Василь Юрчишин

Проблеми і перспективи посткризового відновлення: глобальна економіка та Україна

Київ 2012
Видавництво «Заповіт»

УДК 330.101.541:338.124.4(477)
ББК 65.012.2+65.01(4Укр)-97
Ю83

Рекомендовано до друку Вченою радою
Національної Академії державного управління при Президентові України
(протокол №194/6-7 від 31 серпня 2012р.)

Рецензенти:
Д.н.д.у., проф. **Бакуменко В.Д.**
Академія муніципального управління
Д.е.н., проф. **Бураковський І.В.**
Інститут економічних досліджень та політичних консультацій
Д.н.д.у., проф. **Розпутенко І.В.**
Національна академія державного управління при Президентові України

Юрчишин В.В.
Ю83 Проблеми і перспективи посткризового відновлення: глобальна економіка та Україна / Монографія. – Київ: Заповіт, 2012. – 228с.

ISBN 978-966-7272-99-9

У книзі розглядаються проблемні питання посткризового відновлення глобальної економіки, а також місце України в сучасному світі. Аналізуються стан і перспективи найкрупніших країн, які спроможні стати лідерами світової економіки і зміцнення оновлених світогосподарських зв'язків. Визначаються чинники, складові та механізми, завдяки яким успішним країнам вдається долати кризові виклики, а також ризики і труднощі, які обмежують можливості країн, у т.ч. України, прискореного відновлення.

Для спеціалістів в економічній політиці, макроекономіці, державних службовців, аспірантів, широкого кола читачів.

УДК 330.101.541:338.124.4(477)
ББК 65.012.2+65.01(4Укр)-97

© В.В.Юрчишин, 2012
© Центр Разумкова, 2012
© Національна академія державного управління при Президентові України, 2012
© Видавництво «Заповіт», 2012

ISBN 978-966-7272-99-9

Бібліотека Центру Разумкова. Серія «Дискусії про економічний розвиток»

Передмова

Упродовж останніх десятиліть світова економіка зростала досить високими і стійкими темпами. Хоча регіональні економічні, фінансові та валютні кризи не були рідкістю, проте вони не поширювалися на більшість країн.

Криза 2008-2009рр. виявилася неочікуваною, унікальною і значною мірою руйнівною для глобальної економіки, а її негативні наслідки не подолані й донині (середини 2012р.). Унікальність кризи зумовлена тим, що, *по-перше*, вона мала безпрецедентний за масштабами характер, охоплюючи практично всі країни й регіони, *по-друге* – протікала в умовах широких і глибоких взаємозв'язків реального та фінансового секторів, що різко ускладнило вжиття результативних та ефективних антикризових заходів.

Завдяки неординарним заходам урядів і міжнародних фінансових інститутів вдалося значною мірою обмежити депресивні шоки, однак, слід констатувати, що світова економіка все ще не вийшла на шлях збалансованого зростання. Нинішня ситуація ускладнюється тим, що стосовно головних чинників, які призвели до розгортання кризи (або неможливості вчасного запобігання їй), так і не отримано відповіді на питання, яка частина «провини» лежить на «неспроможності ринку», а яка на «неспроможності держави» та міжнародних фінансових інститутів, які не забезпечили належного регулювання.

Зазначена безпрецедентність розгортання та поширення кризи ускладнює бачення глобальних змін, що повинні відбутися як внаслідок кризи, так і з метою недопущення виникнення подібних кризових процесів у майбутньому. Хоча сьогодні вважається, що вагомі кризові складові вже переважно подолані, проте дискусії навколо джерел відновлення, результативних заходів політики посткризового розвитку радше посилюють нові суперечності, ніж надають прийнятні відповіді.

Попри економічні ускладнення, США залишаються найкрупнішою економікою світу, і саме економічні успіхи США (за нашим переконанням) визначають і глобальні економічні перспективи. Водночас, не можна заперечувати феномен останнього десятиліття – довгострокові високі показники зростання висхідних країн[1]. Зважаючи, що такі країни (насамперед Китай, Індія, Бразилія) загалом зазнали значно менших втрат і навіть показали позитивні результати економічного зміцнення у кризовому 2009р., може скластися враження появи нових альтернативних моделей світового економічного відновлення, де провідна роль належатиме саме великим висхідним країнам. На наш погляд, такий сценарій все ж видається не достатньо реалістичним і має сприйматися досить обережно, оскільки, *по-перше*, перенесення високої економічної динаміки на наступні десятиліття не є коректним, *по-друге* – великим висхідним країнам ще потрібно вирішувати складні проблеми інфраструктурного, соціального, екологічного розвитку, що помітно зменшить темпи їх економічного зростання.

---

[1] Тут і далі, як узагальнена назва для економік країн, що розвиваються, і трансформаційних країн використовуватиметься термін «висхідні економіки» (*emerging economies*) або «висхідні країни».

Поточний стан посткризового відновлення світової економіки має суперечливий характер[2]. З одного боку, не можна заперечувати помітного зниження глобальних ризиків. Водночас, все ще існує низка викликів, які можуть мати негативні наслідки для процесу відновлення. До викликів, які вимагають якнайшвидшої відповіді, зокрема, належать:

- низька економічна динаміка, насамперед розвинутих країн, у яких ще не компенсовані кризові втрати;
- боргові негаразди в розвинутих країнах Європи, посилення яких знизить довіру до європейських і загалом світових фінансових ринків та інститутів;
- висока й нестабільна ціна на енергоресурси, насамперед нафту, що посилює невпевненість, провокує спекулятивні тенденції і дезорієнтацію фінансових ринків;
- валютна нестабільність, яка зумовлює макроекономічну нестабільність;
- зниження попиту в окремих країнах і регіонах (насамперед Японії, ЄС), що негативно впливає на світовий сукупний попит, а з тим – провокує стагнаційний характер світової економіки.

Невідкладність пошуку відповіді посилюється тим, що сьогодні, поряд із необхідністю вирішення традиційних стабілізаційних завдань, країнам потрібно формувати і створювати інституційні та економічні механізми, які дозволяли б адекватно реагувати на нові виклики, до яких світова економіка ще не набула достатнього «імунітету». В багатьох випадках говорять навіть про зміну наголосів і парадигми економічної політики:

- якщо на початку розгортання кризи до «добрих» антикризових заходів належало фіскальне стимулювання, то сьогодні головною політичною тезою є т.зв. «бюджетна консолідація», суттєве скорочення видатків і дефіцитів, що привносить нові ризики для зростання та розвитку;
- якщо в докризовий період експортна експансія країн, що розвиваються, на розвинуті ринки, а також високе поглинання останніх (особливо США) виступало вагомим чинником світового економічного зростання, то сьогодні, *по-перше*, навіть у розвинутих країнах посилюються (протекціоністські) «вимоги» захисту внутрішніх ринків, *по-друге*, спостерігаються певні ознаки, які можуть засвідчувати кінець експорто-орієнтованої стратегії розвитку (насамперед для висхідних країн);
- якщо попередніми десятиліттями боргові проблеми були притаманні країнам, що розвиваються, то сьогодні, як це не дивно, основні боргові ризики сконцентрувались у розвинутих країнах, у т.ч. європейських;

[2] У цій книзі часові рамки, якщо не вказано інше, класифіковано наступним чином. «Докризовий» – стосується періоду від початку 2000-х років до осені 2008р. «Кризовий» – з осені 2008р. до середини 2010р., коли сформувалися зрозумілі сигнали поступової стабілізації світової економіки. «Пост-кризовий» – з II половини 2010р. і до середини 2012р. (Хоча системні глобальні ризики все ще залишаються, що дозволяє багатьом експертам говорити про можливість т.зв. другої та третьої кризових хвиль, проте, на наше переконання, світова економіка досить послідовно виходить на траєкторію поступового й послідовного економічного відновлення).

- якщо попередні десятиліття характеризувалися зростанням і зміцненням ТНК, їх практичною неконтрольованістю, то сьогодні у світі відбувається пошук нових принципів і механізмів регулювання та оцінок ризиків для т.зв. *системних* установ, скоординованості дій розвинутих і висхідних країн для запобігання глобальним дисбалансам тощо.

Складні завдання посткризового розвитку постають і перед Україною. У кризовий період країна зазнала ледь не найбільших втрат, і сьогодні їй потрібно не тільки знаходити відповіді на питання формування базису макроекономічної стійкості, але й створювати нові інститути підтримки ефективного власника, конкурентоспроможного бізнесу.

Монографію складає серія аналітичних досліджень, опублікованих автором упродовж січня 2011р. - травня 2012р. і представлених у п'яти розділах (з окремими редакційними доповненнями та уточненнями, які не впливають на структуру та зміст викладу). Відмінною рисою цих досліджень є їх актуальність – посткризові процеси аналізувалися безпосередньо під час їх перебігу, робилися певні оцінки і прогнози, достовірність яких можна перевірити наразі. Докладно розглядалися тенденції і явища, які розгортались у посткризовому світі, в окремих регіонах і країнах[3]. Сьогодні виконані впродовж вказаного періоду дослідження дозволяють виявити результативність заходів економічної посткризової політики, до яких вдавалися уряди тих чи інших країн, у т.ч. співвідносних з Україною. Успішний досвід може бути використаний у формуванні і здійсненні посткризових заходів з розвитку національної економіки, а результати аналізу – застосовані в теоретичних дослідженнях процесів виходу країн і регіонів світу з глобальної фінансово-економічної кризи.

Звичайно, головна увага зосереджена на певних особливостях формування оновлених центрів світового розвитку в посткризовий період і нових складових світогосподарської системи (базисом якої виступають взаємопов'язані розвинуті економіки США та ЄС, а також висхідні економіки Китаю, Індії, Латинської Америки та ін.), їх макроекономічних успіхах і суперечностях, які можуть ускладнити стійкий довгостроковий розвиток країн. Водночас, значна увага надається встановленню місця української економіки в новоутворюваних світогосподарських зв'язках.

Невиразна динаміка світової економіки не може не позначитися на економіці України, яка залишається нереформованою і низько конкурентоспроможною. 2011-2012рр., які мали стати періодом реформаційного «прориву», радше спричинили подальше консервування структури національної економіки, втрату потенціалу, посилення внутрішніх ризиків.

Сьогодні найвагоміші системні ризики для України сконцентровані переважно у структурі виробництва, платіжному балансі та борговій сфері, проте їх (ризиків) мінімізація, а з тим і недопущення економічного провалу, вимагає суттєвих змін національної економіки загалом. Проте й досі країна зорієнтована на подальшу

[3] При цьому, повторне звернення до окремих складових (країн, регіонів, економічних проявів тощо) було зумисним, оскільки дозволяло більш чітко акцентувати увагу на змінах, досягненнях чи нових викликах.

«експлуатацію» експортоорієнтованої низькопродуктивної моделі економіки, характерною особливістю якої є дешева робоча сила. Зрозуміло, така модель має вкрай низький потенціал для забезпечення стійкого довгострокового розвитку. Водночас, країна так і не спромоглася утвердитись у якості надійного європейського партнера.

На жаль, слід констатувати, що країна слабко використовує можливості посткризового економічного розвитку. Попри окремі позитивні зрушення, Україна залишається серед вкрай слабко інституційно розвинутих держав, що практично унеможливлює втілення сучасних реформувань. Тому сьогодні першочергово країна має визначитися і сформувати нові принципи розвитку, напрями реформувань, дієві критерії оцінок досягнень та втрат.

Автор висловлює щиру вдячність усім колегам, підтримка, відверте спілкування і плідні дискусії з якими сприяли проведенню досліджень і підготовці цієї публікації. Разом з тим, автор перепрошує за можливі вади та недоліки і сподівається, що вони не вплинуть на сприйняття пропонованих матеріалів.

Київ, серпень 2012.

Проблеми і перспективи посткризового відновлення: глобальна економіка та Україна

Зміст

I. Посткризове економічне відновлення і перспективи для України **9**
1. Поточний стан і тенденції світової економіки 9
2. Нові ризики та виклики для світової економіки 15
Додаток до підрозділу. Сировинні ринки 21
3. Феномен Кимерики: докризова версія 22
4. Економічні порівняння США і Китаю 25
Додаток до підрозділу. Ризикованість маршрутів постачання нафти до Китаю 30
5. Оздоровлення економіки США – зниження кризових ризиків для глобальної економіки 31
6. Посткризова версія глобального розвитку – Камерика 36
7. Місце України в посткризовому світі та вимоги до політики 45

II. Суперечності посткризових перспектив **51**
1. Економічне відновлення: складові та короткостроковий прогноз 51
Додаток до підрозділу. Вплив землетрусу в Японії на світову економіку 56
2. Глобальні дисбаланси 58
3. Фіскальні та боргові навантаження 63
4. Біржові товари та ринки 70
5. Економіка США: вихід на хвилю стійкого зростання 74
6. Латинська Америка: на перехресті глобальних інтересів 79
7. Посилення боргових ризиків і резерви зростання для України 84

III. Посткризові перспективи висхідних гігантів **90**
1. Посилення позицій Китаю та Індії у світовій економіці 90
2. Макроекономічні порівняння Китаю та Індії 97
3. Зовнішньоекономічні позиції Китаю та Індії 106
4. Стратегічні ресурси для розвитку 120
Додаток 1. Позиції Китаю та Індії у міжнародних рейтингах 128
Додаток 2. Місце Китаю та Індії в зовнішній торгівлі України 131

IV. Результати-2011 і перспективи-2012: світова економіка та Україна **133**
1. Перегляд напрямів і складових зростання світової економіки 133
2. Суперечності та перспективи світової економіки 135
3. Макроекономічна ситуація у США 142
4. Потенціал висхідних економік 148
Додаток 1 до підрозділу. Економіки Польщі, Росії та України – трикутник неможливості? 152
Додаток 2 до підрозділу. Вплив девальвації на процентні ставки в окремих країнах 156

5. З чим економіка України входить у 2012р. 158
Додаток до підрозділу. Труднощі впровадження політики валютного коридору 170
6. Про що свідчать міжнародні рейтинги 174
Додаток. Окремі ризики залучення України до сфери економічних інтересів Росії 175

V. Перешкоди та обмеження для України на шляху відновлення 185
1. Світова економіка: поступове відновлення чи затяжна рецесія? 185
2. Вплив глобальних біржових ринків 196
3. Реальне відновлення та його монетарна підтримка в Україні 199
4. Зовнішньоторговельні пересторогі для України 206
Додаток до підрозділу. Девальвація як інструмент зовнішньоторговельного збалансування 212
5. Пріоритетність боргової проблематики України 213
6. Валютні резерви України в макроекономічній структурі 220

Заключні зауваження 225

I. Посткризове економічне відновлення і перспективи для України[4]

Хоча сьогодні вважається, що основні кризові складові вже подолані, проте питання посткризового розвитку поки лише формулюються, а **дискусії навколо джерел відновлення**, результативних заходів політики радше провокують нові суперечливі питання, ніж надають прийнятні відповіді.

За відсутності надійного світового економічного лідера (яким були США), спроможного локалізувати глобальні ризики, пошук посткризових політик може затягнутися, до того ж – з невизначеними результатами у випадку їх впровадження. Втім, попри економічні ускладнення, США залишаються найкрупнішою економікою світу, і саме економічні успіхи США (на наше переконання) визначають і глобальні економічні перспективи.

Водночас, не можна заперечувати феномен останнього десятиліття – утримання високих показників зростання країн, що розвиваються, насамперед, азійських. З огляду на те, що такі країни (насамперед, Китай) загалом зазнали відносно менших втрат і навіть продемонтстрували позитивні показники економічного зміцнення вже у 2009р., навіть говорять про появу нових альтернативних моделей світового економічного відновлення (базованих на країнах, що розвиваються). Останнє все ж видається явно перебільшеним.

У пошуку нових, у т.ч. на міждержавному рівні, глобальних центрів світового розвитку (видається, існування такого центру є важливою умовою економічного посткризового прискорення), дедалі частіше декларується необхідність посилення співпраці двох найкрупніших країн – США і Китаю – у виробленні світової політики. І дійсно, саме оновлена модель взаємодоповнення економік США і Китаю може стати основою глобального зростання в найближче десятиліття.

1. Поточний стан і тенденції світової економіки

Криза 2007-2009рр., як не дивно, посилила процеси глобалізації, прискорила системні зміни у світовій економіці – відбувається зближення найкрупніших розвинутих і висхідних країн, формуються і зміцнюються нові інтеграційні утворення, модифікується конфігурація і вплив транснаціональних корпорацій (ТНК). Водночас, неочікуваність та глибина кризи спонукали до суттєвого перегляду чинників і складових розвитку світової економіки.

Складність посткризової проблематики поглиблюється тим, що стійке зростання світової економіки попереднього десятиліття знизило «імунітет» до негативних проявів і впливів. Хоча кризові прояви мали місце, проте вони носили галузевий (нафтовий, продовольчий) чи регіональний (південноамериканський, азійський) характер, а їх перебіг і подолання не вимагали концентрації глобальних фінансів. Водночас, хоча фінансова міцність розвинутих країн не піддавалася сумнівам, проте окремі дисбаланси викликали занепокоєння.

---

[4] Опубліковано в лютому 2011р. Постійна електронна адреса: *http://uceps.org/ukr/article.php?news_id=874.*

Торговельний дефіцит і надмірне споживання у США … [провокували] … формування дисбалансів на міжнародних ринках

Так ще кілька років тому вважалося загальновизнаним, що значний торговельний дефіцит і надмірне споживання у США є одними з найвагоміших факторів формування дисбалансів на міжнародних ринках. І саме у зниженні торговельного дефіциту США вбачалися необхідні умови стабільності американської, а з нею і світової економіки.

