортання не надто оптимістичні. Так, є всі підстави стверджувати, що тарифна війна – лише їх (глобальних трансформацій) перший етап. Далі ж «напрошується» більш серйозні ризики і виклики – валютні протистояння, які можуть призвести до глобальної фінансової кризи, результати і наслідки якої суттєво (негативно) перевищуватимуть впливи азійської кризи 1997-1998 рр. і ГФК 2008-2009 рр.

Війна в Україні по новому висвітила цивілізаційне місце другої за економічної могутності країни світу – Китаю, виокреслила низку зростаючих загроз, підкреслила і без того (історично накопичувані) суперечливі відносини між Китаєм та Європою. Війна лише посилила розмежування. Однак, є підстави стверджувати, що саміт ЄС-Китай, який наближається, зможе послабити кризові процеси, які посилюються, чому присвячена ця публікація.

Між тим, незважаючи на різні тлумачення першопричини війни та суперечливе сприйняття загрози, Китай та Європа, декларують наявність спільних інтересів. А саме, обидва суспільства бажають (принаймні на рівні декларацій) уникнути ескалації конфлікту, впоратися з наслідками

¹ До таких питань Центр Разумкова неодноразово звертався у попередніх публікаціях. Див., зокрема: Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій, 2020; Геополітичні та геоелектронічні зміни, формовані під впливом російської агресії, та оновлення місця України у світовому просторі, 2022; Соціально-економічні та гуманітарні наслідки російської агресії для українського суспільства, 2022; Політичні, економічні і структурні наслідки російської агресії для України і світової спільноти. Завдання економічного відновлення України у повоєнний період з врахуванням євроінтеграційних пріоритетів, 2023; Сучасні трансформації світового економічного порядку. Виклики і можливості для України, 2025.

Вказані та інші публікації знаходяться у вільному доступі на сайті Центру Разумкова – <https://razumkov.org.ua>.

війни². Втім, Китай у ставленні до війни і миру в Україні наполягає, що сам дотримується нейтралітету³ і підтримує важливість територіальної цілісності, не заперечуючи власної зацікавленості у *business as usual*. Хоча ми, українці, піддаємо критиці ставлення Китаю до росії, однак слід також згодитись з тим, що позиція Китаю до України також поступово покращується⁴, хоча поки не йдеться про налагодження партнерських відносин. Тобто реальні дії Китаю стосовно України донині серйозно обтяжують відносини з ЄС.

У цьому контексті для України важливими є збереження і зміцнення позицій Європи – єдність її політичних та економічних цінностей і можливостей. Дотримуючись європейського підходу ми не відкидаємо можливості того, що такі цінності сприйматимуться і Китаєм. Чому може сприяти оновлення економічного середовища, очищення його від побічних кризових ефектів торговельної війни.

Можливості ж запобігання або принаймні послаблення кризових впливів лежать у площині єдності дій провідних країн. Причому, зважаючи на вже хронічне протистояння США і Китаю, центральне місце, як вказувалось, зможе зайняти (якщо це взагалі буде можливо) лише Євросоюз.

Очікуване (у результаті саміту ЄС-Китай у середині липня 2025 р.) (слабке) зближення позицій ЄС і Китаю (у протидію посиленню конфронтацій між США і Китаєм) по окремих сферах не означає покращення стратегічних відносин⁵. Так само сумнівною виглядає ідея раптового «перезавантаження» у відносинах між ЄС та Китаєм. Фактично виокремлюється три сфери, які є безумовно стратегічними і пріоритетними для Євросоюзу (і України), від успіху трансформації яких залежить налагодження зв'язків між ЄС і Китаєм – підтримка України, європейська безпека і оборона, глобальне лідерське позиціонування ЄС⁶.

Між тим, перші успішні кроки слід очікувати в економічній сфері, локалізації торговельної війни і послабленні ризиків валютних воєн. В таких умовах, посилюються сподівання, що саме Європа (за підтримки Канади, Японії, Австралії) зможе зайняти лідерські позиції у відновленні політичної, дипломатичної, економічної злагоди провідних країн світу, зіграє визначальну роль у формуванні нового міжнародного порядку, знову заснованого на демократичних і гуманітарних правилах. Питання у тому чи захоче Китай (та й інші великі висхідні країни) приєднатись до такого європейського оновлення, чи продовжуватиме боротись із США за глобальне (економічне) лідерство, не зважаючи на ризики і втрати.

А серед головних критеріїв приєднання виокремлюється ставлення до України і війни України за свободу і незалежність проти російського агресора. Якщо Китай у своєму ставленні захоче оновитись, то напевне відносини між ЄС і Китаєм суттєво покращаться, насамперед у частині взаємної довіри. А тому європейська характеристика «системний суперник» (яка так не подобається китайському керівництву) зазнає перегляду і пом'якшення.

² Sino-European relations amid the war in Ukraine. – <https://peacerep.org/wp-content/uploads/2022/11/Sino-European-Report-Digital-1.pdf>.

³ Однак, суперечливість такої позиції підтверджується численими прикладами зворотнього, з останнього – участю очільника Китаю у святкуванні дня перемоги у москві 9 травня 2025 р. – Trump is pushing the EU and China closer. Is this a full reset, or just strategic readjustment?, <https://theconversation.com/trump-is-pushing-the-eu-and-china-closer-is-this-a-full-reset-or-just-strategic-readjustment-256705>.

⁴ 26 квітня 2025 р. (на четвертий рік війни) Китай уперше проголосував разом з країнами ЄС за резолюцію Генасамблеї ООН, в якій росію називають агресором, підкреслюючи повагу до територіальної цілісності та суверенітету. Раніше Китай утримувався від голосування за подібні резолюції.

⁵ Нагадаємо, вперше інституційна «напруженість» між ЄС і Китаєм була підкреслена у стратегічному прогнозі Європейської комісії у 2019 р., у якому Китай класифікувався як «стратегічний партнер», однак, водночас, і «економічний конкурент» і «системний суперник».

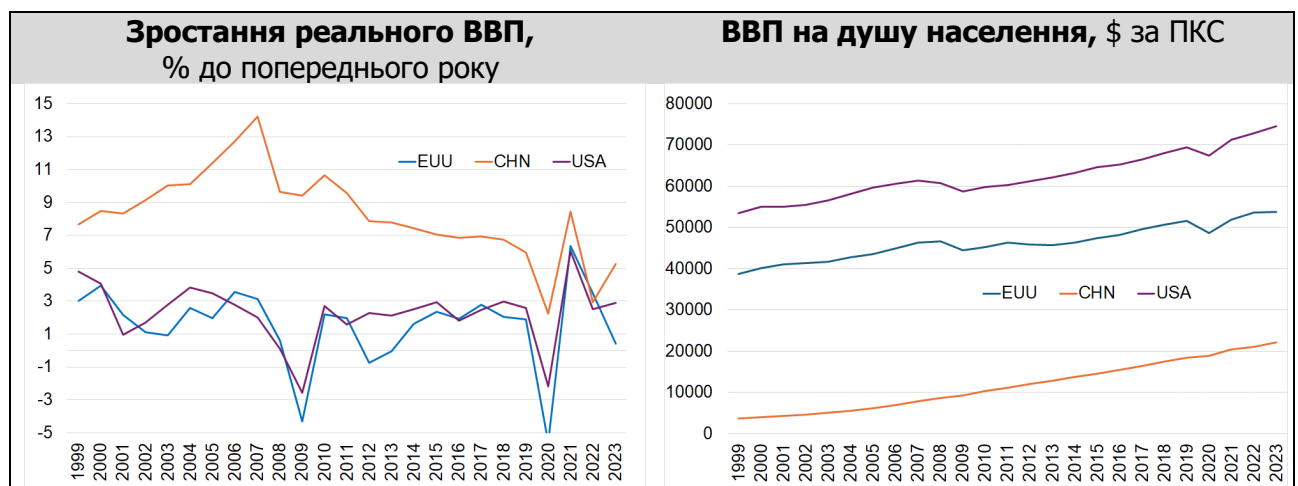
⁶ Everts S. Europe in danger: Navigating a future without Trump's America. – <https://www.iss.europa.eu/publications/commentary/europe-danger-navigating-future-without-trumps-america/>.

Макроекономічні основи. Сподівання на Європу поки не видаються марними чи утопічними. У другій половині XX століття Європа була безумовним центром демократичного світу, забезпечуючи своїм громадянам надійну безпеку і зростаючий добробут. Євросоюз, як суспільно-політичне утворення вільних європейських країн, зумів сформуватись у другу, услід за США, економіку світу, водночас виступаючи ініціатором зміцнення інститутів економічного порядку, які послідовно перетворювалися на глобальні.