Варто нагадати, що попереднього десятиліття американська економіка, яка мала й донині має визначальні значення і вплив на світову економіку, за великим рахунком, залишалася «закритою» – ще в 1980-х роках частка експорту товарів і послуг у структурі ВВП США залишалася меншою 8%[5]. І по суті саме внутрішній попит головним чином забезпечував стійке економічне зростання. Більше того, сильний долар на рубежі століть стимулював «поглинання» дешевого споживчого імпорту, що спонукало до прискореного нарощування торговельних дефіцитів.

Посилення ж економічних ризиків на початку тисячоліття (в т.ч. внаслідок терористичних атак-2001, окремих кризових проявів на фінансових і валютних ринках тощо) негативно також впливало на економіку США, темпи економічного зростання якої вже в середині 2000-х років помітно знизилися. Водночас, **жодна з розвинутих економік не змогла «компенсувати» уповільнення США і стати світовим економічним локомотивом** (таблиця «*Економічне зростання в окремих країнах і регіонах світу*»[6]). Тому криза на іпотечних ринках США (2007-2008рр.) призвела до загальної економічної кризи, яка швидко поширилася практично на всю глобальну економіку, досягши своїх пікових проявів наприкінці 2008р. - початку 2009р. Водночс, тоді як розвинуті країни ввійшли у смугу стагнації, ряд великих країн, що розвиваються, які стрімко зростали впродовж попереднього десятиліття (насамперед, азійських країн), почали «заявляти» про свою значимість у формуванні нової системи світогосподарських зв'язків.

Економічне зростання в окремих країнах і регіонах світу,

% до попереднього року

	1992 - 2001 *(ср.)*	***2002***	***2004***	***2006***	***2007***	***2008***	***2009***	***2010(о)***
Світова економіка	**3,2**	**2,9**	**4,9**	**5,2**	**5,3**	**2,8**	**-0,6**	**4,8**
Розвинуті країни	2,8	1,7	3,2	3,0	2,7	0,2	-3,2	2,7
США	3,5	1,8	3,6	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,6
Євро-зона	2,1	0,9	2,2	3,0	2,9	0,5	-4,1	1,7
Німеччина	1,7	0,0	1,2	3,4	2,7	1,0	-4,7	3,3
Велика Британія	2,9	2,1	3,0	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,7
Висхідні країни	3,8	4,8	7,5	8,2	8,7	6,0	2,5	7,1
Китай	10,3	9,1	10,1	12,7	14,2	9,6	9,1	10,5
Індія	5,7	4,6	8,1	9,7	9,9	6,4	5,7	9,7

Наслідком економічного падіння (супроводжуваного значною девальвацією багатьох національних валют) у 2009р. стало стрімке зниження вартісних показників як окремих економік, так і світової економіки загалом. Так, хоча реальне падіння світової економіки не

[5] Джерело: Economic Report of the President, 2010.
[6] Джерело: IMF World Economic Outlook, October 2010.

перевищувало 1%, проте обсяги доданої вартості знизилися на 9,5%. Ще більш відчутними були падіння обсягів експорту – на 21,4%, і прямих іноземних інвестицій (ПІІ) – на 37,1% (таблиця «*Окремі макроекономічні показники світової економіки*»[7]).

Окремі макроекономічні показники світової економіки,

$ млрд.

	2005	***2008***	***2009***	***Зміна* 2009р. до 2008р, %***
Приплив ПІІ	986	1771	1114	-37,1
Валове виробництво іноземних філіалів	4 327	6 163	5 812	-5,7
Експорт товарів і послуг	12 954	19 986	15 716	-21,4
ВВП	45 273	60 766	55 005	-9,5

** зміна номінальних (доларових) показників*

Поряд із цим, криза **порушила цілий ряд економічних і фінансових «взаємодій»** (що утворилися попередніми роками), які, здавалося, «цементували» світову економіку. Насамперед, це сталося в частині розподілу збережень і споживання між розвинутими та висхідними країнами.

Однак, **розгортання кризових процесів** у 2007-2008рр. у різних країнах (насамперед, розвинутих) виявилося **високо синхронізованими**, що додатково погіршувало можливості швидкого економічного відновлення у групі розвинутих країн, а з тим – ускладнювало перспективи глобального зростання[8]. Зокрема, кризовий спад споживання в США означав відчутне зменшення зовнішнього попиту для багатьох країн (як розвинутих, так і висхідних), оскільки саме США були головним «споживачем» світового виробництва. Хоча вказане звуження світових ринків і сприяло скороченню торговельних дисбалансів (зменшенню дефіцитів і надлишків – таблиця *«Рахунок поточних операцій найважливіших країн і регіонів»*[9]), проте відбулося воно не за рахунок змін у структурі світогосподарських зв'язків (що також має бути одним з наслідків кризових тисків), а саме внаслідок економічного звуження та обмеженого доступу до фінансових ресурсів.

Рахунок поточних операцій найважливіших країн і регіонів,

$ млрд.

	2002	***2004***	***2006***	***2007***	***2008***	***2009***	***2010(о)***
США	-458,1	-630,5	-802,6	-718,1	-668,9	-378,4	-466,5
Євро-зона	43,4	76,6	-12,6	18,6	-226,4	-77,9	21,3
Японія	112,6	172,1	170,4	211,0	157,1	141,8	166,5
Висхідні економіки	79,9	219,6	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3
Азійські країни, що розвиваються	67,1	92,9	289,2	418,3	435,6	321,7	273,2

Тому й видається **малоймовірним сценарій**, за якого країни зможуть досить швидко **відновити готовність до економічної експансії, можливості доступу до фінансових ресурсів і почати зростати за рахунок динамічного підвищення приватного внутрішнього попиту** – на фундаментальному рівні

[7] Джерело: World Investment Report, October 2010.
[8] Див.: World Economic Outlook 2009. – *http://www.imf.org/external/pubs/ft/.*
[9] Джерело: IMF World Economic Outlook, October 2010.

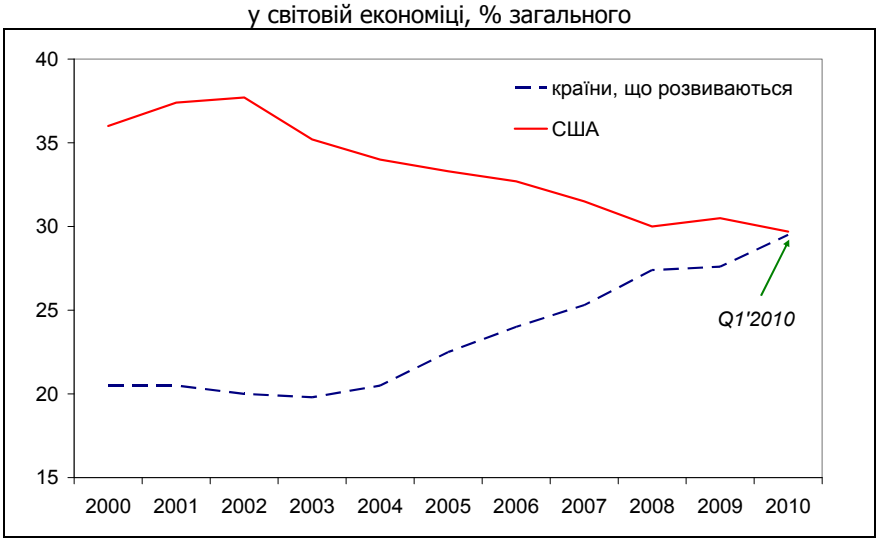
для цього буде потрібен тривалий період формування нових заощаджень у розвинутих країнах і відновлення або встановлення нових світогосподарських взаємозв'язків[10].

Поряд із цим, у той час, коли є великі сумніви, що розвинуті країни вкотре продемонструють лідерські позиції, **створюється «враження» формування нових джерел глобального економічного зростання**. Основою для цього є те, що, *по-перше*, якщо раніше найважливішим джерелом зростання для країн, що розвиваються, був експорт, то в останнє п'ятиріччя для їх економік дедалі більшої ваги набуває споживча складова. У результаті – на початку 2010р. обсяги споживання у США і висхідних економіках світу зрівнялися (діаграма *«Частка приватного споживання…»*[11]).

… у 2010р. Китай посів друге місце у світі за ВВП …

По-друге, наприкінці І півріччя 2010р. Китай вийшов на друге місце у світі за ВВП, випередивши Японію[12]. Зважаючи, що темпи економічного зростання Китаю значно перевищують такі темпи Японії (і така тенденція вірогідно збережеться найближчим десятиліттям), друга позиція Китаю найближчими роками лише зміцнюватиметься.

Частка приватного споживання США і країн, що розвиваються,
у світовій економіці, % загального



Скорочення припливу ПІІ головним чином торкнулося розвинутих країн …

Помітні зміни також відбуваються в такій важливій складовій структури світової економіки, якою є ПІІ, обсяги яких, як вказувалося, суттєво скоротилися. При цьому, скорочення припливу ПІІ головним чином торкнулося розвинутих країн. Так, якщо ще в «безкризовому» (для світової економіки) 2007р., коли обсяги ПІІ досягли свого піку у $2,1 трлн., приплив до розвинутих країн перевищував дві третини світових обсягів, то у 2009р. ця **частка**

[10] Зауважимо, в багатьох випадках посткризового відновлення попередніх десятиліть провідну роль відігравало розширення експорту, чому сприяв активний попит з боку США, а також зниження курсу (девальвація) національних валют. Однак, такий сценарій є неможливим у період останньої кризи внаслідок глобального розмаху рецесії.

[11] Зокрема, див. докладніше: Credit Suisse Fixed Income Research, 2010.

[12] Навіть дві вказані події засвідчують значимість 2010р. для світової економіки.

скоротилася до 51% (таблиця «*Потоки ПІІ за групами країн*»[13]), а **найбільших втрат** зазнали **розвинуті країни-лідери** (діаграма «*Країни з найбільшими обсягами припливу ПІІ*»).

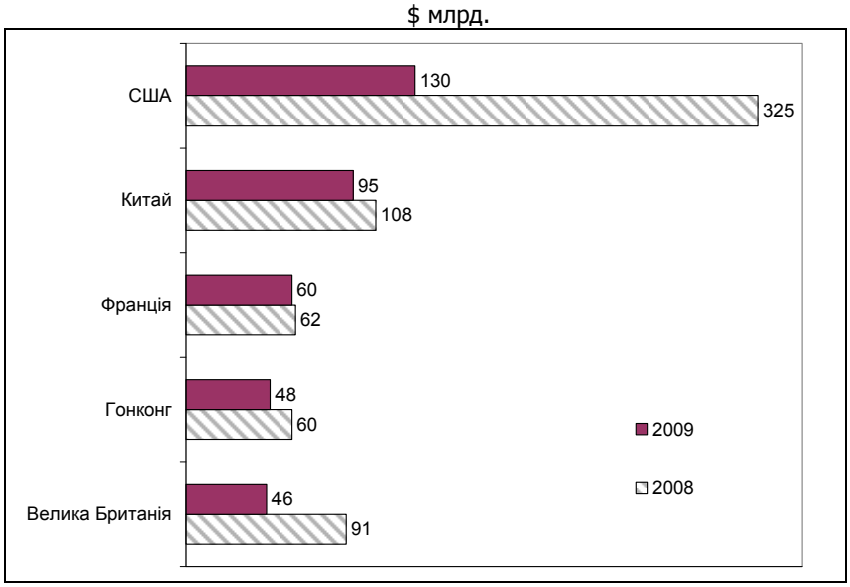
Крім того, саме розвинуті країни-лідери різко скоротили фінансування ПІІ за кордоном, тоді як для країн, що розвиваються, скорочення було відносно незначним (діаграма «*Країни з найбільшими обсягами відпливу ПІІ*»).

… розвинуті країни-лідери різко скоротили фінансування ПІІ …

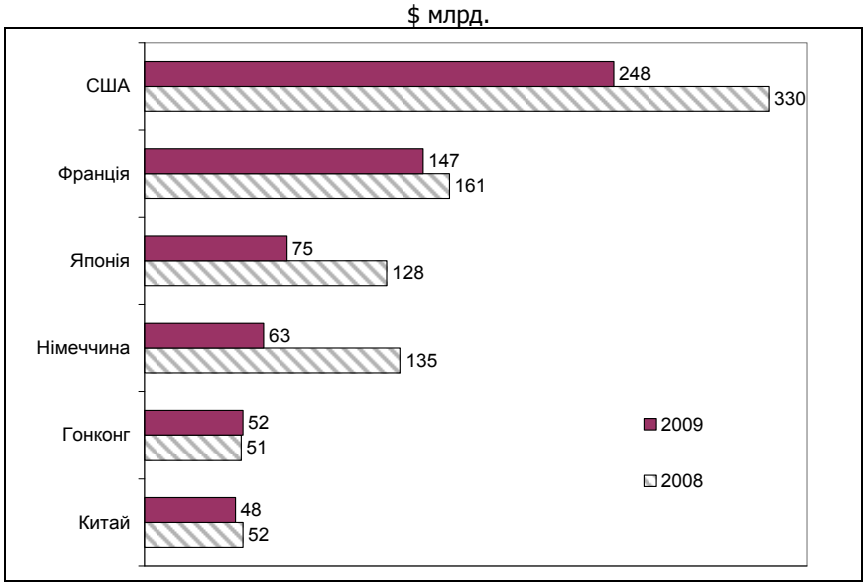
Потоки ПІІ за групами країн,
$ млрд.

	Приплив			Відплив		
	2007	***2008***	***2009***	***2007***	***2008***	***2009***
Всього	2 100	1 771	1 114	2 268	1 929	1 101
Розвинуті країни	1 444	1 018	566	1 924	1 572	821
Частка розвинутих країн, %	*68,8*	*57,5*	*50,8*	*84,8*	*81,5*	*74,5*

Країни з найбільшими обсягами припливу ПІІ,
$ млрд.



Країни з найбільшими обсягами відпливу ПІІ,
$ млрд.



[13] Джерело: тут і далі в цьому підрозділі – дані World Investment Report, October 2010.

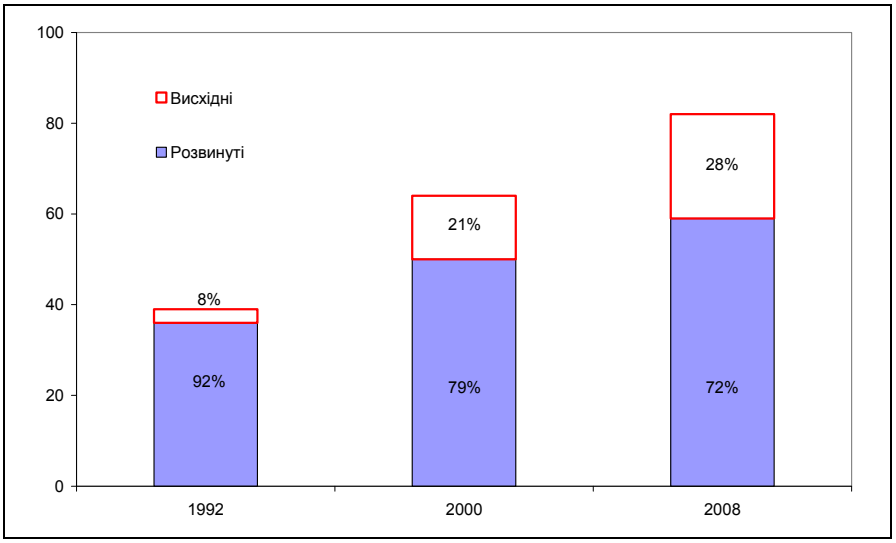
… втрати ТНК виявилися помітно меншими …

Поряд із цим, заслуговує на увагу той факт, що, **хоча кризовий тиск відчули всі економічні агенти, проте втрати ТНК виявилися помітно меншими**. Так, у 2009р. виробництво в іноземних філіях ТНК скоротилося менш ніж на 6%, а їх загальні обсяги ($5,8 трлн.) досягли навіть історичного максимуму у структурі формування світового ВВП ($55,0 трлн.) – понад 11%.

Значною мірою це пов'язано з тим, що вагомою складовою їх (ТНК) діяльності є розміщення та зорієнтованість на висхідні ринки, насамперед азійські, які навіть у кризові роки продовжували зростання (див. таблицю вище «*Економічне зростання в окремих країнах…*»). Вказані зміни (торговельні та інвестиційні звуження, зміна структури споживання) найближчим часом можуть прискорити транскордонні процеси злиття та поглинання, в т.ч. за участю ТНК.

Серед ТНК дедалі більшого значення набувають компанії висхідних країн. Дійсно, якщо на початку 1990-х років понад 90% ТНК пов'язувалися з розвинутими країнами, то у 2008р. з 82 тис. ТНК вже 28% належали до висхідних країн (діаграма «*Кількість ТНК з розвинутих і висхідних країн*»[14]).

Кількість ТНК з розвинутих і висхідних країн,
тис.



Більше того, поступове покращення макроекономічного середовища у найбільших висхідних країнах, відновлення корпоративної прибутковості і зниження корпоративних ризиків, удосконалення умов ведення бізнесу та доступу до кредитних ресурсів – вказують на **посилення стимулів для ТНК** до подальшої активізації їх діяльності у висхідних країнах. Це, своєю чергою, може сприяти помітному **перерозподілу фінансових та інвестиційних потоків на користь висхідних країн**, насамперед, азійських країн загалом і Китаю зокрема.

[14] Джерело: World Investment Report, October 2010. Зважаючи, що криза значно більшою мірою торкнулася розвинутих країн і зважаючи на динаміку структури ТНК останніх років, можна припускати, що на кінець 2010р. частка ТНК з висхідних країн перевищила 30% загальної кількості ТНК у світі. Втім, у 2009р. до переліку ТОП-100 нефінансових корпорацій світу належила лише одна ТНК Китаю, переважна ж більшість ТНК – з країн Північної Америки та Європи.