Підкреслимо, такі інститути і неформальні практики, які їх (інститути) супроводжували, забезпечували економічну та політичну стабільність, заохочували торговельні та інвестиційні потоки, надавали торговельним партнерам надійні, мирні, правові механізми вирішення суперечок. Отримана система, яка сприяла відкритості та інтеграції, добре підходила для геополітичної епохи, позначеною американською гегемонією. Вашингтон вважав заснований на Бреттон-вудських правилах економічний порядок життєво важливим для власного процвітання і стратегічних інтересів, що й визначало його (порядку) підтримку⁷.

Однак, після глобальної фінансової кризи 2008-2009 рр. ситуація кардинально змінилась, а коронавірусна пандемія і російська агресія проти України (і провокування енергетичних криз у Європі і продовольчих у висхідному світі) фактично скасували позитивну економічну динаміку практично в усіх країнах, у т.ч. провідних (діаграма «Зростання реального ВВП»⁸). Що вимагало переосмислення чинників і складових зростання епохи «чистої» глобалізації, оскільки внесок країн у глобальний ВВП зазнавав значних коригувань.

Особливо це проявилось у Європі, де подальша економічна динаміка ставала дедалі гіршою, порівняно з динамікою двох інших глобальних економічних центрів – США і Китаю. І сьогодні у ЄС зростання залишається млявим (після енергетичних потрясінь та інфляції у 2022-2023 рр.), при цьому Німеччина, провідна країна ЄС, яка значною мірою визначає економічні успіхи Євросоюзу, перебуває в рецесії другий рік поспіль. Втім, завдяки надбанням попередніх десятиліть добробут у Європі залишається на високому рівні, суттєво випереджаючи відповідний показник Китаю (діаграма «ВВП на душу населення»).



Висока купівельна спроможність американських домогосподарств і американського бізнесу, базована на гегемонії долара, упродовж десятиліть означає, що приборкання торговельних дефіцитів (як один з чинників нинішньої торговельної війни) мало б започатковуватись не сьогодні і зосереджуватись не лише на торговельних потоках, а й на дисбалансах, які відображені у національних рахунках, а також на особливостях міжнародного статусу долара.

⁷ Kilcrease E., Gertz G. Tell Me How This Trade War Ends. – <https://www.foreignaffairs.com/united-states/>

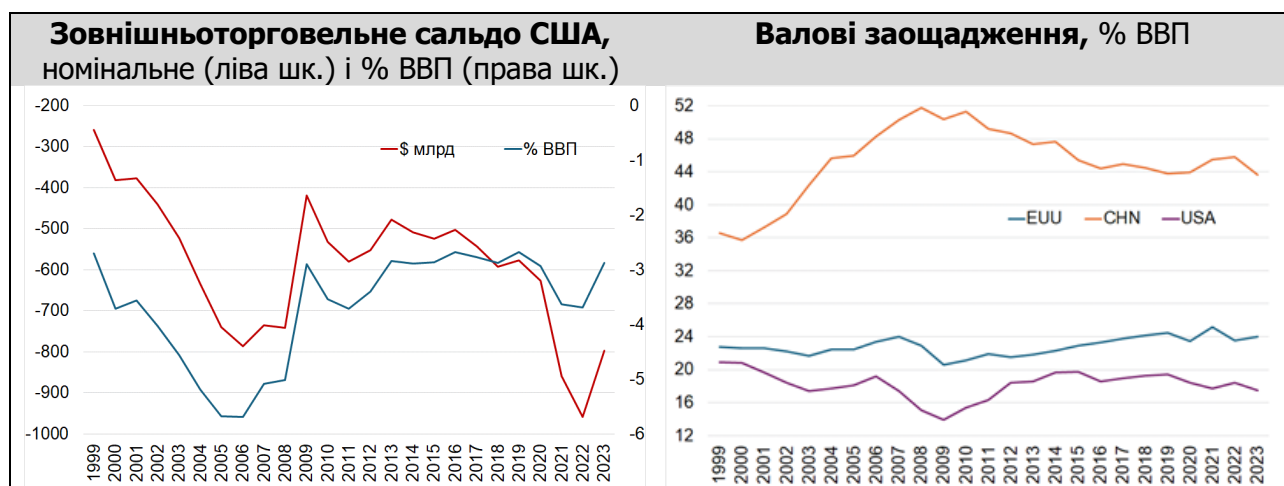
⁸ Тут і далі, якщо не вказано інше, для міжнародних порівнянь використані дані, наведені у World Bank Indicators – <https://data.worldbank.org/indicator/>, Tradingeconomics – <https://tradingeconomics.com/indicators>.

Також для позначення економік використовуються визнані трилітерні міжнародні скорочення: USA – США, CHN – Китай, EUU – ЄС та ін.

Зазначимо, глобальний попит на долари (у т.ч. як резервної валюти) підвищує його вартість, роблячи товари, вироблені в США, дорожчими, ніж імпорт. Дійсно, це, своєю чергою, призводить до стійкого дефіциту торгового балансу та стимулює американських виробників переносити виробництво за кордон, забираючи з собою робочі місця⁹.

Однак, це лише одна сторона. Інша ж ґрунтується на макроекономічних співвідношеннях у трикутнику споживання-заощадження-інвестицій, які безпосередньо пов'язані з платіжним балансом, який, зі свого боку, знаходиться під суттєвим впливом валютної, процентної, тарифної політик. Відтак, кожна компонента може стати чинником макроекономічних дисбалансів, які швидко проявляються через зовнішньоторговельний дефіцит.

Так, торговельний дефіцит США в останні роки складає близько \$900 млрд (понад 3% ВВП) (діаграма «Зовнішньоторговельне сальдо США»). Це означає, з одного боку, надмірне споживання домогосподарств і бізнесу США (а відтак – низькому рівні заощаджень, діаграма «Валові заощадження»), часто забуваючи про потреби інвестиційного оновлення (насамперед оновлення фізичної інфраструктури, візка «Втрачене лідерство США») З іншого – те, що економіки багатьох країн світу значною мірою через свій експорт отримують вигоди саме від високо поглинаючого американського споживача, потреби якого не в змозі задовольнити внутрішнє виробництво¹⁰. І у збереженні такої структури зацікавлені як споживачі США, так і іноземні експортери. Зрозуміло, що навіть якщо вдасться повернути виробничий сектор до США, вказаний розрив не покритється ні у коротко-, ні у середньостроковій перспективі.



Інші складнощі притаманні китайській економіці і пов'язані з протилежним – низькому рівню споживання, який гальмує впливає на темпи економічного розвитку. Між тим, є підстави стверджувати, що Китай за обсягами створюваної доданої вартості (ВВП) і надалі прискорено випереджатиме провідні економіки завдяки високому рівню заощаджень, який трансформуватиметься в інвестиційну експансію як у середині країни, так і за її межами.

Втім, тут виникають суттєві застереження, пов'язані із звинуваченнями Китаю у недобросовісному використанні надлишкових виробничих потужностей. В таких умовах додаткове виробниче інвестування радше викликати і додатковий спротив аніж підтримку, насамперед головних імпортерів китайських товарів (серед яких виокремлюється Євросоюз), до чого звернемось далі.

⁹ Rogoff K. Trump's Misguided Plan to Weaken the Dollar. – <https://www.project-syndicate.org/onpoint/the-us-dollar-s-fall-from-grace>.

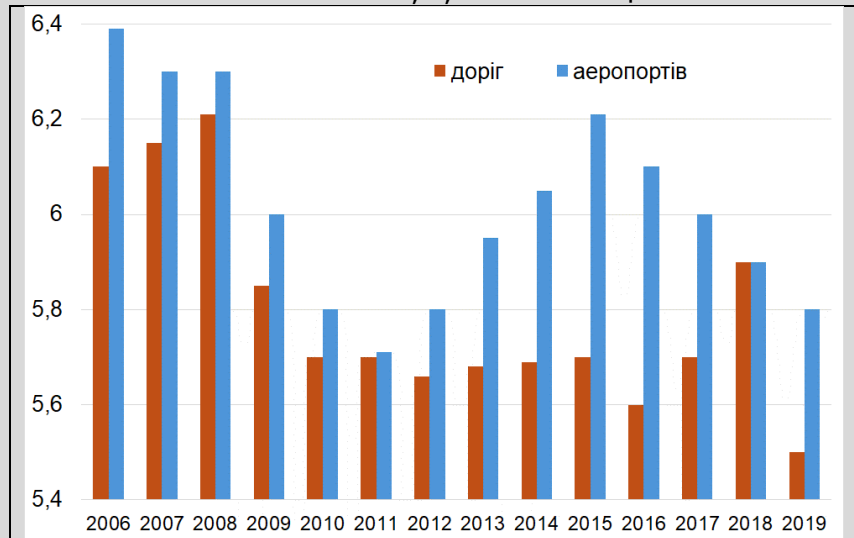
¹⁰ Tumerkan A. From Trade Wars to Currency Wars: Why the Real Global Economic Fight Is Just Beginning. – <https://www.dunham.com/FA/Blog/Posts/currency-wars-trade-tariffs-global-risk>.

ВТРАЧЕНЕ ЛІДЕРСТВО США

Упродовж десятиліть США вважалися країною з чи не найкращими за якістю інфраструктурними об'єктами, зокрема автомобільними дорогами та аеропортами. Однак, з початку століття посилення уваги до інвестицій в інфраструктуру європейських та азійських країн, а також неналежне інвестиційне оновлення у США призвели до помітного погіршення якості («старіння») таких об'єктів, а з тим і відповідної якості обслуговування (діаграма «Рейтингові оцінки якості доріг та аеропортів США»).

Рейтингові оцінки якості доріг та аеропортів США,

1 – найнижча якість,..., 10 – найвища якість



Не покращилися вони і останніми роками. Так, у 2024 р. у міжнародному рейтингу якості доріг оден американський аеропорт не входить до відповідного рейтингу TOP-15¹².

Зовнішньоекономічні складові ЄС. Зауважимо, що зменшення зовнішньоторговельних дисбалансів, навколо яких значною мірою розростається торговельна війна, переважно залежить не стільки від тарифного впливу на торговельні потоки, скільки від спроможності США зменшити внутрішнє споживання і наростити заощадження з одночасним збільшенням споживання і зниженні рівня заощаджень у Китаї. Видається, у цій частині Євросоюз може внести конструктивні доповнення.

Особливістю платіжного балансу ЄС є те, що Китай є третім за величиною партнером ЄС у частині експорту та найбільшим з імпорту. При цьому, ЄС має значне позитивне сальдо у торгівлі із США і, одночасно, ще більший обсяг дефіциту у торгівлі з Китаєм (діаграми «Торгівля ЄС з найбільшими економіками», «Сальдо торгівлі ЄС із США та Китаєм»). Причому, якщо Євросоюзу вдається збільшувати експорт до США¹³, то експортні здобутки європейського бізнесу у Китаї загальмувалися. Для багатьох європейських експортерів,

¹¹ Countries That Have The Best And The Worst Road Quality, According to Tourist Drivers. –

<https://www.discovercars.com/blog/road-quality>

¹² USA: Air transport infrastructure quality. –

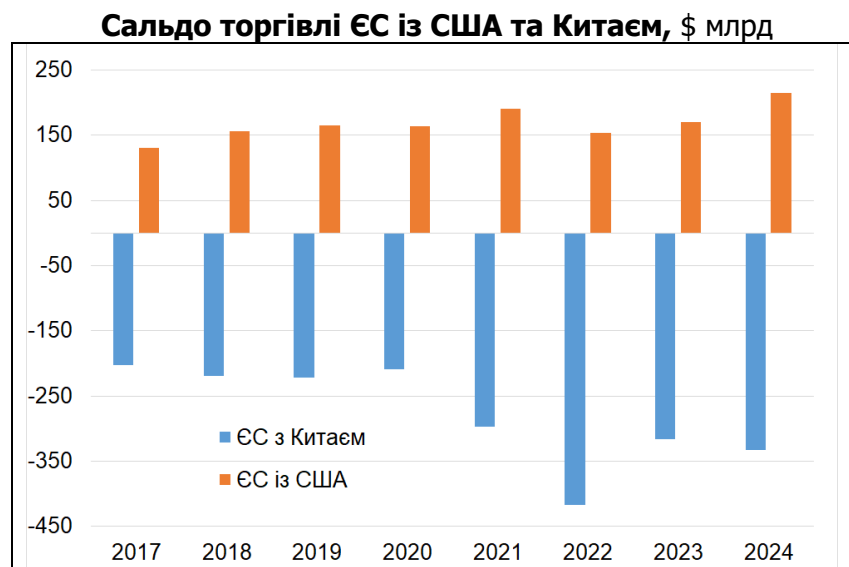
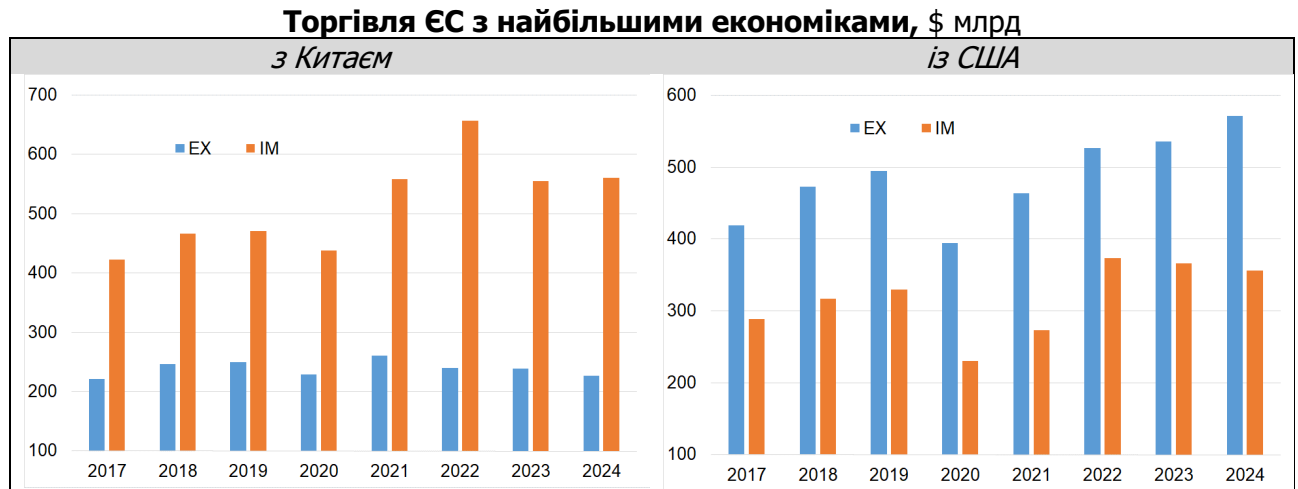
https://www.theglobaleconomy.com/USA/air_transport_infrastructure/.

¹³ Звернемо увагу на одну «асиметричну» особливість обміну між ЄС і США. Американці зазвичай вважають європейські продукти більш якісними, ніж місцеві версії. (Зворотнє не має місця – європейці не сприймають американські товари як вироби вищої якості.)

Відтак, американські споживачі звикли платити за європейські товари навіть значну надбавку (премію). Тому підвищення премії не сильно вплине на попит, і лише захмарні тарифи мають «сенсаційний» вплив на торговельний баланс. Однак, значне подорожчання «преміальних» товарів вже викличе супротив американського середнього класу, якого позбавили товарів вищої якості, з негативними наслідками для ініціаторів обмеження європейських поставок. – Europe's advantage in a trade war,

https://www.reddit.com/r/EuropeanFederalists/comments/1julx25/europes_advantage_in_a_trade_war/.

особливо в автомобільному та машинобудівному секторах, величезний поглинаючий ринок Китаю упродовж років був визначальним. Проте субсидовані китайські електромобілі (у т.ч. європейських концернів на території Китаю) тепер захоплюють європейські ринки, загрожуючи місцевим виробникам і робочим місцям.



Втім, є підстави стверджувати, що погіршення ситуації у торгівлі між ЄС і Китаєм зумовлено не лише «чисто» конкурентними особливостями. Як вказувалось, упродовж останнього десятиріччя економіка Китаю зросла на 35-40%, у країні сформований численний середній клас. Зазвичай, в таких умовах помітно також зростає поглинання (споживання+інвестиції), швидке задоволення якого можливе через збільшення імпорту. Отже, коли країна настільки зростає, можна очікувати, що ринок стає більшим і для її головних партнерів. Однак, обсяги експорту ЄС упродовж вказаного періоду не зазнали жодних змін (діаграма «Торгівля ЄС...»). При значному зростанні експорту Китаю до ЄС це означало стрімке нарощування дефіциту торгового балансу (у 2022 р. – історичний антирекорд у \$450 млрд). Чинники такого стрімкого погіршення лежать не лише у «чисто» конкурентній основі, а й недружньому ставленні китайських інститутів до європейських компаній. Не обов'язково через нормативні положення, радше через традиційні національні практики, до яких європейці не можуть долучатися.

Тобто, значний дефіцит торгового балансу ЄС з Китаєм підкреслює як глибокі структурні дисбаланси, так і інституційні недружні практики (Китаю), які посилюють ризики європейської деіндустріалізації¹⁴. Зрозуміло, що одне з рішень послаблення торговельних

¹⁴ Messingschlager S. Europe's China Challenge: Why Unity Is the Only Way Forward. –

дисбалансів лежить у сфері покращення узгодження торговельних інститутів між ЄС і Китаєм.