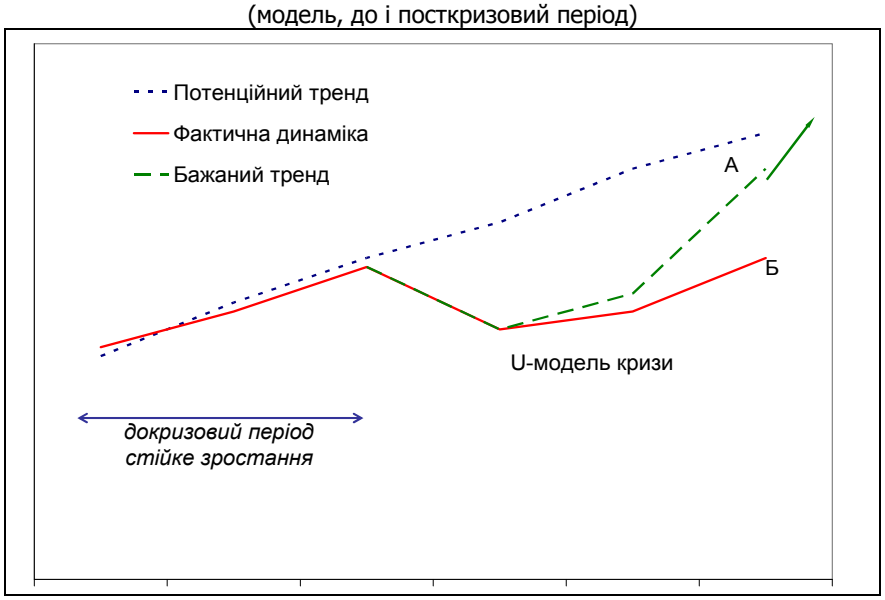
2. Нові ризики та виклики для світової економіки

Перебіг кризи 2007-2009рр. як в окремих країнах, так і світовій економіці загалом виявив ряд особливостей, які можуть істотно ускладнити антикризові заходи або навіть посилити ризики нових негараздів. При цьому, ряд ризиків має «перехідний» характер – проявившись у кризовий період вони зберігаються (і навіть посилюються) у посткризовий.

(1). Модель економічного відновлення. Серед найвагоміших проблем посткризового економічного відновлення вирізняється проблема формування адекватної економічної моделі, на основі якої могли б бути реалізовані посткризові політики.

Як зазначалося, попередніми десятиліттями світова економіка загалом демонструвала досить стійкий рівень зростання. Криза, яка, за переважним визнанням міжнародних експертів, мала U-характер[15], порушила сталість глобальних економічних тенденцій (малюнок «*Фактична та потенційна динаміка світового виробництва*»). Відтак, для того, щоб повернутися до докризових економічних тенденцій (і, принаймні, до «довгострокової» динаміки очікуваного рівня добробуту) в посткризовий період необхідно забезпечити вищу (порівняно з докризовим рівнем) економічну динаміку (відтинок *А*)[16]. Однак, це означає «активізацію» взаємозв'язку: **вища динаміка – вищі ризики**, що може проявитись у посиленні інфляційних процесів, зниженні надійності банківської системи, підвищенні валютної невизначеності тощо.

Фактична та потенційна динаміка світового виробництва,
(модель, до і посткризовий період)



***… вища динаміка – вищі ризики**:*
- посилення інфляційних процесів;
- зниження надійності банківської системи;
- підвищення валютної невизначеності…

За обережного ставлення до ризиків, що, втім, продовжуватиме перебування економіки нижче її потенційного рівня, вкрай важко забезпечувати високу економічну динаміку, яка б у відносно стислий період наблизила світову економіку до потенційного (докризового) «збалансування». Навіть, якщо світова економіка відновить свою

[15] Про моделі перебігу кризи докладніше див.: A Theoretical Model of Financial Crisis. – *http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-9396.00317/abstract.*
[16] Зокрема, див. докладніше: Credit Suisse Fixed Income Research, 2010.

докризову динаміку (поновлення темпів економічного зростання, відтинок *Б*), помітний розрив між поточним і потенційним добробутом залишатиметься впродовж значного періоду.

В обох випадках, вірогідно, утвориться **нова хвиля розчарування та песимістичних настроїв**, стосовно перспектив економіки в коротко- і середньостроковій перспективі[17]. А з тим, радше відбувається консервування **пересторог стосовно відтворення ризиків**, ніж впроваджуватимуться активні заходи економічного стимулювання.

Вказана модель добре ілюструє, що **за відсутності надійного світового економічного лідера, спроможного локалізувати глобальні ризики, пошук посткризових політик може затягнутися, причому – з невизначеними результатами** у випадку їх впровадження.

(2). Втрата перспектив? Попередніми десятиліттями, особливо після розпаду СРСР, США виконували безальтернативну роль світового економічного лідера. Навіть посилення ризиків у середині 2000-х років і надалі поширення кризових явищ у США вчасно не було оцінено належним чином – переважало переконання про тимчасовість ускладнень на американських ринках (іпотечному та фінансовому).

Гіпотеза про короткостроковість економічного спаду в США … була швидко спростована

Проте, гіпотеза про короткостроковість економічного спаду в США й інших розвинутих країнах була спростована вже восени 2008р., страхи ж, пов'язані з упевненістю в затяжному характері кризи, дедалі посилювалися. З огляду на ризик глобального фінансового обвалу, не виключалася навіть перспектива десятилітнього спаду – схожого на той, що стався в Японії після обвалу буму нерухомості на початку 1990-х років[18].

Тобто впродовж короткого часу сталася **«переорієнтація» з безтурботного сприйняття негараздів найбільшої світової економіки до ледь не апокаліптичних сценаріїв глобального краху** (частина яких залишається в суспільній свідомості донині), що, звичайно, підживлювало панічні та спекулятивні настрої і перешкоджало виробленню політики. З іншого боку, **реакція світової економіки на вжиті антикризові заходи часто виявлялась іншою, ніж планувалась або очікувалась** – що ставило під сумнів ефективність зазначених заходів загалом.

Слід констатувати, що таке сприйняття мало свою основу. На початкових етапах розгортання кризи, чим активніше США й інші країни вживали радикальних заходів, тим частіше ці заходи оцінювались як нездатність влади приборкати кризові хвилі, а з тим – **розширювалося «порочне коло» різкого падіння вартості активів, що далі провокувало недовіру до ринків,**

---

[17] Чим довшим є кризовий чи стагнаційний період, тим вищими мають бути темпи зростання (для повернення на довгострокову траєкторію потенційного добробуту), а з тим і вищими економічні ризики. Утримання ж менших ризиків відповідно означає довший період відновлення. В обох випадках наслідком може стати посилення розчарованості, а тому й гальмування ефективних (проте, вірогідно, більш ризикових) заходів нового глобального розвитку.

[18] Докладніше про ризики див.: Мировой кризис: угрозы для России (обзор). – Вопросы экономики, 2009, №5, с.3-30.

компаній, інститутів. Ринки досить слабко або зовсім не реагували на дії центральних фінансових інститутів[19].

Хоча навесні 2009р. ризики у світовому фінансовому секторі вдалося локалізувати, проте нові ризикові складові проявились у реальному секторі. Водночас, кредитне звуження у США і більшості розвинутих країн, припинення експортного кредитування, а також прагнення до зниження боргового навантаження фінансових інститутів і домогосподарств викликали різке падіння попиту в багатьох країнах. У результаті криза, що починалась як фінансова, перетворилася на глобальну економічну.

… криза, що починалась як фінансова, перейшла у глобальну економічну

(3). Готовність до протидії? Кризові проблеми посилювалися **психологічною неготовністю до системної скоординованої протидії кризі**[20]. Доречно також вказати, що **фінансові ускладнення були посилені проблемами в інших сферах,** що поглиблювало економічні дисбаланси:

- **збігом у часі окремих шоків**, які розглядались як тимчасові або пов'язані з мінливістю світової кон'юнктури (і які кожен зокрема не викликали б кризового розростання)[21];
- недооцінкою впливу стрімкого **зростання цін на світових ринках енергоносіїв і продуктів харчування**, викликаних підвищенням агрегованого світового попиту напередодні загострення фінансових проблем[22];
- **неготовністю країн**, що розвиваються, до своєчасного, адекватного й значного **зміцнення національних валют**, викликаного припливами капіталів (насамперед, під час кредитного буму 2006р. - І половини 2008р.).

Зазначимо, вагомою складовою розвитку в докризовий період (окрім фінансового розширення) стало **підвищення попиту на різноманітні сировинні, виробничі і споживчі товари**, при цьому попит значно перевищував пропозицію. Це надавало можливості експортерам, особливо в сировинній та енергетичній сферах, різко підвищувати ціни на свої товари (динаміка яких значно перевищувала динаміку цін товарів переробних галузей) (таблиця «*Динаміка світових (доларових) цін окремих товарних груп*»[23]).

---

[19] Так, восени 2008р., коли страхова компанія *AIG* була звільнена від боргових зобов'язань на суму $85 млрд., фінансовий ринок (замість «заспокоєння») впав на 5%, а після схвалення американською владою 700-мільярдного пакета рятувальних заходів за два дні відбулося 7% падіння. – Докладніше див.: Греф Г., Юдаева К. Российская банковская система в условиях глобального кризиса. – Вопросы экономики, 2009, №7, с.4-14.

[20] Оскільки криза розпочалася із США, країни-лідера світової економіки, то в короткостроковому періоді жодна інша країна не могла претендувати на визначальну «рятувальну» місію. І з боку окремих політиків навіть лунали вимоги, щоб саме США «реабілітували» себе, врятувавши світову економіку.

[21] Докладніше див.: Фетисов Г. О мерах по преодолению мирового кризиса и формированию устойчивой финансово-экономической системы. – Вопросы экономики, 2009, №4, с.31-42.

[22] Так, вартість нафти *Brent* підвищилася з $90 за барель наприкінці 2007р. до $120-140 у травні-липні 2008р. Подібним чином зросли ціни на продукти харчування.

[23] Джерело: IMF World Economic Outlook, October 2010.

Динаміка світових (доларових) цін окремих товарних груп,
% зміни до попереднього року

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010(о)
Переробні галузі	-1,9	13,3	5,8	2,5	2,6	5,9	6,7	-6,1	3,1
Нафта	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	23,3
Продукти харчування	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	6,8
Сировинні аграрні товари	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	23,9
Метали	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0	-28,6	31,4

Іншою **складовою стрімкого зростання сировинних цін, звичайно, була спекулятивна складова** – в умовах зниження вартості долара в середині 2000-х років, частина фінансових ресурсів вкладалась у форвардні і ф'ючерсні контракти сировинних ринків (які, очікувалося, мають ледь не «нескінченні» можливості для зростання), що призводило до стрімкого підвищення цін на відповідних ринках (діаграма «*Динаміка долара до євро та ціна нафти…*»[24]), а з тим до додаткових вигод експортерів і сировинно-фінансових гравців.

Динаміка долара до євро (ліва)
та ціна нафти на світових ринках

Слід нагадати, що на світових ринках вже утворилися досить «стійкі» вартісні взаємозв'язки. Так, найбільший взаємовплив демонструє «велика трійка» – вартість на світових ринках долара, нафти та золота. Світова торговельна «формула» вартості долара може бути охарактеризована наступним чином: **курс долара проти ціни золота та нафти**. Так, подорожчання долара, зазвичай, супроводжується відносним подешевшанням нафти та/або золота. При подешевшанні або високій волатильності курсу долара котування золота і нафти часто виконують альтернативну цінністну роль тощо (див. Додаток до цього підрозділу «*Сировинні ринки*»).

Утім, слід визнати, що найвірогідніше в посткризовий період вказані **«сировинні» вигоди не зможуть бути реалізовані в якості інструменту економічного прискорення**. Оскільки, зважаючи на

[24] Джерело: бази даних Центру Разумкова.

слабкі можливості і стимули розширення бізнесу, не передбачається відновлення високої цінової динаміки (таблиця вище «*Динаміка світових (доларових) цін …*»), що призводить як до зменшення спекулятивних можливостей, так і загального позитивного впливу на економічне середовище країни.

(4). Альтернативи лідерства? Звичайно, не можна заперечувати феномен останнього десятиліття – утримання високих показників зростання країн, що розвиваються, насамперед азійських. Тому додатковим найважливішим каналом поширення кризи стало падіння світової торгівлі, що підсилило зниження глобального попиту й погіршило довіру до міжнародного економічного середовища. У деяких країнах обсяг експорту у 2008-2009рр. (порівняно з докризовим періодом) скоротився на 30-50%. Однак, навіть за таких умов переважна більшість країн, що розвиваються, залишалися зацікавленими у **збереженні (для себе) експортної моделі зростання (на основі дешевої сировинної або низько-технологічної продукції, а також дешевої робочої сили)**.

*… **феномен останнього десятиліття** – утримання високих показників зростання країн, що розвиваються,*

… більшість країн, що розвиваються, залишалися зацікавленими у збереженні експортної моделі зростання …

Хоча країни, що розвиваються, (насамперед, великі) загалом зазнали відносно менших втрат і навіть продемонстрували позитивні показники економічного зміцнення вже у 2009р., це ще не означає появи нових моделей економічного відновлення. *По-перше*, такі **країни залишаються у групі країн**, у кращому випадку, **із середніми доходами** (що ніяк не може надати безумовних лідерських позицій), *по-друге* – **переважна більшість їх конкурентних позицій зосереджена в сировинній і низькопродуктивній ніші**, без значного впливу на продуктивність та інноваційність світового рівня. *По-третє* – успішним висхідним країнам ще треба **вирішувати питання нових конкурентних ніш**, підвищення зарплати працівникам, значних суспільних витрат (наслідком чого може стати втрата конкурентних переваг).

(5). Регіональне посилення? У передкризовий період значні сподівання для розвитку країн (і світового розвитку загалом) пов'язувалися з регіональними торговельними союзами (РТС), насамперед тими, до складу яких належали розвинуті країни-лідери (що надавало країнам, що розвиваються, можливості розширення експорту за рахунок додаткових переваг у рамках союзу доступу до високо поглинаючих ринків). Аналіз результативності РТС у докризовий період, зокрема, засвідчує, що[25]:

- **об'єднання лише «слабких» країн** (країн з висхідними економіками) без чіткої зорієнтованості або навіть прив'язки до розвинутої економіки **не приносить істотних довгострокових вигід** – потреби конкуренції призводять до неможливості в довгостроковій перспективі **штучно підтримувати** (без ризиків для посилення макроекономічних кризових проявів) «союзницькі» зобов'язання та вимоги;
- для «слабких» країн **пріоритетним є доступ до високо поглинаючих ринків розвинутих країн** (слабко розвинуті економіки мають «обмежений» рівень споживання). Тобто, **жодні об'єднання** чи союзи країн, що розвиваються, **без чітких перспектив доступу до**

[25] Докладніше див.: Участь України в регіональних торговельних союзах: вигоди і виклики. Аналітична доповідь Центру Разумкова. – Національна безпека і оборона, 2007, №7, с.3-53.

ринків розвинутих країн не могли підтримувати довгострокове економічне зростання.

Прояви нових ризиків. Складність пошуку посткризових напрямів дій посилюється тим, що сьогодні в більшості країн світу (в т.ч. розвинутих) відбувається **зміна наголосів і парадигми економічної політики**:

… обмежуюча фіскальна політика … може дійсно стати чинником зниження світового попиту …

- якщо на початку розгортання кризи «добрими» антикризовими заходами вважалося фіскальне стимулювання (впровадження значних фінансових програм підтримки фінансового та реального секторів), то сьогодні головним напрямом дій визнається т.зв. **«бюджетна консолідація»** – суттєве (і стрімке) **скорочення державних видатків і дефіцитів**. Хоча традиційні політики дійсно визнають вагомість подібних напрямів дій, проте обмежуюча фіскальна політика привносить нові (додаткові) виклики для забезпечення економічного зростання і може стати додатковим чинником зниження світового агрегованого попиту і посилення ризиків світової рецесії;

- якщо в докризовий період **експортна експансія країн, що розвиваються**, на розвинуті ринки, а також високий рівень споживання та інвестицій, притаманний таким ринкам (особливо США), виступали **вагомими чинниками світового економічного зростання**, то сьогодні з'являються помітні обмеження – навіть у розвинутих країнах **посилюються (протекціоністські) «вимоги»** захисту внутрішніх ринків, що, крім іншого, може засвідчувати **вичерпаність експорто-орієнтованої стратегії розвитку** (для висхідних країн). Водночас, відкритим залишається питання чи можуть ринки великих висхідних країн (Китай, Індія, Бразилія) стати стимулюючими для малих країн, що розвиваються, в рамках торговельного союзу;

- якщо попередніми десятиліттями боргова проблематика була притаманна країнам, що розвиваються, то сьогодні, як не дивно, **основні боргові ризики сформувались і сконцентрувались в розвинутих країн**, у т.ч. європейських. Так, послаблення маастрихтських критеріїв, починаючи з 1990-х років, **не було вчасно оцінено як небезпечна тенденція**[26]. Так само фінансові позиції країн, що розвиваються, часто мають більш збалансований характер, ніж баланси державних фінансів традиційних країн-донорів;

- якщо в докризовий період, хоч і лунали критика та застереження стосовно надмірної фінансової лібералізації, проте досить рідко практика діяльності великих корпорацій піддавалася міжнародному регулюванню (оскільки вони є «занадто великими, щоб збанкрутувати» («*to big to fail*»). Однак, зважаючи, що безпосереднім прискорювачем кризи став крах низки глобальних

---

[26] Німеччині і Франції свого часу вдалося довести «допустимість», порушення ними критеріїв стабільності – **без істотних «штрафних» наслідків для себе**. Тому надалі і в інших країн з'явилася спокуса «пом'якшення» власних зобов'язань.