Звернемо увагу на те, що для Євросоюзу важливо не втратити експортні ринки у Китаї, що й зможе стати передумовою послаблення торговельних дисбалансів. Для цього слід врахувати, що у торгівлі ЄС з Китаєм¹⁵:

- у 2024 р. імпорт ЄС промислових товарів становив 97% загального імпорту з Китаю;
- у 2024 р. експорт ЄС промислових товарів становив 88% загального експорту ЄС до Китаю. Тобто між країнами відбувається широкий промисловий обмін;
- що стосується торгівлі послугами, то ЄС зберігає профіцит торгового балансу з Китаєм, у 2023 р. профіцит становив €15,7 млрд, що лише частково покриває значно більший дефіцит торгівлі товарами. Китай є четвертим за величиною торговельним партнером ЄС у сфері послуг після США, Великої Британії та Швейцарії.

У частині послуг звернемо увагу на торгівлю цифровими послугами, яка зростає прискореними темпами. Так, з 2010 по 2024 рік експорт цифрових послуг зріс з \$1,6 трлн до \$4,6 трлн¹⁶. Причому, лівова частка такої торгівлі відбувається за участі Євросоюзу і Китаю. Тому є підстави стверджувати, що вказана сфера може виявитися сприятливою для посилення економічних та інституційних відносин між ЄС і Китаєм.

Зазвичай, коли йдеться про зовнішньоторговельні дисбаланси країни, то вказується, що дефіцити не є надмірно ризиковим, якщо покривається належним припливом прямих іноземних інвестицій. У цій частині:

- сукупна вартість потоків прямих іноземних інвестицій (ПІІ) ЄС у Китай з 2000 р. становила €185 млрд станом на 4-й кв. 2024 р.¹⁷;
- інвестиції ЄС у Китай у 2024 р. в основному були зосереджені на секторах автомобілебудування, інформаційно-комунікаційних технологій;
- сукупна вартість китайських запасів ПІІ в ЄС-27 за вказаний період становила €188 млрд. До трійки лідерів увійшли автомобільний сектор, сфера розваг, медіа та освіта.

Тобто сукупні обсяги ПІІ між двома країнами практично однакові, що, хоча й не дозволяє покривати торговельний дефіцит ЄС, однак, за умов «вирівнювання» інституційних розбіжностей, може слугувати основою для зближення виробничих потреб і виробничих циклів у ЄС та Китаї¹⁸.

Зокрема, зважаючи на значимість автомобільного сектора в експортному обміні двох країн, є підстави припускати, що значна частка переговорів між ЄС і Китаєм стосуватиметься саме автомобільної галузі. Напевне Китай наполягатиме на скасуванні європейцями мит на електромобілі. Своєю чергою Євросоюз наполягатиме на обмеженні експорту китайських електромобілів на європейські ринки. Можливо, цього можна досягти через механізм добровільного обмеження експорту, який, хоча й не є панацеєю і має суперечливу практику, однак у нинішніх конкретних умовах розгортання тарифної війни, може виявитись максимально прийнятним.

<https://blogs.soas.ac.uk/china-institute/2025/04/22/europes-china-challenge-why-unity-is-the-only-way-forward/>

¹⁵ China. – https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries-and-regions/china_en.

¹⁶ Digitally delivered services. – https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/gstdh_digital_services_e.htm.

¹⁷ У I кв. 2025 р. ПІІ ЄС у Китай зберегли свою динаміку – обсяг склав €3,1 млрд, що стало найвищим показником з I кв. 2022 р.

¹⁸ Зауважимо, ми не відкидаємо сценарій, за яким торговельне співробітництво між ЄС і Китаєм може посилюватися через зростання напруженості у відносинах між США та ЄС, США та Китай. Це конфронтаційно небезпечний сценарій, який виходить за межі цієї публікації. – Losses and Gains, <https://www.trade.gov.pl/en/news/trade-war-us-vs-eu-losses-and-gains/>

Поряд з цим, слід зауважити, що китайські ринки не є реальною альтернативою американським (ринкам) ані для європейських експортерів, ані експортерів інших розвинутих країн (Канади, Австралії, Японії, Південної Кореї), насамперед внаслідок суттєвої відмінності у вартості праці. І побоювання розвинутих країн від розгортання торговельної війни США і Китаю якраз пов'язані з тим, що така війна може переспрямувати потік дешевого китайського експорту на їхні ринки¹⁹. Що, крім нарощування торговельних дисбалансів може призвести до «підриву» світових виробників і провокування масових звільнень²⁰.

Втім, існує й інший сценарій, хоча й малоімовірний, за якого ЄС отримає вигоди. Якщо буде досягнуто угоди між ЄС і США про скасування або мінімізацію тарифів, а тарифи для Китаю США залишать значними, то для ЄС відкриються значні відкриті «ніші», які раніше займали китайські товари²¹. Зрозуміло, за таких умов, дефіцит США у торгівлі з ЄС зросте, і чи не захоче Адміністрація США зменшити його через нову тарифну хвилю на ЄС? Якщо так, то це прямий шлях до ескалації і збитків.

Розуміючи ускладнення у сфері міжнародної торгівлі, ЄС дедалі активніше працює над її (торгівлі) інституалізацією через угоди про вільну торгівлю (з МЕРКОСУР, Індією та ін.), які посилюють експортну спроможність європейських компанії, а з тим – розширять вплив Європи, залучаючи інші неєвропейські країни до орбіти ЄС. Цим європейці наглядно продемонструють, що у той час, коли адміністрація Трампа вводить торговельні обмеження, угоди про вільну торгівлю залишаються політично та економічно важливими для ЄС як економічного і політичного блоку²².

Втім, цьому, здавалося б позитивному напрямку дій, у ЄС існує впливова опозиція з боку країн-членів, насамперед Франції та Польщі – обидві країни хочуть зберегти свої сільськогосподарські сектори, які є життєво важливими для їхніх економік, а також політично значимими для електоральних потреб.

«Фіскальні чинники» торговельних воєн. Тарифна війна, започаткована Адміністрацією США, хоча ніби-то спрямована на коригування макроекономічних дисбалансів, насамперед у торгівлі США та Китаю, насправді, як вказувалось, є частиною більш широких перегонів за глобальне лідерство. Тому й протистояння між двома найкрупнішими країнами охоплює дедалі більше сфер, ускладнюючи пошук прийнятних рішень не лише для збереження безпеки і добробуту в окремих країнах, а людської цивілізації загалом. Така боротьба за лідерство, в якій також бере участь Європа, особливо чітко проявляється у фінансовій та валютній сферах і прискорилося внаслідок коронавірусної кризи – для відновлення економіки, яка постраждала від глобальної пандемії, уряди запровадили заходи економічного стимулювання, які мали безумовний вплив на процентні ставки, вартість валют²³, рівень інфляції, а з тим – національні і глобальні макроекономічні складові і рахунки загалом.

Як вказувалось, надмірне споживання у США є негативним чинником для торговельного збалансування. При цьому, слід врахувати, що на рівень споживання та інвестицій мають безпосередній вплив заходи фіскальної політики, однак зміни у структурі споживання-інвестиції часто ускладнені внаслідок внутрішньополітичних міркувань.

Нагадаємо, у контексті національних рахунків сальдо рахунку поточних операцій (РПО) дорівнює різниці між національними заощадженнями та інвестиціями як уряду, так і приватного

¹⁹ Kilcrease E., Gertz G. Tell Me How This Trade War Ends. – <https://www.foreignaffairs.com/united-states/>

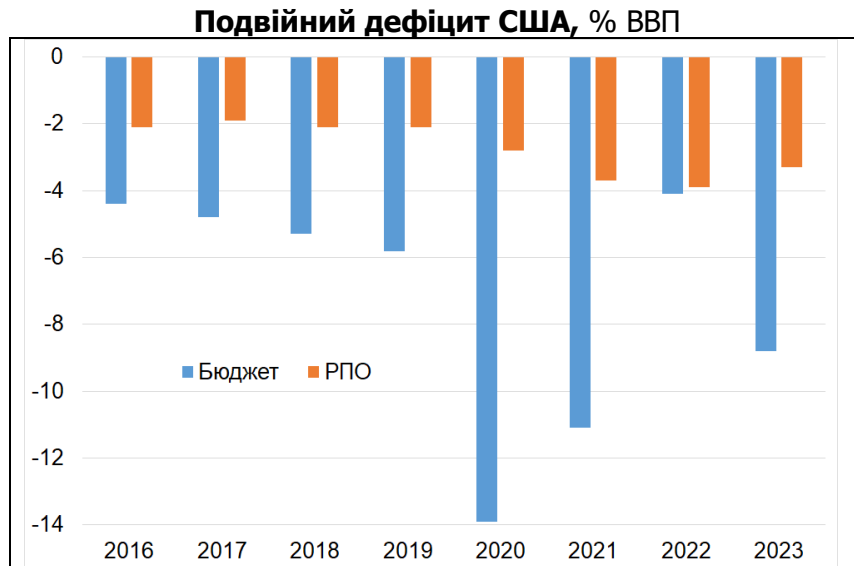
²⁰ Tumerkan A. From Trade Wars to Currency Wars: Why the Real Global Economic Fight Is Just Beginning. – <https://www.dunham.com/FA/Blog/Posts/currency-wars-trade-tariffs-global-risk>

²¹ Ruiz J. China-US trade war and the EU: risks, but also opportunities. – <https://www.unav.edu/web/global-affairs/detalle/-/blogs/china-us-trade-war-and-the-eu-risks-but-also-opportunities>

²² Dempsey J. Germany's Long-Awaited Pivot to Leading Europe. – <https://carnegieendowment.org/europe/strategic-europe/2025/06/>

²³ Euro/Yuan/Dollar rivalry : The new currency war. – <https://prospective-innovation.org/en/conferences/euro-yuan-dollar-rivalry-the-new-currency-war/>

сектора (де під інвестиціями розуміються активи реального сектору, а не фінансові активи). Зважаючи на те, що державний сектор США зазвичай є високодефіцитний, причому дефіцит РПО зазвичай суттєво поступається дефіциту державних фінансів (які утворюють т.зв. подвійний дефіцит (twin-deficits), діаграма «Подвійний дефіцит США»), то саме на фінанське збалансування мали б спрямовуватись зусилля владних інститутів. І якщо зосередитись на зменшенні дефіциту публічних фінансів, то це може стати передумовою зменшення торговельного сальдо, що послабить стимули запровадження жорстких тарифних обмежень²⁴.



Однак, фінанське збалансування потребує або зменшення видатків, або підвищення податків, або й того та іншого разом. Поряд з цим, якщо голосна тарифна риторика (супроводжувана звинуваченнями у адресу підступних ворогів і недобросовісних союзників) електорально виграшна, то пропозиції скорочення бюджетних видатків і збільшення податків може мати суттєво невітні електорально-політичні наслідки.

Таким чином, альтернативою (хоча б частковою) тарифної війни Адміністрації США могло б виступати вдосконалення бюджетування, що суперечить потребам Адміністрації, якій потрібні гарні позитивні новини. Тому й тарифні хвилі за нинішньої Адміністрації США видаються неминучими.

Боротьба за валютне лідерство? Не є новиною і те, що хоча Китай в багатьох сферах наздоганяє США, однак поки юань у міжнародній фінансовій системі помітно відстає не лише від долара, але й від євро, не зважаючи на гальмування європейської економіки в останнє десятиліття. Водночас, саме друга позиція євро (услід за долларом) у міжнародній фінансовій системі може стати гарним стартовим (тіньовим) майданчиком для зайняття глобального лідерства, якщо перегони доллар-юань набуватимуть деструктивного характеру. Торговельна ж війна, яка розгортається, вже проявляє помітні зміни у валютному середовищі, що може мати небезпечні наслідки для цивілізаційного розвитку.

Так, відомо, що одним з результативних інструментів, який видається має раціональну основу, протидії тарифам, які застосовуються проти країн-експортерів, є девальвація національної валюти у таких країнах – зниження вартості національної валюти означає покращення конкурентних позицій чим, певною мірою, можуть бути «нейтралізовані» впроваджені тарифи і збереженні торговельних потоків. Зазначимо, що це може спрацювати у випадку, якщо підвищення тарифів незначне. Тоді девальвація національної валюти (у країні-експортері) на співмірну (з новими тарифами) величину дійсно компенсує додаткові тарифні витрати і втрати експортерів мінімізуються. Однак, сьогодні ми спостерігаємо тарифні ескалації і гонитва за їх рівнем через девальваційне послаблення лише знецінить національні гроші.

²⁴ Rogoff K. Trump's Misguided Plan to Weaken the Dollar. – <https://www.project-syndicate.org/onpoint/the-us-dollar-s-fall-from-grace>

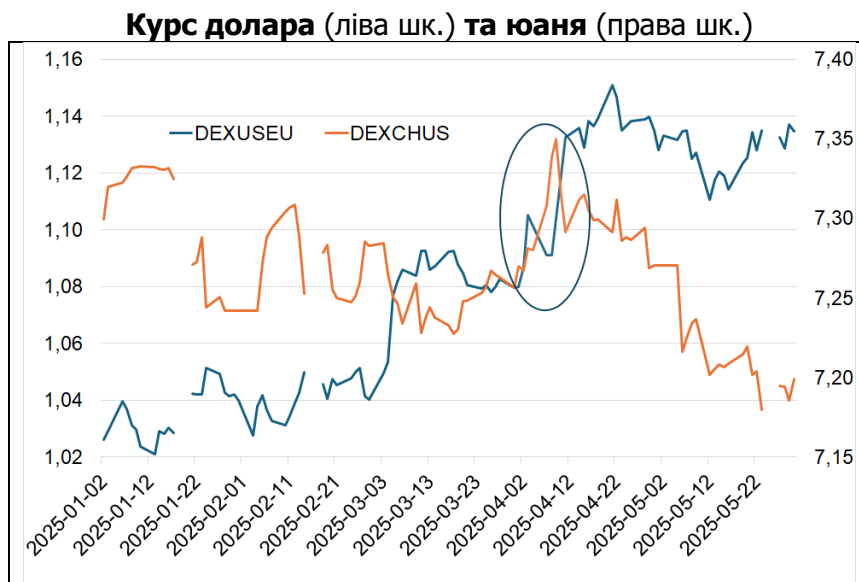
Більше того спроба послабити тарифний шок (ініційований США) у той час, коли балато валют так чи інакше зорієнтовані (і навіть прив'язані) на долар, позбавлена сенсу, до чого звернемось далі.

Про домінуючі роль і місце долара у системі міжнародних фінансів вже написано чимало, тут ми звернемось лише до окремих аспектів у контексті нашого розгляду. Насамперед, вкажемо, що гегемонія американської валюти, крім економічної і військової могутності США у повоєнний період, також ґрунтувалася на довірі, якою вона (американська валюта) користувалася завдяки своїй стабільності та вазі Федерального резерву. Здавалося, що головні складові «авторитету» долара домінуватимуть і надалі. Підтвердженням чого, може слугувати те, що під час попередніх глобальних криз і негараздів багато країн розглядали і використовували долар у якості безпечних «гаваней», а по їх (криз) завершенні долар виявлявся ще більш міцним і бажаним.

Однак, втрата чи навіть лише послаблення довіри до діяльності владних інститутів США може послабити і наміри і надалі покладатись на доларові активи і утримувати їх у якості резервів.

Певним підтвердження цього є (проміжні) результати тарифної війни. Загострення торгового протистояння між США і Китаєм (кульмінацією чого стали драконівські тарифи з початку квітня) надало несподівану підтримку євро, який помітно зміцнив позиції як по відношенню до долара, так і до китайського юаня.

Мірою того, як довіра до світового ринку похитнулася у відповідь на швидку ескалацію тарифного конфлікту навесні 2025 р., інвестори зменшували інтерес до долара (який був ініціатором посилення протистояння), а також доларових активів загалом. Що зумовлено не лише шоківими тарифними обмеженнями доступу до американських ринків, але й зростаючими ризиками «кризової тіні» (у т.ч. з-за втрати довіри) на прибутковість американських активів²⁵. Такі побоювання дозволили євро отримати вигоду (зміцнитись як резервна валюта) від відносної сили і його статусу стабільної альтернативи у дедалі більш нестабільному економічному середовищі (діаграма «Курс долара та юаня»).



Наголосимо, зміцнення євро було обумовлено не поліпшенням фундаментальних показників єврозони, які залишаються пригніченими, а посиленням тенденцій до зменшення довіри до стійкості долара. Більшість аналітиків переконана, що євро, як друга за ліквідністю валюта у

²⁵ Wee R., Shen S. 'Asian crisis in reverse' as currencies soar on the dollar. – <https://www.reuters.com/world/china/asian-crisis-reverse-currencies-soar-dollar-2025-05-06/>

світі та бажаний варіант для валютних резервів, виграватиме від будь-якого зниження довіри до долара чи юаня²⁶. У цьому контексті євро важливо не допустити зниження довіри до себе:

- значні девальваційні кроки євро сприйматимуться як неспроможність ЄЦБ підтримувати стійкість європейської валюти, що, звичайно, послабить привабливість євро у якості резервів;

- якщо ж євро доведе свою міцність навіть в умовах тарифного тиску, це суттєво позитивно вплине на довіру до європейських монетарних інститутів і привабливість євро як резервної валюти.

Стосовно юаня, який ослаб разом з долларом США (на тлі зміцнення євро²⁷), то це все ж може обернутись небажаними ризиками для економіки Євросоюзу. Знецінений юань фактично створює основу для того, щоб відносно дешеві китайські товари, які раніше були «готові» попрямувати до США, переорієнтувались на європейські ринки²⁸, спричинивши надлишковий приплив китайського імпорту до Європи, погіршуючи торговельні баланси і пригнічуючи впливаючи на слабку економічну динаміку Євросоюзу²⁹.