Сьогодні світові ринки мають «сумніви» платоспроможності «слабких» держав ЄС – проте «слабкими» виявилися відносно старі члени (Італія, Ірландія, Іспанія, Греція, Португалія). Переважна ж більшість нових країн-членів ЄС мають кращі макроекономічні показники, ніж розвинуті країни ЄС. Однак, такі країни ЄС характеризуються **високою залежністю** від іноземного капіталу, значним дефіцитом рахунку поточних операцій платіжного балансу, слабкорозвинутими фінансовими ринками, що знову ж таки вимагає звернення до західних ринків. Проте суперечливим залишається питання: чи готові «старі» члени за рахунок власних ресурсів продовжувати «традиційну» підтримку «нових» членів?

банків[27], сьогодні необхідно вирішувати питання про оцінку **ризиків системних установ,** визначатися з розширенням **регуляторної і спостережної діяльності**, формувати нові загальні більш жорсткі вимоги, норми і стандарти фінансового регулювання й нагляду.

На завершення цього розділу вкажемо, що світова скоординованість заходів економічного відновлення ускладнюється різними цілями, які постають перед країнами. Так, тоді, як **країни, що розвиваються,** спрямовують зусилля на збереження **експортної спроможності** та доступу до фінансових ресурсів, ризики **для розвинутих країн пов'язані насамперед із зайнятістю**. Рівень безробіття досяг двозначних показників у значній кількості розвинутих країн, проте в жодній країні донині немає прийнятного сценарію його приборкання. Актуальність проблеми посилюється тим, що **політичні чинники** за відсутності реалістичних сценаріїв покращення зайнятості підштовхують керівництво розвинутих країн до демонстраційних заходів, навіть низько результативних, що по суті не зміцнює соціально-економічне середовище.

… скоординованість заходів економічного відновлення ускладнюється різними цілями, які постають перед країнами …

***Додаток до підрозділу*. Сировинні ринки**

Фінансові потрясіння й обвальне погіршення глобальних економічних показників восени 2008р. різко обірвали ціновий бум на ринках біржових товарів останніх кількох років. **Корекція цін була одночасною, значною і швидкою** для багатьох основних біржових товарів (таблиця *«Падіння цін на сировинні товари»*)[28] .

Стратегічно важливо – чи можна очікувати нової висхідної динаміки вартості нафти? Ослаблення долара останніми роками не могло не відбитися на «природно» зростаючій ціновій динаміці нафти. Зазначений взаємозв'язок певною мірою свідчить про можливе припинення росту вартості нафти на світових ринках – як наслідок припинення послаблення долара та його зміцнення на світових фінансових ринках.

Падіння цін на сировинні товари

	Найбільший спад у 2008р.	*Найбільший спад у 1970-2007р. (за рік)*
Нафта	-76,8	-60,1 (1986)
Алюміній	-52,9	-33,4 (1991)
Мідь	-54,8	-52,6 (1974)
Кукурудза	-52,4	-51,8 (1997)
Пшениця	-45,2	-38,0 (1996)
Соєві боби	-44,1	-51,3 (2004)

Інвестиції в золото часто розглядаються інвесторами як альтернативне джерело стабільності й максимальної захищеності

[27] Нагадаємо, в середині 2007р. саме на ринку іпотечного кредитування в США почалася криза, що викликала хвилю недовіри до світової фінансової системи загалом. Пік припав на вересень-жовтень 2008р., коли відбулися банкрутство найбільшого інвестиційного банку *Lehman Brothers* (зокрема, 15 вересня американські ЗМІ назвали «чорним понеділком») і перехід під державний контроль страхової компанії *AIG*. Однак, екстраординарне державне втручання замість заспокоєння ринків призвело до поширення недовіри і кризи на всю світову фінансову систему.

[28] Джерело: IMF World Economic Outlook, July 2009. – *http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/02/index.htm*

капіталу[29]. У передкризовий період, крім безпеки, інвестори в золото одержували ще й значні вигоди: з 2002р. по 2007р. ціна на золото збільшувалася в середньому на 18,5% щорічно. Але ситуація в 2008р. змінилась – високі цінові коливання стали «нормою» ринку. Стрімке подорожчання американської валюти, що спостерігалося під час кризи, підштовхувало інвесторів виводити гроші з товарних ринків. Тому не дивно, що волатильність цін на золото не тільки не знижувалася, а дедалі збільшувалася навіть у випадку незначних валютних коливань.

За відновлення фінансових ризиків, навіть у випадку відносного зміцнення долара і зниження цін на нафту, золото (як альтернативне вкладення капіталів) може істотно подорожчати, що загалом характерно для кризових ситуацій на світових ринках.

3. Феномен Кимерики: докризова версія

Відповідь на питання посткризового економічного відновлення безумовно пов'язується із складовими докризового розвитку. Серед множини таких складових до найвагоміших належить **«взаємодоповнюваність» розвинутих економік та економік країн, що розвиваються**, **поєднання вигод, притаманних обом групам країн**.

Характерною рисою останніх двох десятиліть стало стрімке зростання товарного експорту країн Східної і Південно-Східної Азії, у т.ч. Китаю, на розвинуті ринки, насамперед США. Саме США, де формувалася чверть світового валового продукту, найбільшою мірою відчули на собі наслідки зазначеної експортної експансії. Значні обсяги імпорту США зумовлені, насамперед, високим рівнем внутрішнього поглинання (споживання та інвестицій), в останнє десятиліття привів до значних макроекономічних дефіцитів – державних фінансів (не лише США, а й найкрупніших розвинутих країн) (таблиця «*Дефіцит консолідованого бюджету США і євро-зони*»[30]) і зовнішньоторговельного.

Дефіцит консолідованого бюджету США і євро-зони,
чисте фінансування, % ВВП

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010(о)
США	4,4	3,2	2,0	2,7	6,7	12,9	11,1
Євро-зона	2,9	2,5	1,3	0,6	1,9	6,3	6,5

Віддзеркаленням таких дефіцитів став також торговельний надлишок у головних партнерських країнах, що розвиваються (таблиця «*Сальдо рахунку поточних операцій США та азійських країн*»)[31]. Саме вказане **поєднання подвійного дефіциту США та високого позитивного торговельного сальдо в азійських країнах створювали зовнішньоекономічні дисбаланси** та посилювали ризики для стійкого розвитку світової економіки.

[29] Докладніше див.: World Economic Outlook. Crisis and Recovery, April 2009. – *http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/index.htm.*
[30] Джерело: IMF World Economic Outlook, October 2010.
[31] Джерело: IMF World Economic Outlook, October 2010.

Сальдо рахунку поточних операцій США та азійських країн,
чисте фінансування, % ВВП

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010(о)
США	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2
Азійські країни, що розвиваються	2,6	4,1	6,0	6,9	5,9	4,1	3,0
Китай	3,6	7,1	9,3	10,6	9,6	6,0	4,7

У І половині 2000-х років у США зовнішньоекономічні дисбаланси були оцінені як такі, що вимагають термінового коригування (не лише економічними заходами, але й політичними впливами), та посилилися вимоги обмеження експортної експансії, насамперед азійських країн, що розвиваються, загалом і Китаю зокрема. Однак, реалізація цих вимог у США лише незначною мірою торкалася практичної площини.

Як не здасться дивним, проте торговельний надлишок у партнерських країнах-експортерах, хоч і розглядався як вагомий чинник забезпечення високої економічної динаміки, однак спричиняв певну стурбованість керівництва таких країн також.

Останнє зумовлене тим, що, *по-перше*, економіки більшості азійських торговельних партнерів США (насамперед Китаю) швидко зростали саме завдяки високому імпорту США, зумовленому високим споживчим попитом у країні. Однак, як торговельний дефіцит США не може тривалий час фінансуватися постійно зростаючим припливом капіталів, так і економіка, що розвивається, не може постійно «засвоювати» зростаючі доларові надходження (від експорту) без ризику розбухання фінансових «бульбашок», зростання обсягів сумнівних кредитів або істотної ревальвації національної валюти[32].

По-друге, хоча Китай був найбільшим в азійському регіоні експортером, а також найбільшим отримувачем ПІІ, проте, водночас, ще на початку XXI ст. провідними інвесторами китайської економіки виступали найбільші ТНК (насамперед США), і дві третини експорту здійснювалося китайськими підприємствами з іноземними інвестиціями. Тобто, **китайська економіка, одним із факторів якої була дуже дешева («офшорна») праця, забезпечувала високі доходи ТНК**. Останні ж водночас залишалися безпосередньо зацікавленими у стабільності та купівельній спроможності «своїх» розвинутих ринків.

… провідними інвесторами китайської економіки виступали ТНК…
… дві третини експорту здійснювалося китайськими підприємствами з іноземними інвестиціями …

По-третє, утворений доларовий торговельний надлишок (як результат експорту до США) повинен бути або інвестований в доларономіновні активи або ж через центральний банк конвертовані в національну валюту. При цьому, надлишок пропозиції доларів неминуче приводить до подорожчання (ревальвації) національної валюти, наслідком чого може стати втрата конкурентоспроможності, а з нею й ослаблення економіки. За таких альтернатив, «меншим злом» стає саме «повернення» частини отриманих від експорту доларів в економіку США, але вже

[32] Водночас, якби торговельне сальдо США вдалося швидко збалансувати, неминучою реакцією стали б глибокі експортні (а з ними й економічні) втрати більшості успішних американських торговельних партнерів. Тобто, такі експортери зацікавлені у високій платоспроможності США.

у вигляді інвестиційних капіталів. Як завершення циклу, такі інвестиційні долари через банківську систему США по-новому формують розширену пропозицію грошей, забезпечуючи полегшення доступу до імпорту й дешевих ресурсів у країні.

Поряд із цим, серед активів США, в які іноземці часто інвестують, особливе місце посідають державні боргові зобов'язання. Облігації США вважаються найбільш надійними та ліквідними фінансовими інструментами, в т.ч. у світовій резервній системі, що вкрай важливо для країн, що розвиваються. Така привабливість означає й високий попит на них, що дозволяє утримувати невисоку їх прибутковість. Тобто, американський дефіцит успішно фінансується дешевими «зовнішніми» ресурсами, які, своєю чергою, дозволяють утримувати й низьку вартість капіталів на ринках США, найбільші вигоди від чого, знову ж таки, отримують ТНК (як безпосередньо для своїх інвестицій, так і через бюджетне фінансування), що, крім іншого, є чинником забезпечення їх світового технологічного лідерства. З огляду на загалом позитивну динаміку економічного розвитку, вказане інвестування дозволяло досягати ще однієї мети – збереження валютних курсів, що є критичним для експортерів.

Кимерика *– з фінансовим центром у США і виробничим у Китаї – підтримувала глобальне стійке економічне зростання…*

Загалом, була **утворена**, по суті, **нова світова структура («віртуальне» економічне утворення), яка отримала назву Кимерика** (***Ки***тай + А***мерика***) – з фінансовим центром у США і виробничим – у Китаї, яка **підтримувала глобальне стійке економічне зростання та забезпечувала високі прибутки для ТНК**. Певною мірою така структура була «протилежною» моделі глобалізації XX ст.: якщо раніше капітал переважно рухався з «центру» (розвинутих країн) на «периферію» (до висхідних країн), то в моделі Кимерики країна, що розвивається, «периферія» (Китай) стала місцем концентрації заощаджень, а «центр» (США) переважно капітал споживав[33]. Водночас, така структура відтворювала глобальні дисбаланси між рівнями заощадження і споживання, спрямованістю торговельних та інвестиційних потоків, які, як це не дивно звучить, упродовж певного періоду розглядались як джерело збалансованості і стійкості світового зростання[34].

Характерними **особливостями функціонування Кимерики** (які приносили вигоди обом країнам) є[35]:

- висока геоекономічна значимість – Кимерика охоплює 1/10 поверхні землі, чверть світового населення; в ній створюється третина світової продукції, забезпечуючи половину глобального економічного зростання за 8-10 (передкризових) років;
- східні «кимериканці» (Китай) формують значні заощадження, західні «кимериканці» переважно витрачають. При цьому, значні заощадження Китаю стримують американські процентні ставки[36],

[33] Див.: Мау В. Кризис на начальной стадии: причины и проблемы. – *http://pda.ane.ru/files/pubs/rector/mau6-08.pdf.*

[34] Нагадаємо, що до 2007 р. стосовно світового розвитку переважали оптимістичні й навіть ейфоричні сценарії, пов'язані із світовою торговельною і кредитною експансією, зростанням ринків, у т.ч. фінансових, покращенням зайнятості та добробуту.

[35] Докладніше див.: Christian Schwägerl C. Chimerica Against the World. – *http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,667626,00.html.*

[36] Зниження процентних ставок у США сприяло зниженню ставок на фінансових ринках загалом. Зокрема, з початку 1990-х років (до

забезпечуючи доступ до дешевих ресурсів. Як наслідок, дешевий кредит у США забезпечує високо прибуткову діяльність корпорацій (не лише в Китаї, але й у самих США);

- китайський (дешевий) імпорт (для США) слугує важливим джерелом високого рівня споживання з одночасним стримуванням інфляції (у США);
- значна пропозиція робочої сили в Китаї стримує зростання заробітної плати у країні, що забезпечує додаткові конкурентні переваги для розширення виробництва;
- додаткові вигоди для Китаю сформувалися за ослаблення долара на світових ринках. Оскільки юань переважно зорієнтований на долар, то послаблення останнього в І половині 2000-х років створило додаткові конкурентні вигоди, насамперед, стосовно країн, валюти яких зміцнилися відносно долара (насамперед, слід говорити про країни ЄС, які є споживачем значних обсягів китайських товарів).

Проте саме в розширенні таких вигод і крилася «пастка» для глобальних фінансів, а з тим – і для світової економіки. Чим більше Китай кредитував США (інвестуючи отримані від експорту ресурси в активи США), тим більше США готові були «приймати» дешеві ресурси. Тобто **саме Кимерика стала однією з головних складових буму кредитування, розширення випуску державних цінних паперів, впровадження нових фінансових похідних, які, по суті, приховано «накопичували» ризики**.

Звичайно, таке накопичення та перерозподіл ресурсів не могли тривати нескінченно. І для населення «бум кредитування» обернувся крахом іпотечних ринків у США, які (крахи) перекинулися на глобальні фінанси і, своєю чергою, стали головною причиною панічних настроїв серед ділових і політичних кіл, посилення недовіри між економічними агентами, а відтак – і світової кризи. Таким чином, за короткий період Кимерика втратила свої вигоди та певною мірою стала центром нових глобальних протистоянь.

4. Економічні порівняння США і Китаю

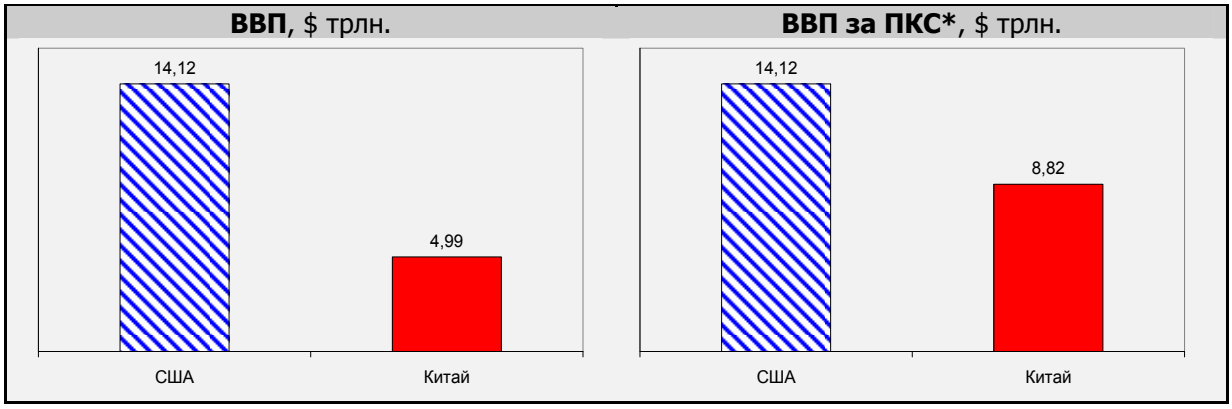
Економіки США і Китаю, звичайно, по-різному переборювали кризу. Тоді, як США під час кризи зазнали суттєвих втрат, китайська економіка продовжувала досить стійко зростати. Яким же чином сьогодні можна охарактеризувати дві найкрупніші економіки світу?

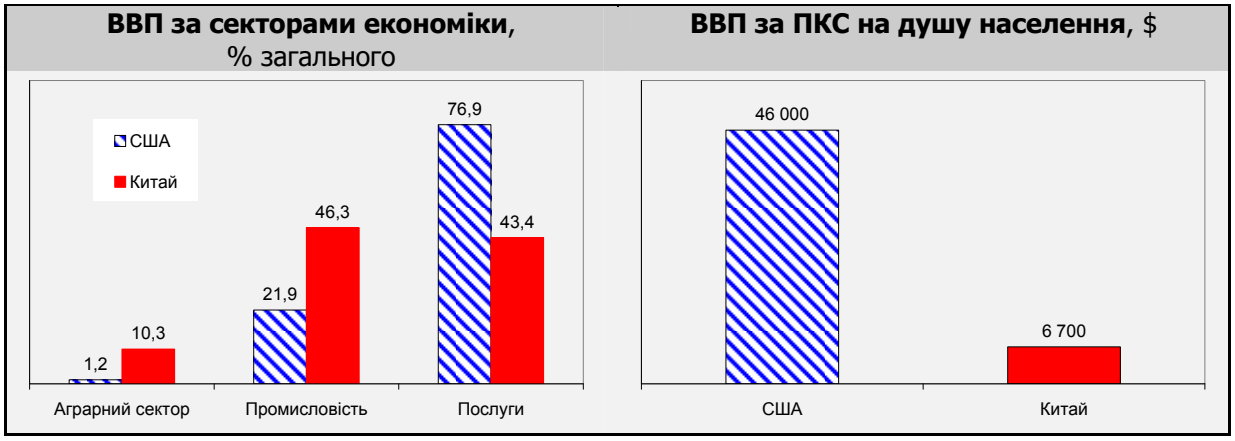
Вважається визнаним, що економіка США вже наприкінці 2009р. припинила падіння, а 2010р. став періодом стабілізації і відновлення потенціалу для подальшого розвитку. Для Китаю, хоч у 2010р. відновилося високе зростання, рік також став періодом стабілізаційних заходів. Тому саме макроекономічні показники за результатами 2009р. видаються достатньо характерними для порівняння поточного стану та потенціалу розвитку (а також

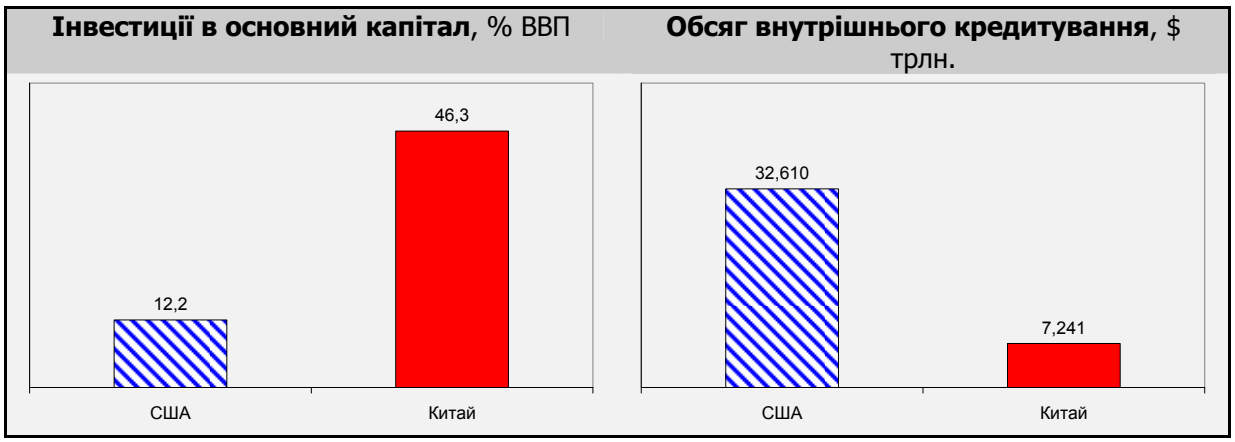
розгортання кризи) глобальні реальні процентні ставки знизились у середньому більш ніж на третину.

взаємодоповнення) економік двох країн (діаграми «*Порівняння окремих макроекономічних показників США і Китаю*»[37]).

Порівняння окремих макроекономічних показників США і Китаю



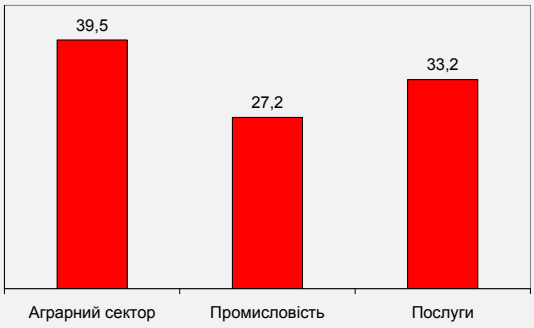




[37] Джерело: The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html*. Якщо не вказано інше, в наведених нижче порівняльних діаграмах дані – за результатами 2009р. *ПКС* – тут і далі «паритет купівельної спроможності».

Зайнятість за секторами економіки*, % загальної

Китай:



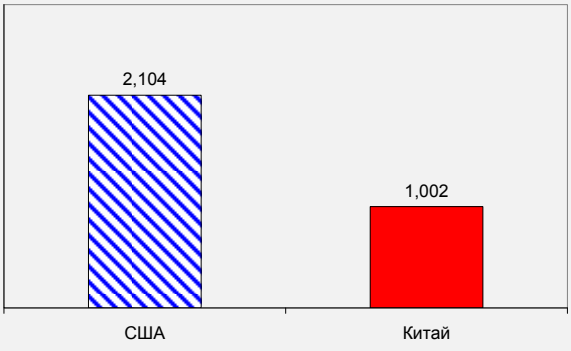
США*:

Фермерство, лісогосподарство, рибальство – 0,7%
Переробні галузі, транспорт, вантажоперевезення – 20,3%
Управління, професійна і технічна діяльність – 37%
Торгівля та офісна діяльність – 24%
Інші послуги – 18%

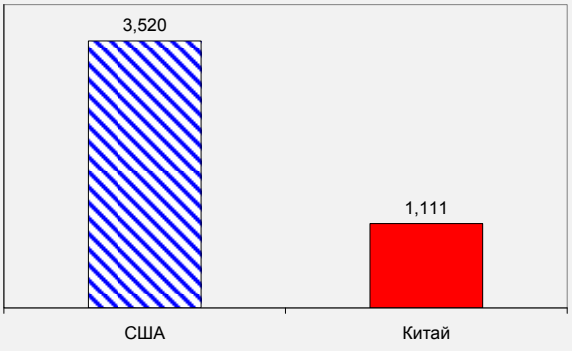
** класифікація США відрізняється від поділу на три «стандартні» сфери*

** - структура відповідно до 2008р.*

Доходи державного бюджету, $ трлн.

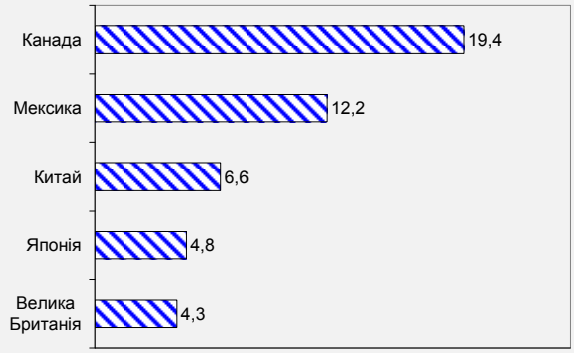


Видатки державного бюджету, $ трлн.

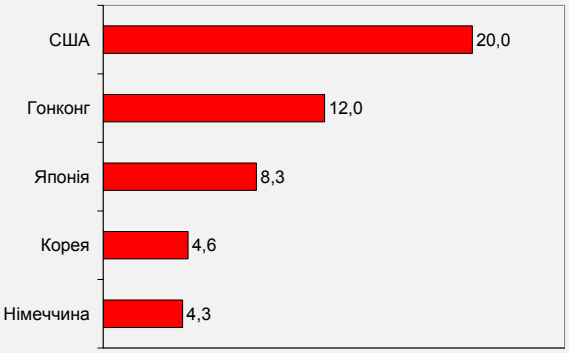


Головні експортні потоки, % загального

США, обсяг експорту – $1,069 трлн.

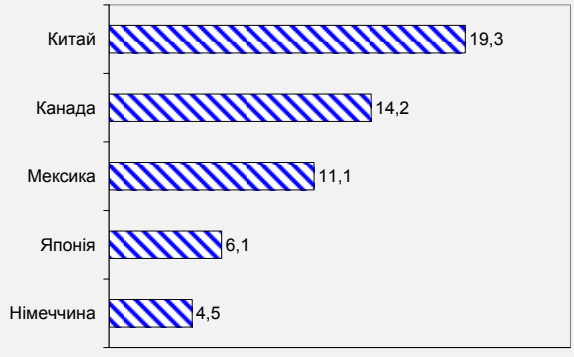


Китай, обсяг експорту – $1,204 трлн.

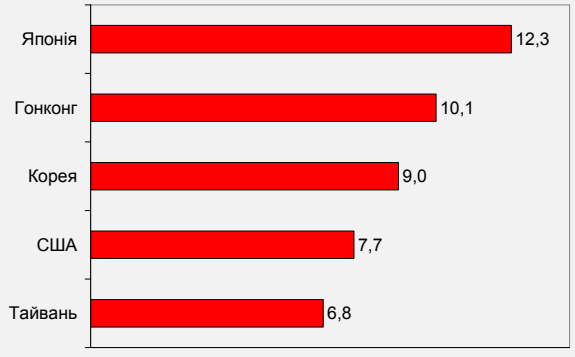


Головні імпортні потоки, % загального

США, обсяг імпорту – $1,575 трлн.



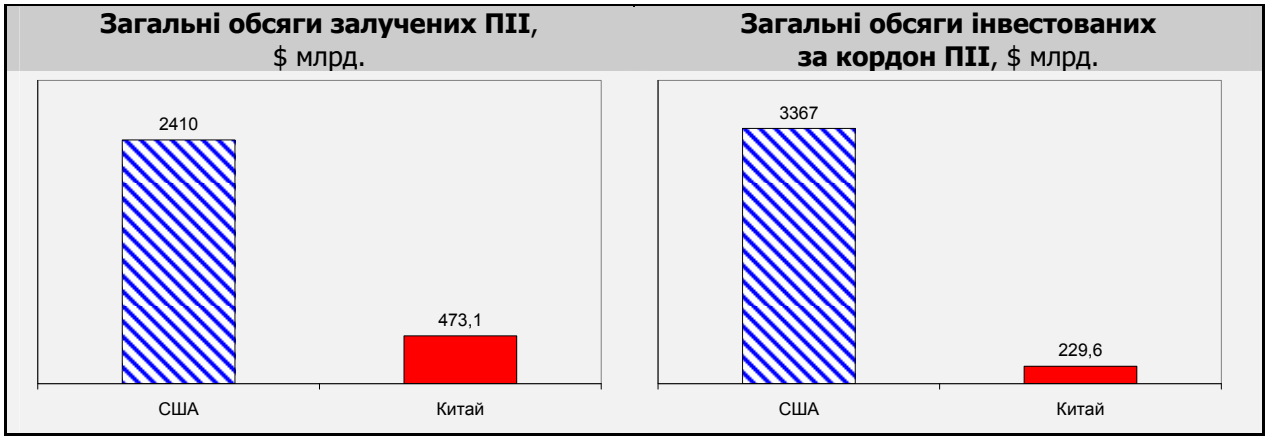
Китай, обсяг імпорту – $954,3 млрд.



Зауважимо: структура економік США і Китаю, їх торговельних потоків свідчать, що американський експорт до Китаю складає переважно промислове устаткування. Тому **нарощування американського експорту до Китаю може слугувати індикатором інвестиційної активності в Китаї** (не лише американського бізнесу, але національного і трансконтинентального загалом).

Що стосується інвестиційного розвитку, то **Східно-Азійський регіон починає виходити на новий для себе рівень – інвестиційної експансії**. Якщо ще в 1990-х роках країни регіону були реципієнтами ПІІ, які надходили переважно з розвинутих країн, то останніми роками Китай та інші т.зв. азійські «тигри» самі перетворюються на активних інвесторів.

Поки Китай переважно залишається одержувачем інвестицій. Зовнішньоторговельна експансія й акумуляція значних резервів у Китаї, а також **потреби формування «національних» (китайських) ТНК та їх активного входження до світової системи** господарювання неминуче призведуть до лібералізації потоків капіталів (які поки досить жорстко регулюються), повної конвертованості юаня і навіть його виходу на рівень резервних валют[38]. Тобто в середньостроковій перспективі неминучий вихід китайського капіталу на міжнародні ринки є неминучим. Наслідком цього може стати **нова хвиля китайської експансії – тепер уже експансія капіталів**[39].



… зростання китайської економіки вимагатиме прискореного зростання попиту на сировинні та енергетичні ресурси…

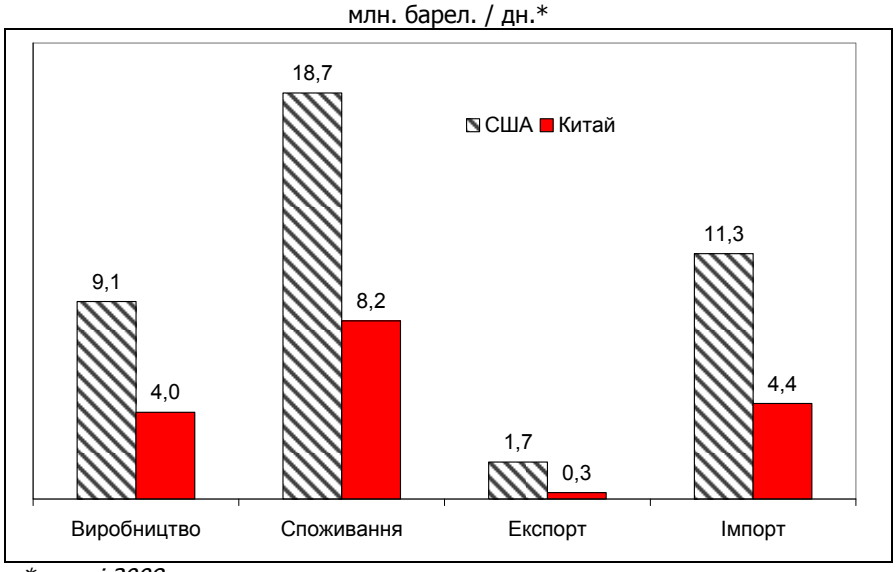
У частині стратегічних сировинних ринків (насамперед ринків мінеральних ресурсів – діаграми «*Нафта*», «*Природний газ*») слід звернути особливу увагу на те, що великі проблеми для Китаю вже постали й найближчим часом будуть лише посилюватися. Зростання китайської економіки вимагатиме навіть прискореного зростання

[38] З цим безпосередньо пов'язане питання про те, як довго Китай буде зберігати накопичені резерви в доларах (загальні резерви Китаю наприкінці 2010р. сягнули $2,3 трлн., 80% яких становлять доларові активи).

[39] Саме за таким сценарієм розвивалась експансія Японії у 1960-1980рр. Сьогодні не можливо точно визначити, які обсяги капіталів готові покинути Китай (у якості прямих або портфельних інвестицій). Однак зрозуміло, що зовнішньоторговельна експансія вимагає «підтримки» національними капіталами. Тому **зміцнення китайських ТНК** (процес, який активно розвивається) спричинить значний експорт капіталів, що **може істотно вплинути на структуру платіжного балансу Китаю**, і, до речі, вартість китайської валюти.

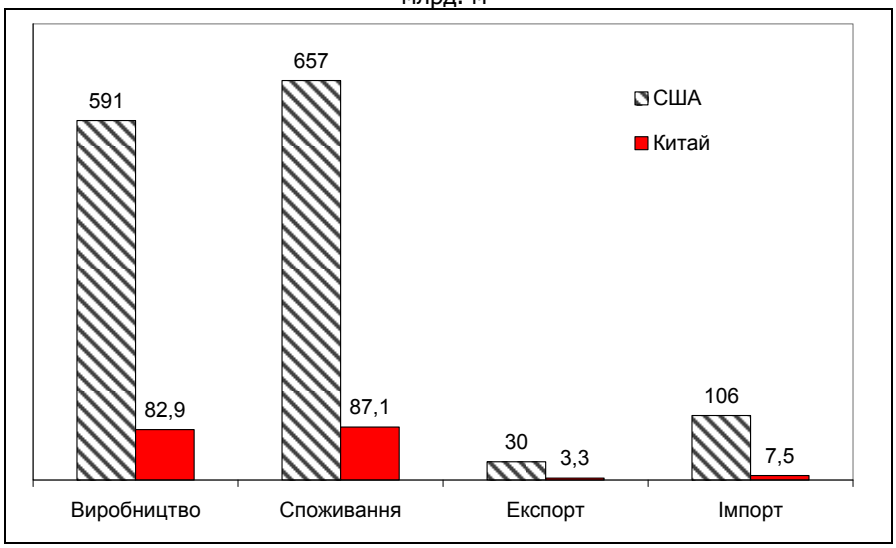
попиту на сировинні та енергетичні ресурси, продукти харчування – життєво необхідні товари, до яких країна має вкрай обмежений доступ, а маршрути імпортних постачань не завжди є безбечними (див. Додаток до підрозділу «*Ризиковість маршрутів постачання нафти до Китаю*»).

Нафта,
млн. барел. / дн.*



** - дані 2008р.*

Природний газ,
млрд. м^3



Наведені порівняльні макроекономічні показники засвідчують все **ще значне економічне відставання Китаю від США**. Сьогодні багато говориться про посилення економічних позицій Китаю у світовій економіці та на підставі динаміки останніх десятиліть визначаються його подальші перспективи як економічного лідера вже за 20-30 років. Проте, видається, такі оцінки є занадто «оптимістичними».

Доречно зазначити, що високі темпи зростання є характерними для країн, що розвиваються, проте надалі, з посиленням економічної могутності, граничні темпи зростання, природно, суттєво вповільнюються. Нагадаємо, що японська економіка, яка розвивалася надзвичайно високими темпами в 1960-1980рр. в останні три десятиліття XX ст. посідала друге місце у світі (після

США) за обсягами ВВП. Більше того, в середині 1980-х років, на тлі технологічних проривів і високої експортної експансії японських виробників на ринки США, розглядалися навіть сценарії недалекого світового лідерства Японії. Однак, вже в 1990-х роках японська економіка ввійшла в період затяжної стагнації[40], структурні зміни затягнулися на два десятиліття, і сьогодні висока економічна динаміка Японії не розглядається як реалістична. Подібний сценарій не виключений для Китаю.

Також зазначимо, китайська економіка (на адресу якої лунає чимало хвалебних слів) ще **не пройшла через ті жорсткі кризи**, через які вже пройшли розвинуті країни (в т.ч. США). У Китаю ще попереду **вирішення проблем, пов'язаних з бюджетом, з екологією, з технологіями, з вивозом капіталу, зайнятістю, заробітною платою** тощо[41]. Тому успіхи економіки Китаю останніх двох десятиліть ще повинні пройти випробування.