Зауважимо, що у частині послаблення юаня, Китай знову звинувачується у надмірному втручанні у курсову динаміку (щоб компенсувати втрати від зростання тарифів) за допомогою контрольованого знецінення своєї валюти³⁰. Однак, в умовах тарифної ескалації (і посиленої уваги Адміністрації США до кроків Китаю) навмисна девальвація була б зустрінута подальшим підвищенням тарифів. В таких умовах, крім «перенесення» тарифних негараздів ще й на валютні ринки, девальваційні хвилі юаня мали б не лише негативні впливи на інфляцію і на купівельну спроможність домогосподарств у країні. Більші негаразди (для Китаю) виникали б внаслідок того, що значна (навіть контрольована) девальвація юаня напевне сприйнялася б ринками як загальна слабкість китайської економіки, що мало б негативний вплив на готовність висхідних країн до розширення резервів за рахунок юань-активів.

Нагадаємо, хоча помірна девальвація може допомогти експорту, однак це може не вартувати, оскільки негативні наслідки напевне будуть відчутнішими³¹:

- підвищує вартості (а з тим і витрати) імпортерів і споживачів,
- якщо девальвація не достатньо виважена і матиме ознаки маніпулювання курсовою динамікою, то це негативно позначиться на довірі до країни навіть у партнерів,
- якщо одна країна зробить свою валюту дешевшою, інші країни можуть зробити те саме, щоб залишатися конкурентоспроможними. Це може запустити ланцюгову «випереджаючу девальвацію», коли всі намагаються перевершити один одного, послаблюючи свої валюти, що призводить до «гонки на дно».

Особливо болісними такі втрати відбуваються, коли маніпулювання з валютою торкається висхідних країн Європи та Азії, які у більшій чи меншій мірі прив'язані до провідних валют окрім долара – євро чи юаня. Основним чинником тягіння за «якорем» є торговельна близькість. Так, експорт до євросони центральноєвропейських країн (ЦСЄ), які зберегли власну валюту (Польща, Чехія, Угорщина), становить понад половину загального експорту вказаних країн. Дещо менша частка експорту динамічних азійських країн (Південної Кореї, Індонезії, Малайзії) прямує до Китаю. В таких умовах, ослаблення юаня або євро чинить (для утримання

²⁶ Halder K. Euro gains ground amid escalating US-China trade tensions. –

<https://en.paperjam.lu/article/euro-gains-ground-amid-escalating-us-china-trade-tensions>

²⁷ Юань знецінився до найнижчого рівня за десятиліття по відношенню до євро.

²⁸ Kawai Y., Cho Y. Yuan hits 10-year low against euro, threatening trade tensions. –

<https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Currencies/Yuan-hits-10-year-low-against-euro-threatening-trade-tensions>

²⁹ Загалом, зважаючи на додаткову (від девальвації) конкурентну перевагу Китаю, його продукція може стати руйнівною для багатьох висхідних економік, а з тим і світової економіки.

³⁰ Halder K. Euro gains ground amid escalating US-China trade tensions. –

<https://en.paperjam.lu/article/euro-gains-ground-amid-escalating-us-china-trade-tensions>

³¹ Tumerkan A. From Trade Wars to Currency Wars: Why the Real Global Economic Fight Is Just Beginning.

– <https://www.dunham.com/FA/Blog/Posts/currency-wars-trade-tariffs-global-risk>

конкурентоспроможності) знижувальний тиск на валюти їхніх залежних від експорту сусідів³². Між тим, для самих розвинутих економік, які мають міцні фінансові і валютні інститути і практики, відпускання курсу (з метою послаблення девальваційного тиску) може дійсно мати оздоровлюючий ефект (врізка «*Результативна девальвація*»).

РЕЗУЛЬТАТИВНА ДЕВАЛЬВАЦІЯ

Одним з принципових питань міжнародної економічної політики є вплив і взаємозв'язок курсової динаміки та економічного зростання і торговельного балансу. У більшості випадків, коли йдеться про висхідні країни, спостерігається, що ослаблення національної валюти призводить до:

- зростання процентної ставки,
- підвищення інфляційного тиску,
- скорочення виробництва і доходу країни.

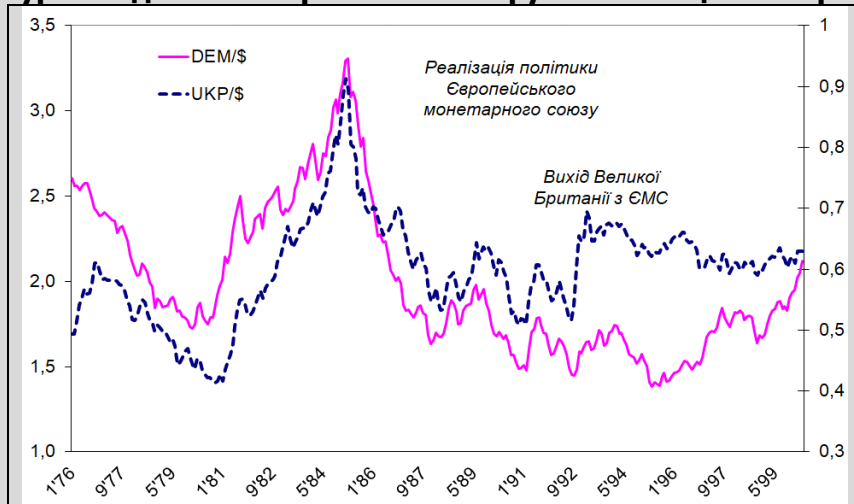
Тому девальвація в таких випадках розглядається радше як вимушений, але небажаний напрям дій уряду.

Значно складнішими можуть бути впливи для розвинутих країн або країн з міцною економічною базою. У якості ілюстрації розглянемо випадок застосування валютної політики для підтримки зростання і покращення макроекономічних балансів у Великій Британії у 1980-1990 рр. – коли відбулися вихід країни із механізму спільного коливання провідних європейських валют і значна девальвація фунта, яка відновила позитивну економічну динаміку країни.

Нагадаємо, у першій половині 1980-х років політика рейганоміки сприяла суттєвому зміцненню долара, що призводило до зростання торговельного дефіциту США. Згідно з «договором Плаза», інші провідні країни зміцнили свої валюти, що завдало їх експортерам втрати конкурентоспроможності і втрати доходів³³. Хоча наприкінці 1980-х років договір Плаза було скасовано, однак механізм економічного гальмування провідних країн Європи і Японії вже був «розкручений».

Це особливо чітко проявилось на початку 1990-х. У 1992-1994рр. у ряді європейських країн розгорталися кризові явища на валютних ринках, що змушувало уряди країн шукати ресурси та інструменти підтримки національної валюти. Насамперед уряди намагалися стримати тиск вивіренним заходом – підвищенням процентної ставки. Однак внаслідок пригнічення реального сектору, західноєвропейські уряди далі вимушено «відпустили» валютні курси, а Велика Британія та Італія навіть вийшли з монетарного союзу, суттєво девальвувавши національні валюти (діаграма «*Курсова динаміка британського фунта і німецької марки*»).