Додаток до підрозділу. **Ризикованість маршрутів постачання нафти до Китаю**

Важливою складовою стратегії США стосовно глобальних ринків є посилення можливостей контролю світових нафтових запасів, оскільки впродовж найближчих двох десятиліть вони все ще відіграватимуть вирішальну роль в енергоспоживанні. Цей контроль є необхідним не лише тому, що США споживають нафти набагато більше власних можливостей з видобутку, але й для того, щоб ускладнити доступ до цих ресурсів своїм геополітичним конкурентам, зокрема Китаю. В енергетичному протистоянні США-Китай виокремлюють три «критичні» точки поставок нафти до Китаю – Ормузська, Малакська й Тайваньська протоки[42]. Кожна із вказаних проток – місце, де відносно легко переривати транспортування нафти до Китаю.

Стосовно Ормузської протоки (Перська затока – Індійський океан): воєнні дії проти тієї чи іншої країни Перської затоки істотно вплинуть на поставки нафти до Китаю. Ще вагомішою є Малакська проблема за ситуації, коли ключова міжнародна протока, через яку проходить 70% імпортованої Китаєм нафти та 60% китайських експортних вантажів, де-факто перебуває під військовим «патронажем» США. Також США можуть у будь-який момент «перекрити клапан» Китаю і в Тайваньській протоці.

Тобто, США (та їх союзники) зберігають контроль практично над усім ланцюгом тихоокеанських островів навколо Китаю, повз які проходять головні морські транспортні маршрути до Китаю.

---

[40] Середньорічні темпи зростання ВВП у 1992-2001рр. складали лише 0,9%.

[41] Станом на сьогоднішній день, Китай все ще залишається «країною, що розвивається». В економіці Китаю існує ряд серйозних проблем. Одна з головних – прискорена переорієнтація на внутрішній попит. Упродовж останніх десятиліть китайська економіка розвивалася як експорто-орієнтована, що дозволяло підтримувати надвисокі темпи росту. Але наразі вимоги до розвитку внутрішніх ринків, покращення купівельної спроможності населення помітно посилюються, оскільки головні західні партнери – США і Європа – потерпають від досить серйозних економічних ускладнень.

[42] Див., зокрема: Маслов О. G-2 или американо–китайский двухполярный мир: вызов для Китая. –*http://www.polit.nnov.ru/2009/01/26/usachina2wchi/.*

Зрозуміло, Китай намагається знайти альтернативні маршрути поставки нафти. Для цього прискорено будується пакистанський порт Гвадар, який стане початком трубопроводу через Пакистан до Китаю для транспортування близькосхідної нафти та в якому, можливо, буде створена база китайського ВМФ.

5. Оздоровлення економіки США – зниження кризових ризиків для глобальної економіки

Попри економічні ускладнення, США залишаються найкрупнішою економікою світу, і тому саме економічні успіхи США зможуть визначати і глобальні економічні перспективи. Більше того, на сьогодні серед розвинутих країн не видно жодної, спроможної перейняти лідерські позиції. Аналіз короткострокових перспектив американської економіки засвідчує, хоча й обережні, проте достатньо оптимістичні оцінки посткризового розвитку США.

Окремі макроекономічні показники. Хоча відновлення світової економіки затягується, проте, на думку переважної більшості фахівців, ризики «нової хвилі» кризи помітно знизилися. Короткострокові прогнози вказують на продовження поступового відновлення розвинутих країн і їх вихід у 2011р. на докризовий рівень, що слугує добрим базисом для збереження позитивної економічної динаміки наступними роками (таблиця *«Динаміка реального ВВП окремих країн світу»*[43]).

Динаміка реального ВВП окремих країн світу,
% зміни до попереднього року

	2010 (о)	2011 (п)
США	2,6	2,3
Євро-зона	1,7	1,5
Японія	2,8	1,5
Бразилія	7,5	4,1
Росія	4,0	4,3
Індія	9,7	8,4
Китай	10,5	9,6
Світова економіка	**4,8**	**4,2**

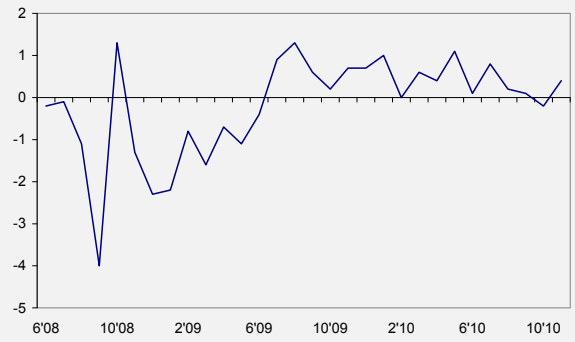
Критика економіки США продовжується, проте її поступове посилення вже не може заперечуватися. Так, промисловість США з літа 2009р. демонструє стійку позитивну динаміку – середньомісячне зростання складає 0,4-0,5% (діаграма *«Промислове виробництво»*[44]*).* Також восени 2009р. **Індекс ділової активності в обробних галузях перевищив докризовий рівень** і донині досить стійко утримується на історично високому рівні (діаграма *«Індекс активності в обробних галузях»*).

Вагомою складовою економічного зростання є **стабілізація загальної ситуації у сфері зайнятості**, що, своєю чергою, сприяє як економічній динаміці, так і очікуванням економічних агентів стосовно подальших економічних перспектив. Хоча рівень безробіття протягом останнього року залишався високим і коливався в діапазоні 9,6-9,8%, проте слід вказати на певне

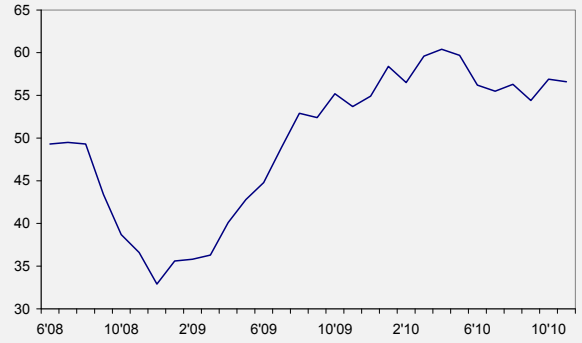
[43] Джерело: World Economic Outlook, October 2010.
[44] Джерела: (тут і далі в цьому підрозділі, якщо не вказано інше) Credit Suisse, National Bureau of Economic Research (*NBER*).

підвищення попиту на працю – поки лише незначне зростання зайнятості (чисельності штатних працівників), що, поряд із послідовним підвищенням заробітної плати (діаграма «*Динаміка зарплати та зайнятості*») надає позитивні сигнали економіці (підвищення сукупного попиту).

Промислове виробництво,
% зростання до попереднього місяця

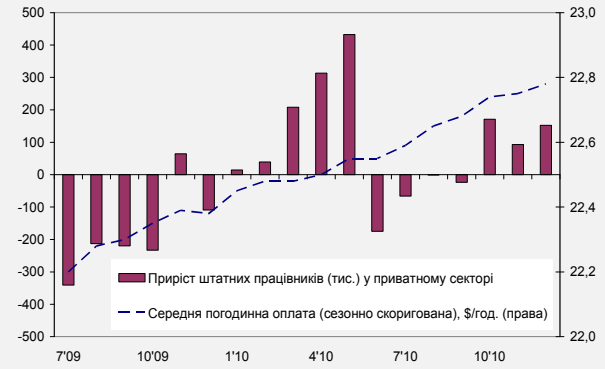


Індекс активності в обробних галузях

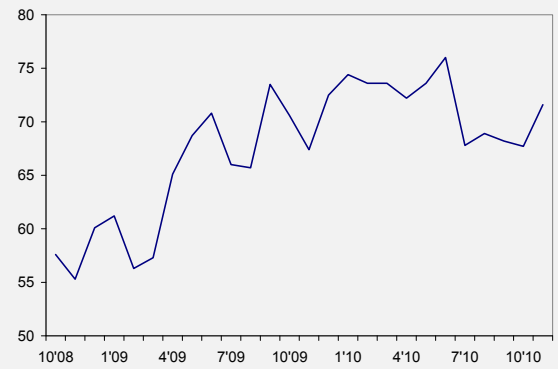


Віддзеркаленням останнього є помітне **зростання *Індексу споживчих настроїв*** (перевищення докризового рівня) (діаграма «*Індекс споживчих настроїв*»). Звичайно, **найвагомішим фактором, який визначає споживчі настрої, є ситуація на ринках праці**, динаміка зайнятості, а також доходів. Споживчі настрої (загалом позитивні), втім, ще не набули стійкого характеру, а високий рівень безробіття спонукає до «обережного» відновлення споживчої динаміки. Як позитивний наслідок (для макроекономічних балансів США) – рівень приватних заощаджень значно зріс, досягши 6% загального доходу (порівняно з 3-4% безпосередньо в докризовий період).

Динаміка зарплати та зайнятості



Індекс споживчих настроїв



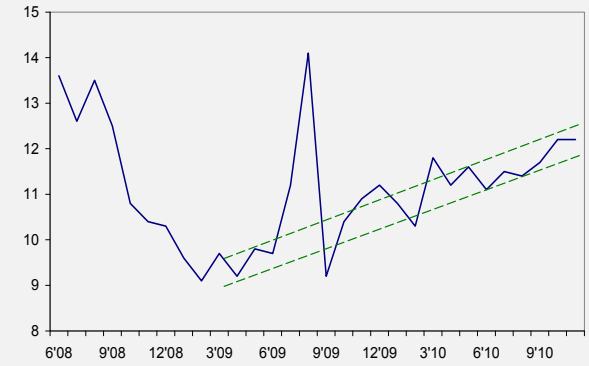
Певні ризики для споживчих ринків пов'язані з низькою інфляцією (хоча про дефляцію вже не йдеться, проте 1% річної інфляції може негативно впливати на поведінку споживачів). Це, своєю чергою, може стримувати такі значимі для США ринки, як автомобільний та житловий – і хоча продажі автомобілів поступово відновлюються, проте ринки житла все ще перебувають у пригніченому стані (діаграми *«Продажі автомобілів», «Продажі будинків»*).

Не викликає сумніву, що «повноцінне» економічне зростання розпочнеться лише за **умови відновлення банківського кредитування**, в т.ч. споживчого. Своєчасне розширення пропозиції грошей Федеральним резервом у кризовий період

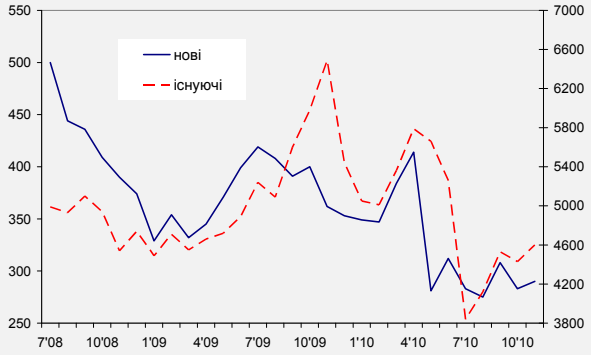
забезпечило платоспроможність банківської системи загалом. Сьогодні ж **банки, зважаючи на все ще недостатню усталеність у фінансовому секторі** (діаграма «*Індекс очікувань фінансових стресів*»)**, надають перевагу забезпеченню власної надійності і платоспроможності** (зокрема, залишаються високими надлишкові резерви банківської системи, діаграма «*Надлишкові резерви …*»), що свідчить про пріоритетність зміцнення банківського сектору, нейтралізації «токсичних» активів, недопущення появи нових сумнівних фінансових потоків.

… пріоритетність зміцнення банківського сектору…
… нейтралізація «токсичних» активів …
… недопущення появи нових сумнівних фінансових потоків …

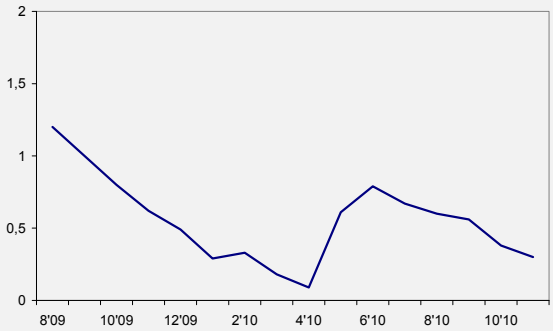
Продажі автомобілів, млн.



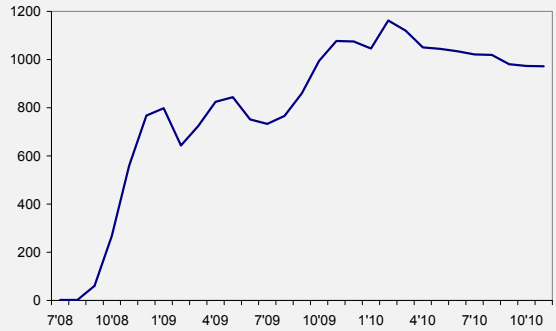
Продажі будинків, тис.



Індекс очікувань фінансових стресів



Надлишкові резерви депозитних інститутів, $ млрд.



За таких умов, є певною мірою «природним», що Федеральна резервна система (ФЕД) виступає головним джерелом розширеної пропозиції грошей, у т.ч. як результат необхідності фінансування значного дефіциту федерального бюджету, який останніми місяцями хоч і незначними темпами, але знижується[45].

Хоча **викуп ФЕД державних цінних паперів США критикується** (по суті, пряме фінансування дефіциту бюджету країни[46]) і (вважається) привносить девальваційні (для долара) ризики, проте, зрозуміло, що **така політика фінансування продовжуватиметься** й у 2011р.[47], допоки не проявляться чіткі свідчення економічного зростання і зниження безробіття (як

[45] Дефіцит федерального бюджету останнього фінансового року (який завершився у вересні 2010р.) склав майже $1,3 млрд. Дефіцит у 2009р. - початку 2010р. сягав $1,4-1,5 трлн. (у річному обчисленні).
[46] Так, уже зараз говорять про те, що, найвірогідніше, у II півріччі 2011р. ФЕД купить нові облігації приблизно на $600 млрд. (подібно до осені 2009р.).
[47] Тобто, доларова маса та доларові активи збільшуватимуться як у США, так і за кордоном, у т.ч. в якості міжнародних резервів.

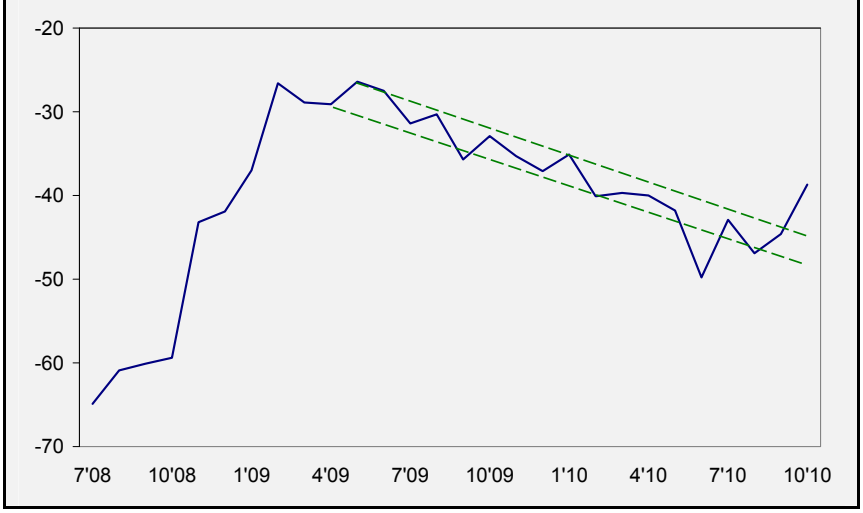
вказувалося, саме останнє є головним політичним завданням для керівництва США).

Отже, макроекономічні показники, що характеризують **внутрішні ринки США, вказують на зниження кризових ризиків**.

Зовнішня торгівля. Зовнішньоторговельні ринки США демонструють позитивні зміни. Хоча зовнішньоторговельне сальдо має стійку дефіцитну тенденцію, проте величина дефіциту утримується на значно нижчому (порівняно з докризовим) і цілком безпечному (для американської економіки) рівні – менше 3% ВВП (діаграма *«Зовнішньоторговельне сальдо США»*).

Вагомим є те, що зниження торговельного дефіциту відбувалося за рахунок не лише скорочення імпорту, а насамперед – вищих темпів росту експорту (товарів і послуг)[48]. У січневому 2010р. Зверненні Президент США оприлюднив ряд ініціатив, які повинні сприяти відновленню у країні стійкого довгострокового зростання. Однією з них є сприяння експорту, обсяги якого впродовж найближчих п'яти років мають подвоїтися. Якщо вказаного орієнтиру буде досягнуто, то це суттєво може прискорити світові зовнішньоторговельні потоки і стане додатковим чинником посилення світової економіки.

Зовнішньоторговельне сальдо США,
$ млрд., товари і послуги (2008-2010рр.)



Загалом, подвоєння експорту впродовж наступних п'яти років не виглядає нереалістичним – американська економіка впродовж останніх десятиліть демонструвала високу експортну динаміку. Особливо динамічними у структурі експорту були послуги (частка

[48] Подібні тенденції попередніми роками дійсно сприяли покращенню торговельних балансів США. Так, за 2004-2006рр. за реального зростання ВВП США приблизно на 10% (середньорічний показник – 3%), експорт зріс на 25% (8% у середньорічному обчисленні), чому сприяло, зокрема, поступове ослаблення долара.

Підкреслимо, зростання експорту в той період, навіть за ослаблення долара, мало б менш виражений характер, якби не супроводжувалося зростаючою купівельною спроможністю в багатьох країнах світу (насамперед, тих, що розвиваються). Насамперед, мається на увазі різке зниження бідності в найбільших азійських країнах (Китай, Індія), а також – припинення економічного падіння (з початку 2000-х років) у країнах колишнього СРСР).