Курсова динаміка британського фунта і німецької марки



³² Yuan, Euro Slump Points to Losses for Emerging-Market Currencies. –

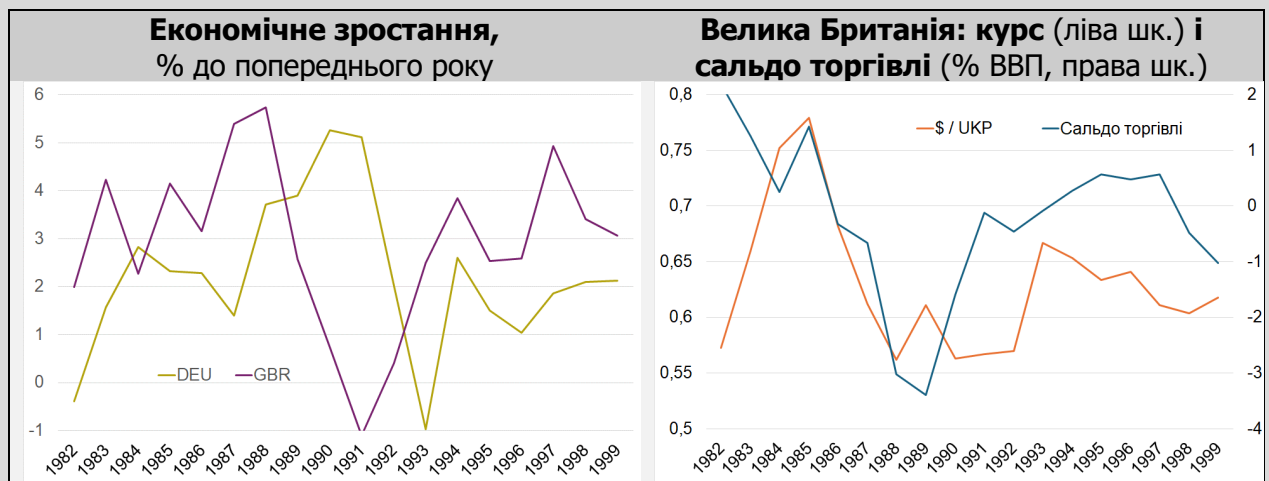
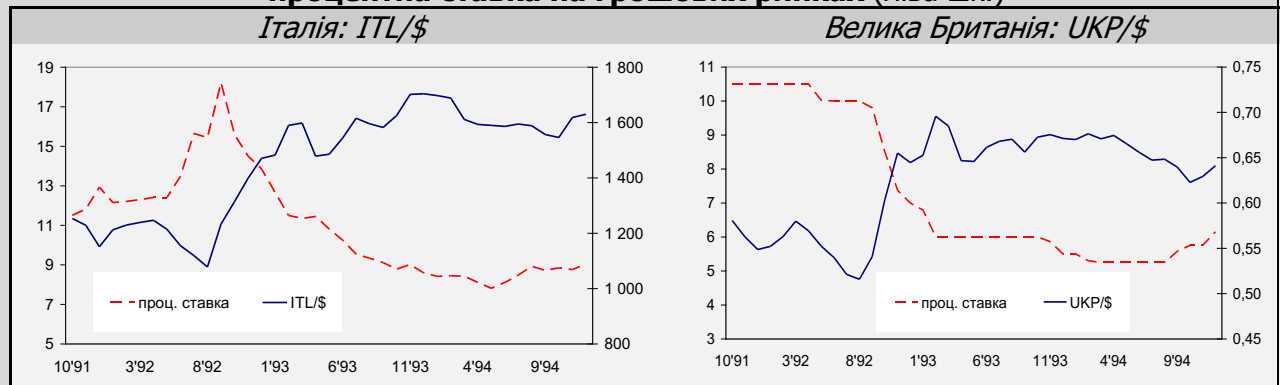
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-12-08/yuan-euro-rout-points-to-losses-for-emerging-market-currencies>

³³ Економічна війна закінчена? Забудьте? / К.: Центр Разумкова, 2025. –

<https://razumkov.org.ua/statti/ekonomichna-viina-zakinchena-zabudte>

Важливим впливом девальвації для економічних агентів стало те, що впали негативні девальваційні очікування, які примушували утримувати високі процентні ставки (діаграма «Курс до долара...»). Відтак, зняття таких очікувань дозволило суттєво знизити ставки (а з ними і інфляційні ризики), що допомогло економіці як розширити виробництво через стимулююче кредитування, так і покращити конкурентоздатність на зовнішніх ринках. Більше того, Велика Британія відновила досить високу економічну динаміку, випередивши континентального лідера – Німеччину (діаграма «Економічне зростання»), а також суттєво покращивши зовнішньо торговельні баланси (діаграма «Велика Британія: курс...»³⁴).

**Курс до долара (права шк.) і
процентна ставка на грошових ринках (ліва шк.)**



Таким чином, ослаблення національної валюти у ряді країн Європи спричинило:

- зниження процентної ставки,
- стримання інфляційного тиску,
- зростання виробництва.

Тобто мало протилежні впливи порівняно з «традиційними», що навряд чи може таким же чином проявлятися у висхідних країнах.

Якщо подальший розвиток протистояння у парі долар-юань доволі прозорий (протистояння – ескаляція – відступ і новий цикл, що послаблюватиме довіру до обох валют у якості резервних), то ставлення юаню до євро на сучасному етапі вірогідно повинно мати більш стриманий характер. Важливою особливістю євро стає те, що він є єдиним і справжнім конкурентом долара, оскільки вже має інфраструктуру, довіру міжнародних ринків та значну вагу у світовій економіці. Юань, маючи світову вагу, поки не має ані інфраструктури, ані надійної довіри, і

³⁴ Загалом торговельні баланси пов'язані з реальним валютним курсом. Зважаючи на особливості економік розвинутих країн Європи, для ілюстративних цілей нашого розгляду достатньо номінальних курсів.

попри економічні успіхи частка юаня у світових валютних резервах не має тенденції до підвищення.

Що з резервами? Втім, в останні роки ситуація почала досить швидко змінюватись, а цьогорічні події можуть суттєво прискорити переорієнтацію у валютних уподобаннях, насамперед у частині резервів, на яких базується міцність національних грошей. Так, з одного боку, країни послідовно збільшують власні запаси резервів. Так, якщо у 2005 р. сукупні резерви склали \$2 трлн, у 2010 р. – \$5 трлн, то з 2020 р. вони утримуються переважно на рівні \$12-13 трлн (на кінець 2024 р. – \$12,4 трлн)³⁵.

З іншого – загальною тенденцією стало падіння частки валютних резервів у доларах і зростання нетрадиційних валют (австралійського і канадського доларів), при фактичному збереженні історичних часток євро, єни, юаня (таблиця «Частка валют у резервах»)³⁶.

Частка валют у резервах, % загального, станом на кінець III кв. відповідного року

	долар	євро	єна	фунт	австрал. \$	канад. \$	юань
2020	60,5	20,6	5,8	4,6	1,7	2,0	2,2
2022	60,1	19,5	5,3	4,6	1,9	2,5	2,6
2024	57,4	20,0	5,8	5,0	2,3	2,7	2,2

Станом на 3 кв. 2024 р. частка долара є домінуючою (57,4%³⁷) не лише в світових валютних резервах авуарах (на євро та юань припадає 20% і 2% усіх валютних резервних запасів). Також долар домінує серед валютних операцій та експортних розрахунків з фінансовими активами 88% та 54% відповідно (євро – в обох близько 30%, юань – 4% і 7%).

Одним з чинників повільного просування юаня до резервного кошика є те, що китайська валюта ще не повністю конвертована з іншими світовими валютами (що є необхідною умовою для статусу резервної) – Китай підтримує контроль за рухом капіталу³⁸, обмежуючи вільні транскордонні потоки капіталу.

Хоча частка євро у глобальній фінансовій системі відносно незначна (20%), однак дивує якраз зворотнє – що євро все ще утримує таку велику частку. Протягом останніх десятиліть фінансові інститути Європейського Союзу залишалися незавершеними, а уряди не виявляли особливого бажання приступати до більшої інтеграції. Особливу стримуючу роль зіграли фінансові кризи у ряді країн Євросоюзу у другій половині 2010-х років, на нейтралізацію і локалізацію яких потрібні були значні зусилля МВФ і Європейського центрального банку. Відтак, спільні запозичення, які могли б покращити економічні перспективи ЄС, стали табу для деяких ключових членів єврозони, особливо для Німеччини, яка маючи переважно збалансовані бюджети, підозрювала, що саме її платникам податків доведеться платити за фінансову безвідповідальність інших (насамперед, країн Півдня Європи)³⁹.

³⁵ IMF Data Brief: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. – <https://data.imf.org/en/news/4225global%20fx%20reserves%20decreased%20by%203%20percent%20in%202024q4>

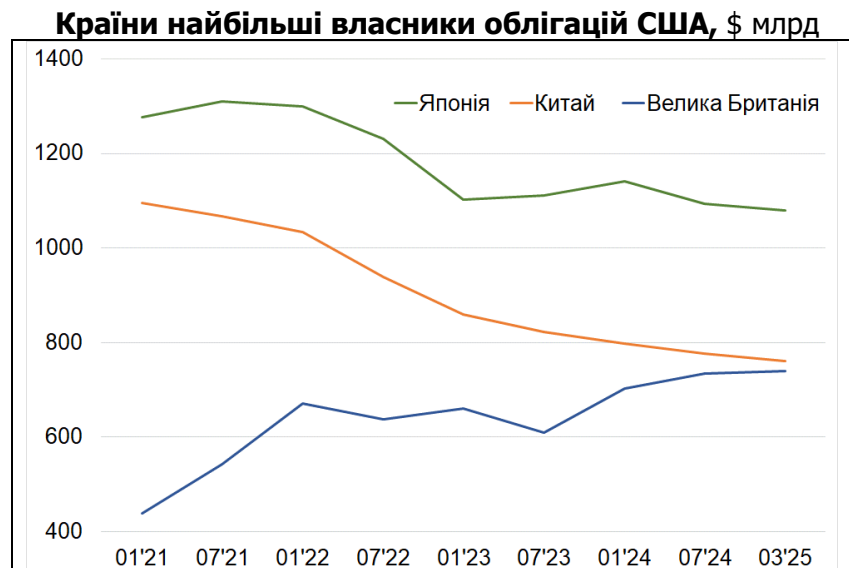
³⁶ Stefanova Z. US Dollar Share of Global Currency Reserves. – <https://www.bestbrokers.com/forex-trading/us-dollar-share-of-global-currency-reserves/>

³⁷ ...що є найнижчим показником за останні десятиліття, але все ще значно перевищує 20-відсоткову частку євро, а тим більше інших валют. – ECB's Lagarde says euro could be viable alternative to US dollar, <https://www.aljazeera.com/economy/2025/5/26/ecbs-lagarde-says-euro-could-be-viable-alternative-to-us-dollar>

³⁸ ... у т.ч. з-за побоювань того, що зможуть посилитись спекулятивні атаки, а з ними і повторення азійської кризи 1997-1998 рр., коли відбулося знецінення ряду азійських валют.

³⁹ ECB's Lagarde says euro could be viable alternative to US dollar. – <https://www.aljazeera.com/economy/2025/5/26/ecbs-lagarde-says-euro-could-be-viable-alternative-to-us-dollar>

Особливе місце у резервній системі, як ми вказували раніше, у якості ліквідних резервних активів займають облігації казначейства США. Зміцнення фінансової системи Китаю і зорієнтованість на власні ресурси спричинило те, що Китай, з початку 2000-х один з найбільших утримувачів облігацій США, з середини 2010-х років почав послідовно зменшувати власні запаси американських активів (діаграма «Країни найбільші власники облігацій США»).



Послідовний продаж облігацій США призвів до того, що їх обсяг у власності Китаю на початку 2025 р. зрівнявся з запасами Великої Британії – вперше з початку століття. Це, з одного боку, продемонструвало готовність Китаю до диверсифікації резервних доларових активів. А за потреби і зовсім відмови від резервних доларових активів (хоча це й може ускладнити політичні та економічні відносини між США і Китаєм)⁴⁰. З іншого, завдяки Великій Британії, не допустило широкого «скидання» облігацій, що негативно позначилось би на стійкості глобальної фінансової системи. Між тим, послідовне звільнення резервів від долара у ряді провідних країн, формує нову конфігурацію розподілу міждержавних впливів через вартість національних валют. І якщо раніше «інтереси» долара були безумовні (Плаза-договір, Луврський договір), то сьогодні формується інше середовище можливих взаємовпливів.

Що ж стосується євро, то він не є значним «учасником» купівлі-продажу американських казначейських облігацій, що забезпечує зниження фінансових ризиків для нього у випадку подальшої відмови (Китаю) від доларових резервних активів. Радше навпаки – (навіть відносно «слабкий») міжнародний статус євро як резервної валюти також слугуватиме посиленню його (євро) виваженості.

У сукупності мінливий макроекономічний ландшафт підкреслює дивовижну стійкість євро та його нову роль як відносно безпечної гавані⁴¹. У міру того, як інвестори переоцінюють глобальні ризики у світлі торгової війни між США та Китаєм, євро напевне виграє від того, що його розглядають як нейтральну, ліквідну та стабільну валюту – принаймні на даний момент.

А виграш євро у будь-якій стратегічній сфері є надзвичайно важливим і бажаним для України, яка вбачає у Євросоюзі надійного безпекового, політичного та економічного партнера.

Турботи України. Досвід минулих «великих криз» вказує, що протягом наступних (після найгостріших економічних негараздів) років відбувалися глибокі системні світові трансформації. Тобто сьогодні посилюються «історично формовані» ризики – упродовж

⁴⁰ Lockett H. China's US bond holdings are going nowhere fast. – <https://www.reuters.com/breakingviews/chinas-us-bond-holdings-are-going-nowhere-fast-2025-04-17/>

⁴¹ Euro/Yuan/Dollar rivalry : The new currency war. – <https://prospective-innovation.org/en/conferences/euro-yuan-dollar-rivalry-the-new-currency-war/>

найближчого десятиріччя слід очікувати посилення світових дисбалансів і протистоянь (як економічних, так і політичних, з можливим силовим перерозподілом сфер впливу).

В таких умовах, з одного боку, посилюватиметься зосередженість на внутрішньополітичних складових всіх політичних гравців, з іншого – вірогідними стануть «локальні» домовленості для отримання зовнішньополітичних і зовнішньоекономічних вигод, у т.ч. за рахунок третіх сторін. Зрозуміло, в такій ситуації «малі» країни (в т.ч. Україна) можуть опинитись у складній позиції. А тому для «малих» країн посилюється значимість економічних, політичних, ідеологічних зв'язків з країною чи союзом країн, які є глобальними центрами вироблення рішень.

Нагадаємо, світова торговельна система, яка існувала до недавнього часу, базувалась на пріоритетах відкритості і недискримінації, а також принципу «найбільшого сприяння», згідно з яким торговельні партнери повинні ставитися один до одного однаково позитивно. Але зближення питань економіки та національної безпеки суттєво розділили торговельних партнерів і ставлення до них – торгівля з близькими союзниками може зміцнити безпеку країни, тоді як торгівля з супротивниками може зробити її більш вразливою⁴². І у цьому контексті зорієнтованість на Євросоюз, Велику Британію, Канаду, Японію, інші партнерські країни в Україні не повинна піддаватись жодному сумніву (хоча ми часто буваємо стурбовані їх повільним втіленням важливих для нас рішень).

Зазначимо, одним з ключових досягнень років війни (що водночас може розглядатись як критерій економічної підтримки України партнерськими країнами) є збереження належного рівня резервів (які належать до ключових «стовпів» макроекономічної і фінансової стійкості країни), що стало можливим завдяки допомозі розвинутих країн світу. Існує низка індикаторів, які засвідчують (не)достатність резервів країни для вираженої стабілізаційної, монетарної, зовнішньоекономічної, боргової політик. Звернемо увагу, що вітчизняні індикатори цілком вписуються у «рекомендовані» обмеження (таблиця «*Адекватність резервів*»). Зокрема, покриття грошової бази резервами не бажано, щоб спускалось нижче 100%, а імпортна квота на повинна бути меншою 3-х місяців.

Адекватність резервів				
	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>
Міжнародні резерви, \$ млрд	30,94	28,49	40,51	43,80
Покриття грошової бази резервами, %	127	132	154	174
Резерви у місяцях імпорту (наступного періоду)	4,5	3,9	5,5	5,8

Хоча у структурі міжнародних резервів України домінують доларові активи, це не суперечить зорієнтованості країни на Євросоюз. Головне не провокувати «диверсифікацію» через наповнення резервних запасів юанями (навіть якщо окремі торговельні партнери будуть пропонувати вигідні умови розрахунків), що може позначитись на довірі європейців, а з тим і їх допомозі.

Як вказано, є підстави очікувати, що за тарифною війною політичний та економічний світ очікують значно серйозніші випробування. І при збереженні стійкості Україна може знову продемонструвати свою значимість для цивілізованого світу, стосовно чого ми мали хибні уявлення:

- так, ми не могли припускати, що захист цивілізованої Європи значною мірою залежатиме від спроможності України впоратися з об'єднаними ворожими силами автократичних країн-паріїв;
- так само ми не могли припускати, що події в Україні по суті прискорять стратегічне затвердження двох цивілізаційних угруповань – демократичного і автократичного.

⁴² Kilcrease E., Gertz G. Tell Me How This Trade War Ends. – <https://www.foreignaffairs.com/united-states/>.

Тим більше не могли припускати, що такий цивілізаційний поділ проіснує менше трьох років;

- хоча ми розуміли, що російська повномасштабна агресія призведе до суттєвих трансформацій світового економічного (і політичного) порядку і потребуватиме посилення увагу до проблеми взаємодії і протистояння трьох найвпливовіших глобальних центрів вироблення рішень – США, ЄС та Китаю, однак ми не очікували, що такі протистояння провокуватимуться провідною демократичною країною – США – і у багатьох випадках носитимуть конфронтаційний характер, аж до посягання на території партнерських країн (Канади, Панами, Гренландії).

Втім, одне з наших бачень виявилось принципово правильним⁴³. Ми були і є переконаними, що у результаті глобальних трансформацій саме Європа зберігатиме і примножуватиме цивілізаційні та гуманітарні цінності, саме Європа послідовно намагатиметься зберегти інститути, значною мірою завдяки яким останні вісім десятиліть розвивалось людство, саме Європа послідовно надаватиме партнерську підтримку Україні, що водночас, з одного боку, прискорюватиме оновлення і зміцнення як безпосередньо України, так і самої Європи, з іншого – посилюватиме її (Європи) авторитет і впливовість у світовій спільноті.

⁴³ Геополітичні та гео економічні зміни, формовані під впливом російської агресії, та оновлення місця України у світовому просторі. / К.: Центр Разумкова, 2022. – https://razumkov.org.ua/uploads/article/2022_TRANSFORMANS_UKR.pdf.