яких перевищила 40% обсягу експорту товарів) – сфера, в якій США були й будуть світовим лідером, насамперед, у фінансовій, комунікаційній, інформаційній, консультаційній сферах.

Однак, *по-перше*, хоча зростання світового попиту під час економічного відновлення є природнім процесом, проте триваюче збереження високих посткризових ризиків, а з тим і **низька кредитна активність, не дозволяють очікувати високої економічної активності** (а тому й попиту на американський експорт) принаймні до II половини 2011р. І дійсно, після суттєвого зменшення експорту товарів у період осінь 2008р. - зима 2009р. відновлення його обсягів відбувається вкрай повільно[49]. Тому очікувати, що найближчими роками експортна експансія США відбуватиметься темпами, близькими до таких у докризовий період стрімкого розширення кредитування у 2003-2007рр., не доречно, а тому подвоєння обсягів експорту, вочевидь, виходить за п'ятирічний період.

По-друге, відновлення американської економіки означатиме збільшення поглинання всередині країни, а з тим – прискорення імпорту (як споживчого, так і інвестиційного). Наслідком цього може стати **нове розширення зовнішньоторговельних дефіцитів,** разом з якими прийде **нова хвиля послаблення долара** (яка може збігтись у часі із стійким відновленням світової економіки).

… економічне відновлення у США … супроводжується меншим нарощуванням зовнішньоторговельного дефіциту …

Однак, сьогодні поступове та «обережне» економічне відновлення у США (за незначного зміцнення долара, що радше відбиває слабшу економічну динаміку інших розвинутих країн) супроводжується меншим нарощуванням зовнішньоторговельного дефіциту – і якщо до середини 2008р. середньомісячний дефіцит сягав $60-70 млрд., то з початку 2009р. він утримується у вузькому, вдвічі меншому діапазоні (хоч і «нахиленому» до поглиблення, діаграма вище *«Зовнішньоторговельне сальдо США»*).

Зазначимо, що вказане покращення зовнішньоторговельного сальдо, поєднане із зростанням рівня заощадження, макроекономічно цілком узгоджується з високим рівнем безробіття[50]. Водночас, це вказує на те, що **за підвищення зайнятості можна очікувати як поглиблення торговельного дефіциту, так і зниження рівня заощаджень,** наслідком чого, своєю чергою, **може знову стати посилення ризиків надмірного споживання**, характерних для США в докризовий період (і які були

---

[49] Для міжнародної торгівлі вагомим є передекспортне кредитування (для виробництва товарів, які компанії мають намір експортувати). Так само імпортери потребують коштів для закупівлі товарів за кордоном, які потім продадуть на внутрішньому ринку, отримуючи належну виручку. **В умовах же кризових невизначеностей доступ до ресурсів як експортерів, так і імпортерів залишається вкрай обмеженим**, що має безпосередній негативний вплив на розвиток торгівлі.

Інший механізм негативного впливу кредитних обмежень на торгівлю проявляється через погіршення умов для інвестування, яке є необхідною умовою підтримки конкурентоспроможності на світових ринках.

[50] На початку 2011р., як і протягом усього 2010р., у якості стимулюючого інструмента економічної підтримки бізнесу, ФЕД утримує майже нульову ставку (0,25%). Найвірогідніше, поки утримуватиметься високе безробіття, ставка не зможе бути суттєво підвищена. Проте, якщо дійсно проявляться тенденції до стійкого зменшення безробіття у США, **процентна ставка може бути підвищена, що стане додатковим чинником сприяння припливу капіталів** (у II половині 2010р. - I половині 2011р.).

серед чинників і складових глобальної кризи). Втім, на сьогодні такі ризики не виглядають занадто критичними.

Більш вірогідним видається те, що найближчими роками США вдасться задіяти нові інноваційні можливості підвищення конкурентності країни[51]. Попри певне економічне послаблення, **розвинуті країни (серед яких вирізняються США) володіють значним науковим і технологічним потенціалом**. Так, на США припадає понад половини світових видатків на воєнні дослідження, дві п'ятих світових видатків на наукові та дослідницькі роботи. У країні зосереджено 17 з 20 найкращих університетів світу, частка витрат на вищу освіту (3% ВВП) є вдвічі вищою, ніж у ЄС, а перша десятка комп'ютерних шкіл також належать США[52].

Звичайно, **це потенціал глобального рівня**, який визначатиме найближчими десятиліттями світову економічну динаміку. Більше того, **якщо з якихось причин економічне відновлення США затягуватиметься, то це помітно може відбитися, насамперед, на інших країнах, як розвинутих, так і тих, що розвиваються,** оскільки поки не видно, хто найближчими десятиліттями може зайняти нішу інтелектуального та інноваційного, а з тим – економічного лідера.

Таким чином, можна стверджувати, **що прискорене відновлення економіки США є найвагомішою необхідною умовою глобального зростання і розвитку. А результативність моделі такого зростання і розвитку значною мірою залежатиме від фінансово-економічної співпраці та координації політик США і Китаю, а також «якості» оновлених економічних союзів та утворень за участю двох найкрупніших країн світу.**

6. Посткризова версія глобального розвитку – Камерика

Зниження економічної активності США, поєднане із швидким і стійким розвитком крупних країн, що розвиваються, актуалізували питання стосовно можливих нових світових економічних лідерів у посткризовий період. У докризовий період, як вказувалося, «віртуальна» Кимерика відігравала безумовну домінуючу роль у глобальній економіці.

Сьогодні відбувається **помітне зростання значимості висхідних країн** для забезпечення стійкого глобального розвитку у:

- виробленні світового валового продукту,

---

[51] Хоча безпосереднє виробництво товарів дедалі частіше залишає територію США на користь країн, що розвиваються, проте й економіку останніх слід розглядати лише у глобальному контексті, де такі економіки є **лише частиною глобалізованого виробництва і споживання**.

У цьому контексті добрим прикладом є витвір *iPod*. Виробляється переважно за межами США, проте більша частка доданої вартості припадає на каліфорнійську корпорацію *Apple Inc*. Прибутковість виробу для корпорації наприкінці 2007р. складала 36%, тоді як китайські виробники отримували прибутки, які оцінювалися лише в кілька відсотків. – Докладніше див.: Постамериканский мир будущего. – Мысль, 2009, №10, с.82-88.

[52] Докладніше див.: Мельянцев В. Сдают ли развитые страны развивающимся свои позиции? – МЭМО, 2009, №12, с.3-18.

- розширенні торгівлі між ними,
- стрімкому зростанні внутрішніх (споживчих) ринків,
- зменшенні їх залежності від ринків розвинутих країн.

Найвиразніше такий «перерозподіл» на користь висхідних країн проявляється на рівні світової торгівлі (таблиця «*Структура світового експорту товарів*»[53]).

Поряд із цим, хоча є помітними тенденції до зменшення значимості розвинутих країн у світовій економіці, однак за зниження останніми роками частки семи найбільших розвинутих країн світу (*G7*) у світовому ВВП з 70% до 50%, частка США зменшилася з 25% до 20% – тобто частка США у *G7* навіть збільшилася, що вказує на збереження лідерства США у групі розвинутих країн.

Подібні зміни спонукають до **пошуку нових**, у т.ч. на міждержавному рівні, **глобальних центрів світового розвитку,** і дедалі частіше декларується **необхідність посилення співпраці двох найкрупніших країн – США та Китаю – у виробленні світової політики**. Більше того, на думку багатьох політиків, «ядро» майбутнього світового порядку повинні скласти саме США та КНР, яким важливо співпрацювати й не замикатися у своїх внутрішніх проблемах і регіонах, щоб спільно перебороти наслідки кризи[54].

Структура світового експорту товарів,

% загального

	1973	*1983*	*1993*	*2003*	*2009*
Всього, $ млрд.	**579**	**1 838**	**3 676**	**7 376**	**12 178**
у т.ч.					
США	12,3	11,2	12,6	9,8	8,7
Німеччина	11,7	9,2	10,3	10,2	9,2
Франція	6,3	5,2	6,0	5,3	4,0
Велика Британія	5,1	5,0	4,9	4,1	2,9
Японія	6,4	8,0	9,9	6,4	4,8
Китай	1,0	1,2	2,5	5,9	9,9
Індія	0,5	0,5	0,6	0,8	1,3

[53] Джерело: International Trade Statistics, 2010.

[54] Зокрема, за пропозицією З.Бжезинського, висловленій на початку 2009р., Вашингтон і Пекін повинні об'єднатись ісформулювати правила гри для інших учасників світового процесу. Це було підтримано Г.Кісінджером. На його думку, крах фінансової системи завдав сильного удару по Америці. Водночас, якщо політичні рішення Вашингтона останніми роками часто оскаржувалися й засуджувалися, то його фінансове лідерство було беззаперечним. Сьогодні ж дедалі більше країн розчаровані архітектурою світової економічної системи. Масштаб кризи такий, що більшість країн повинні докладати самостійних зусиль для її подолання. Поряд із цим, навіть найбагатші та наймогутніші країни зрозуміли: кризу можна перебороти лише спільно. Якщо новий світовий порядок все-таки виникне, то це буде «система спільних пріоритетів».

Також Г.Кісінджеру належить думка про необхідність формування транстихоокеанских конструкцій – так само, як колись, після Другої світової війни, були сформовані трансатлантичні механізми підтримки політичних та економічних балансів і союзів у Європі. – Див., зокрема: Маслов О. G-2 или американо-китайский двухполярный мир: вызов для Китая. – *http://www.polit.nnov.ru/2009/01/26/usachina2wchi/.*

Утім, звичайно, існують також інші сценарії формування глобальних «центрів» посткризового розвитку, частина з яких має переважно політичний зміст, інші – вже переходять і в практичну площину.

БРІК …
… значимість потенційного інтеграційного утворення не виглядає переконливою …

… внаслідок вірогідної перспективи посилення взаємних економічних суперечностей

БРІК. Однією з «популярних альтернатив» нових потенційних лідерів світової економіки останнім часом називають країни т.зв. групи *БРІК* (**Б**разилія, **Р**осія, **І**ндія, **К**итай), які від початку XXI ст. демонстрували високі темпи економічного зростання (як результат реалізації експортної моделі) (див., зокрема, табл. «*Економічне зростання в окремих країнах і регіонах світу*» в першому підрозділі). Однак, не заперечуючи вагомості вказаних країн для світового та регіонального розвитку, слід зауважити, що значимість їх потенційного об'єднання (у форматі будь-якого інтеграційного утворення) не виглядає переконливою. Більше того, саме політичні чинники – насамперед, посилення впливу країн, що розвиваються, загалом і групи *БРІК* зокрема на світові фінансові інститути[55] – є домінуючими, і в цьому контексті дійсно сприяють виробленню спільних позицій стосовно світової економіки.

Однак, поряд із цим лунає дедалі більше застережень стосовно реальних перспектив цього угруповання, в т.ч. внаслідок вірогідної **перспективи посилення економічних суперечностей всередині *БРІК***. *По-перше*, динаміка країн є вкрай нерівномірною – на тлі збереження під час кризи високої економічної динаміки Китаю та Індії, лише незначного сповільнення Бразилії, економічний обвал Росії вказує на її помітну економічну слабкість[56].

Жодна з країн четвірки не належить до провідних країн світу за *Індексом ООН людського розвитку*. І не лише внаслідок загальної незаможності суспільства[57]. Всі країни мають значні проблеми у сферах охорони здоров'я, освіти[58], захисту довкілля середовища, що вимагає зосередженості на вирішенні термінових поточних проблем (обмежуючи стратегічні наміри).

По-друге – **ставлення до енергетичних та аграрних ресурсів**. Росія і Бразилія, які володіють значними запасами енергоносіїв (або контролюють такі запаси) і мають великий потенціал для виробництва та експорту сільськогосподарської продукції, зацікавлені в їх високій ціновій динаміці. Китай та Індія, навпаки, суттєво залежать від імпорту таких ресурсів (через постійно зростаюче споживання), а тому більше зацікавлені в низькій ціновій динаміці, що, до речі, дозволить цим країнам утримувати в «позитивній» ніші показники експорту (який також є залежним від

[55] Зокрема, в питанні перерозподілу квот МВФ і Світового банку на користь країн, що розвиваються. Так, у вересні 2009р. на саміті *G-20* було ухвалене рішення про те, що до 2011р. відбудеться перерозподіл не менше 5% квот у капіталі МВФ і не менше 3% у капіталі Світового банку на користь країн, що розвиваються (за рахунок великих розвинутих країн).

[56] Зростання ВВП у кризовому 2009р. склало: у Китаї – 9,1%, Індії – 5,7%, Бразилії – -0,2%, Росії – -7,9%.

[57] ВВП на душу населення в поточних доларах США у «кращому» докризовому 2007р. складав: у Росії – 9 079, Бразилії – 6 855, Китаї – 2 432, Індії – 1 046, що значно менше, ніж у розвинутих країнах.

[58] Лише Росія має досить високий індекс освіти, проте це переважно пов'язано із початковою та середньою освітою, спадщиною досить доброї професійної освіти СРСР; проте сучасна вища і професійна освіта в країні, за визнанням російських фахівців, не відповідає вимогам конкурентного світу.

імпорту енергетичних ресурсів) і загалом зовнішньоторговельне сальдо[59].

По-третє – жодна з країн не має розвинутих ринків, насамперед, фінансових, що може значно ускладнити залучення ресурсів під складні інфраструктурні та інноваційні проекти, без яких довгостроковий розвиток не зможе бути результативним та ефективним. Перелік суперечностей не є повним, однак навіть наведене вказує на труднощі проведення спільної політики, а з тим – і утворення дієвого економічного «центру» (країн, що розвиваються).

КАФТА. БРІК – не єдине велике інтеграційне утворення сприяння посткризовому розвитку, до складу якого належить Китай. З 1 січня 2010р. офіційно почала функціонувати **зона вільної торгівлі Китай-АСЕАН**[60] **– КАФТА** (***C****hina-****A****SEAN* ***F****ree* ***T****rade* ***A****rea*). Вважається, що швидкий розвиток торгівлі та посилення економічних зв'язків не лише сприятимуть прискореному економічному зростанню країн регіону, але й стануть стабілізаційним чинником світової економіки загалом.

Хоча наміри зближення економік Китаю та АСЕАН давно проголошувалися, проте у практичну площину вони перейшли лише у 2000-х роках[61]. Цьому, звичайно, сприяло те, що економічна динаміка Китаю фактично не була порушена ні азійською кризою 1997-1998рр., ні гальмуванням Європи й США на початку XXI ст. Тобто, китайський ринок демонстрував для сусідів стабільність і високу адаптацію внаслідок як широкої диверсифікованості вироблюваних товарів, так і поглибленим включенням у світогосподарські зв'язки[62]. Своєю чергою, експорт країн АСЕАН

---

[59] Докладніше див.: Хейфец Б. БРИК: миф или реальность. – Мировая экономика и международные отношения, 2010, №9, с.72-80.

[60] АСЕАН – група країн Східної і Південно Східної Азії. Виокремлюються т.зв. «старі» члени – Бруней, Індонезія, Малайзія, Сінгапур, Таїланд, Філіппіни, а також «нові» – В'єтнам, Камбоджа, Лаос, М'янма.

[61] Див., зокрема: China-ASEAN Free Trade Area in 2010: a Regional Perspective. – *http://www.eai.nus.edu.sg/BB519.pdf.*

[62] Загалом слід вказати, що в регіоні Східної і Південно-Східної Азії, як ніде у світі, упродовж десятиліть успішно реалізовувалася модель розвитку, яка одержала символічну назву «зграї гусей, що летять». Суть її полягає у фактичному поділі країн за виробничим принципом і можливостях «сильних» країн допомагати «слабким». При цьому, найважливіші виробництва в лідируючій групі послідовно переходять до країн «нижчих» рівнів, залишаючи за лідерами право захоплювати нові світові конкурентні ніші.

Так у 1970-х роках лідером («ватажком зграї») була Японія. В 1980-х роках на лідерські позиції висунулися т.зв. азійські тигри (Гонконг, Корея, Сінгапур, Тайвань), які перехопили у Японії ряд конкурентних галузей (електроніка, суднобудування). Слідом за «тиграми», своєю чергою, підхопивши менш технологічні й більш трудомісткі галузі, у 1990-х роках «пристосувалися» країни АСЕАН. Також у 1990-х роках дедалі помітнішим стало прискорення економічного розвитку Китаю, В'єтнаму, Лаосу.

Сьогодні, хоча технологічне лідерство багато в чому як і раніше належить Японії (насамперед, внаслідок високої капіталізації економіки) й чотирьом «тиграм», Китай дедалі сильніше витісняє з лідерських позицій країни, які персоніфікували східно-азійське «чудо» II половини минулого століття, стаючи новим «ватажком». Причому, Китай однаково успішно виходить як на споживчі трудомісткі, з низькою доданою вартістю, ринки (наприклад, текстиль, взуття), так і в технологічні галузі, із залученням новітніх технологій і великих інвестицій (автомобілі, комп'ютери). Безумовно, така нова архітектура найближчим десятиліттям буде

також залишався високодинамічним, при цьому частка внутрішньо-регіонального експорту складала чверть загального[63]. Дійсно, останніми роками торгівля між Китаєм та АСЕАН розвивалася значними темпами – навіть криза несуттєво скоротила обсяги взаємної торгівлі (таблиця «*Динаміка товарообігу Китай-АСЕАН*»[64]).

Динаміка товарообігу Китай-АСЕАН,

$ млрд.

	2006	***2007***	***2008***	***2009***
Товарообіг	160,8	202,6	231,1	213,0
Зростання, % до попереднього року	23,3	26,0	14,1	-7,8

Цьому сприяла не лише позитивна динаміка розвитку світової економіки від початку 2000-х років, але й **послідовна лібералізація торговельного режиму** між країнами регіону. Так, до 2009р. Китай знизив середню ставку імпортного мита на продукцію країн АСЕАН з 9,8% до 0,1%. Своєю чергою, шість «старих» членів АСЕАН знизили середню ставку з 12,8% до 0,6%. «Нові» члени АСЕАН, згідно з узгодженим графіком, мають запровадити нульові мита на 90% товарної номенклатури з 2015р.[65]

Стрімке зростання Китаю й захоплення кінцевих споживчих ринків США останніми роками зумовили високий попит на сучасні комплектуючі матеріали, сировину та напівфабрикати, і тим самим певною мірою простимулювали товарні потоки[66]. У цьому контексті, за окремими оцінками, найбільші вигоди в КАФТА отримає саме Китай, оскільки **розширення експорту до сусідніх країн** дозволить дещо **компенсувати зниження поставок на ринки США** та інших розвинутих країн після початку світової кризи.

… експансія китайських підприємств на південь … підвищення добробуту в регіоні … підтримка конкурентних позицій виробників …

Більше того, зважаючи на низьку вартість праці в більшості країн АСЕАН (врізка «*Рівень життя в АСЕАН*»[67]), експансія китайських підприємств на південь дасть можливість утримати зростання вартості праці навіть у випадку розширення виробництва, що стане вагомим чинником як підвищення добробуту в регіоні, так і підтримки конкурентних позицій виробників регіону на світових ринках.

підсилюватися й домінувати у формуванні нової структури світогосподарських зв'язків, де роль Китаю як «ватажка» зростатиме.

[63] Так, у 2002р. за загального обсягу експорту країн АСЕАН $407 млрд., внутрішньорегіональний експорт складав $92 млрд., у 2009р. відповідні показники сягнули $814 млрд., і $ 202 млрд. – Джерело: International Trade Statistics, 2010.

[64] Див., зокрема: Марызин В. КАФТА – новый формат экономического взаимодействия в Восточной Азии. – Мировая экономика и международные отношения, 2010, №11, с.50-58.

[65] Докладніше див.: China-ASEAN free trade area starts operation. – *http://news.xinhuanet.com/english/2010-01/01/content_12739017.htm.*

[66] Саме взаємодоповнюваність економік Китаю та АСЕАН у матеріалах і комплектуючих може створити додаткові вигоди для регіону. Так, понад половини експорту країн АСЕАН до Китаю складають товари, що класифікуються як «машини та устаткування, електричне обладнання, теле-, радіоапаратура і деталі до них». Такі товари у структурі експорту, наприклад, Філіппін до Китаю складають понад 80%, Малайзії – 65%.

[67] Джерело: The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/*. Якщо не вказано інше, в цьому підрозділі в поданих нижче порівняльних діаграмах дані – за результатами 2009р.

Однак, світовий попит, з огляду на загальне економічне вповільнення США та ЄС, залишатиметься на невисокому рівні. За таких умов, подальше, навіть незначне зниження попиту на вироблені технологічні й побутові товари, електроніку та автомобілі у США може призвести до значних економічних шоків для країн КАФТА.

… навіть незначне зниження світового попиту …
… може призвести до значних економічних шоків у азійських країнах…

РІВЕНЬ ЖИТТЯ В АСЕАН

Країни АСЕАН є переважно бідними країнами. Лише Бруней, Малайзія і Сінгапур мають високі середні доходи – ВВП на душу населення за ПКС цих країн складає відповідно 49,9, 13,8 і 53,9 тис. доларів, проте в цих країнах проживає лише незначна частка загальної чисельності жителів регіону (близько 5%).

Для переважної більшості країн регіону характерними є низькі рівні доходів за наявності великої чисельності трудових ресурсів, а також збереження високого рівня бідності (таблиця «*Соціально-економічні показники окремих країн АСЕАН*»).

Соціально-економічні показники окремих країн АСЕАН

	ВВП на душу населення за ПКС, $	*Робоча сила, млн. осіб*	*Рівень безробіття, %*	*Населення, нижче рівня бідності, %*
В'єтнам	2900	47	6,5	12,3
Індонезія	4000	114	8,1	18,0 (2006)*
Камбоджа	2000	8	3,5	31,0 (2004)
Лаос	2300	3,7	2,5	26,0
М'янма (Бірма)	1100	31	4,9	33,0 (2007)
Таїланд	8100	39	1,5	9,6 (2006)
Філіппіни	3300	40	7,5	33,0 (2006)

** – рік останнього дослідження рівня бідності у країні*

Інші ризики пов'язані з інфляційною динамікою. Китай є споживачем значних обсягів сировинних товарів, формує високий попит на продовольчих ринках. Підвищення ж китайського попиту неодмінно призведе до інфляційних шоків у країнах АСЕАН, які переважно, мають нижчі рівні добробуту (порівняно з Китаєм, за винятком Брунею, Малайзії, Сінгапуру).

Значні вигоди, очікується, отримають малі країни АСЕАН, для яких вихід на китайські ринки завжди був ускладненим. Слід також очікувати **пожвавлення та покращення структури ПІІ**, оскільки вже зможе йтися про, по суті, єдиний ринок з максимальним використанням відносних переваг. Так, до утворення КАФТА ПІІ до Китаю з країн АСЕАН хоч і постійно зростали, проте залишалися на рівні 6% загальних обсягів ПІІ у країну (таблиця «*ПІІ країн АСЕАН до Китаю*»[68]).

ПІІ країн АСЕАН до Китаю,
$ млрд.

	Загальний приплив ПІІ в Китай	**З країн АСЕАН**	**Частка АСЕАН у загальному, %**
1995	48,1	2,7	5,5
2002	52,7	3,3	6,2
2008	92,4	5,5	5,9

[68] Див., зокрема: China-ASEAN Free Trade Area in 2010: a Regional Perspective. – *http://www.eai.nus.edu.sg/BB519.pdf.*

Наслідком пожвавлення припливу ПІІ може стати посилення експортної спроможності для виходу на зовнішні ринки (в т.ч. завдяки зниженню тарифних обмежень, а відтак і цінових виграшів – **тарифне зниження може мати високий позитивний ефект для конкурентних позицій експортерів КАФТА**).

При цьому, варто врахувати, що в умовах поглиблення регіональної інтеграції, виробництво комплектуючих технологічних товарів зможе поступово поширюватися (за наявності належних інвестицій) на сусідні країни регіону з нижчою вартістю робочої сили, що дозволяє втримувати конкурентні переваги. Більш того, світовий досвід доводить – чим вище інтегрованими є ринки в певному регіоні, тим більш привабливішим цей регіон стає для подальшого інвестиційного розширення, що, своєю чергою, знижує вартість виробництв, а з тим – розширює конкурентні ніші[69].

Останніми роками почали стрімко зростати ПІІ Китаю до країн регіону (таблиця «*ПІІ Китаю до країн АСЕАН*»[70]), насамперед до найбільш розвинутого – Сінгапуру, який є одним з фінансових лідерів регіону. Вочевидь, це дійсно стане чинником інвестиційного зміцнення країн КАФТА, поглиблення інтеграційних зв'язків.

ПІІ Китаю до країн АСЕАН,

$ млн.

	Загальні обсяги ПІІ Китаю за кордон	До окремих* країн АСЕАН	У т.ч. - Сінгапур	Частка АСЕАН у загальному, %
2005	12 261	58	20	0,47
2006	17 633	248	132	1,41
2007	26 605	684	398	2,58
2008	55 907	1 890	1 551	3,38

** - В'єтнам, Індонезія, Таїланд, Сінгапур.*

Слід нагадати, що особливістю процесу співпраці Китай-АСЕАН є **посилення регіоналізації китайської валюти**. Вважається, що виділення ресурсів і проведення розрахунків в юанях значно полегшило на всіх рівнях проведення зовнішньоторговельних операцій. Водночас, це виявило й суперечності між Китаєм та іншими країнами, оскільки Китай продовжує утримувати **курс юаня недооціненим**[71]**, що посилює конкурентні позиції саме китайських виробників**, проте погіршує умови для торговельних партнерів регіону.

… формування на базі Китаю, Японії, Кореї і країн АСЕАН Азійського валютного союзу …

Зрозуміло, що створення КАФТА – є важливим, проте лише одним із кроків економічного посилення регіону. Не викликає сумніву формування на базі Китаю, Японії, Кореї і країн АСЕАН Азійського

[69] Докладніше див.: China-ASEAN free trade area starts operation. – *http://news.xinhuanet.com/english/2010-01/01/content_12739017.htm.*

[70] Див., зокрема: China-ASEAN Free Trade Area in 2010: a Regional Perspective. – *http://www.eai.nus.edu.sg/BB519.pdf.*

[71] Китаю потрібно постійно вирішувати, що є кращим для країни – девальвація, з отриманням довгострокових конкурентних вигод, чи ревальвація – погіршення конкурентних умов, проте підвищення добробуту (в доларовому еквіваленті) та вартості американських активів. Так, подешевшання юаня:

- покращує можливості підтримки і стимулювання експорту,
- проте призводить до «подешевшання» вартості резервів,
- може прискорити інфляційні процеси в Китаї тощо.

валютного союзу (АВФ)[72], який надасть регіону «легітимізованого» світового економічного та фінансового центру.

Камерика* – новий етап глобалізації**. Зважаючи на взаємозв'язки, сформовані в Кимериці, а також економічне зміцнення Китаю та імплементація КАФТА, не викликає сумніву їх (взаємозв'язків) продовження та формування нового «віртуального» утворення, яке можна (по аналогії з Кимерикою) назвати *Камерика* (КА***ФТА + А***мерика***) і яке дійсно зможе стати осередком прискорення посткризового економічного відновлення.

КАМЕРИКА загалом зберігає характеристики, притаманні Кимериці, і знижує ризики, які значною мірою призвели до кризових ускладнень:

- відбулося **зниження зовнішньоторговельних дисбалансів** – дефіцит рахунку поточних операцій платіжного балансу США знизився з 5-6% ВВП (у середині 2000-х років) до приблизно 3% ВВП в останні два роки[73]. Водночас, торговельний профіцит Китаю також зазнав зниження (з 7-10% ВВП до 4-6% ВВП у відповідні роки);
- у структурі **економіки США продовжує підвищуватися частка послуг**, які значною мірою мають глобальний характер (насамперед, професійних технологічних, інноваційних, юридичних тощо). Це зможе стати додатковим чинником покращення торговельного балансу США, тим більше – з урахуванням того, що сфера послуг значно менше «постраждала» від кризи (врізка «*Світова торгівля послугами*»[74]);

… сфера послуг значно менше «постраждала» від кризи …

- досить швидко можна очікувати **відновлення динаміки ПІІ**, насамперед у країни КАФТА. Оскільки США залишаються одним з найбільших світових інвесторів загалом, то це дозволяє країні отримувати значні вигоди від розширення інвестиційної діяльності. Оскільки саме регіон Східної і Південно-Східної Азії на сьогодні розглядається як найбільш динамічний на (принаймні) найближче десятиліття, то і стійкі вигоди від ПІІ отримуватимуть найбільші інвестори. У цьому контексті США і Китай можуть навіть конкурувати в розширенні ПІІ;

… значні вигоди від розширення інвестиційної діяльності …

- висока потенційна (посткризова) пропозиція фінансових ресурсів означає, що **процентні ставки зможуть залишатися на низькому рівні**. При цьому, інвестиційна привабливість КАФТА поступово посилюватиме попит на такі ресурси, що, своєю чергою, зможе «компенсувати» скорочення фінансових потоків, пов'язаних з поганими та «токсичними» активами);
- якщо попередніми роками азійські країни зростали переважно завдяки високому імпорту США, то

[72] Ідея АВФ активно обговорювалася наприкінці 1990-х років після азійської кризи. США доклали чимало зусиль, аби призупинити реалізацію проекту. Проте сьогодні, видається, АМФ близький до практичного втілення. – Див., зокрема: Asian Monetary Fund Debuts Today. – *http://www.koreatimes.co.kr/www/news/biz/2010/07/123_62896.html.*

[73] За оцінками міжнародних експертів, зважаючи на структуру американської економіки та її місце у світогосподарських зв'язках, торговельний дефіцит на рівні 3% ВВП є цілком прийнятним і не викликає занепокоєння з точки зору фінансування.

[74] Джерело: International Trade Statistics, 2010.

… зона вільної торгівлі розширює можливості для збільшення внутрішньо-регіональної торгівлі …

найближчими роками **підвищення споживання у Китаї і торговельне розширення в рамках КАФТА стануть новими складовими вигод** для азійських країн зокрема і світової економіки загалом. Більше того, сформована зона вільної торгівлі розширює можливості для збільшення внутрішньорегіональної торгівлі, що також стає чинником розвитку і зростання;

- зміцнення **китайських ТНК** означає, що не лише американські великі корпорації зможуть отримувати вигоди як від зручного розміщення продуктивних сил, так і від «офшорної» праці. **Дешева праця та висока її пропозиція** (що, своєю чергою є чинником «дешевизни») характерні для багатьох країн Східної, Південної і Південно-Східної Азії, що надає довгострокові вигоди всім інвесторам вказаних регіонів;
- як не буде найближчими роками відновлений бум кредитування на світових споживчих чи іпотечних ринках, так і **значно меншими** будуть темпи **нарощування похідних фінансових інструментів** (неконтрольоване зростання яких було серед найвагоміших чинників розгортання глобальної фінансової кризи).

Вказаний перелік засвідчує, що **в багатьох аспектах *Камерика* є «спадкоємницею» Кимерики і може стати найвагомішим центром посткризового економічного відновлення із значно меншими ризиками для світової економіки загалом**.

… триваюче товарно-фінансове зближення США і Китаю, водночас означає збереження суперечностей …

Звичайно, триваюче товарно-фінансове зближення США і Китаю, водночас означає і збереження суперечностей. Так, США залишаються для Китаю головним ринком збуту (дефіцит торгівлі США з Китаєм перевищує $200 млрд.[75]). Водночас, Китай володіє державними облігаціями США на приблизно $800 млрд. Тобто, будь-які «порушення» в торговельних чи фінансових потоках, означають мільярдні втрати для обох країн[76]. Зрозуміло, що утворення КАФТА може навіть посилити вказані дисбаланси.

СВІТОВА ТОРГІВЛЯ ПОСЛУГАМИ

Світова торгівля послугами значно менше постраждала від глобальної кризи, порівняно з торгівлею товарами. При цьому, США зберегли свою світову частку (на рівні 14%), а азійські країни, які, за визнанням, є найбільш динамічними в наданні глобальних послуг, посилили свої позиції (таблиця «*Світові експортери послуг*»).

Світові експортери послуг,
% загального

	2002	2004	2006	2007	2008	2009
Всього, $млрд., у т.ч.	1 559	2 222	2 823	3 388	3 826	3 350
США	17,5	14,9	14,3	13,9	13,5	14,1
Китай	2,5	2,8	3,2	3,6	3,8	3,8
Індія	1,2	1,7	2,5	2,6	2,7	2,6
Сінгапур	1,9	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6

[75] За результатами 2009р., експорт Китаю у США досяг $266 млрд., імпорт – $143 млрд.

[76] Див., зокрема: Schwägerl C. Chimerica Against the World. – *http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,667626,00.html.*

Вказані вигоди та суперечності лише підкреслюють складність проблематики посткризового відновлення, пошуку країн чи груп країн-лідерів довгострокового глобального розвитку. Вочевидь, ***КАМЕРИКА*, за поглиблення умови взаєморозуміння між США та Китаєм, дійсно зможе стати новим світовим центром зростання**.

7. Місце України в посткризовому світі та вимоги до політики

Не викликає сумніву, що впродовж найближчих двох-трьох років відбудеться формування нової конфігурації світового розподілу праці. Причому, дедалі більшу роль відіграватиме азійсько-тихоокеанський регіон за посилення взаємодії США і Китаю. Нинішня ж слабкість України поки не дозволяє їй проводити успішну політику розвитку, в т.ч. внаслідок невизначеності стратегічного партнерства[77]. Про які ж перспективи України можна сьогодні говорити, які передумови та чинники успіху має країна?

Геополітичний вияв економічних загроз. Економічна криза по-новому висвітлила (і загострила) **низку політичних протистоянь, які можуть перерости у великі політично-економічні загрози**, що безпосередньо стосуються України.

Перше. Якщо говорити про «дугу нестабільності» навколо Європи, то один з її «кінців» впритул наблизився до українських кордонів. Мається на увазі високий рівень і навіть **посилення конфліктності у країнах Центральної Азії** (які, до речі, межують з вибухонебезпечними Афганістаном і Пакистаном), збереження напруженості на півдні Росії і в **Закавказзі**.

… «дуга нестабільності» навколо Європи …

… впритул наблизилася до кордонів України …

Політична напруженість, посилена економічними та соціальними негараздами світової кризи, у країнах вказаного регіону вже найближчим часом може призвести до того, що значна частина молоді, позбавлена роботи й перспектив її отримання, долучиться до **широкого еміграційного потоку (низькокваліфікованих працівників)**.

Зрозуміло, значна частина такого потоку спрямовуватиметься до Європи через Україну, що створить суттєві економічні, соціальні, культурні загрози для країни. Тому вже сьогодні є необхідним створення та посилення єдиної системи антитерористичної безпеки країн Центральної і Східної Європи, включно з Україною і Білоруссю, для недопущення міжнародної дестабілізації, перетворення цих країн на терористичний «відстійник».

Друге. Досвід попередніх «великих криз» вказує, що **протягом наступних** (після найгостріших економічних негараздів) **років відбувалися глибокі системні світові трансформації.**

---

[77] Як Україна не визначилась у своїх пріоритетах, так і стратегічні «партнери» України радше переймаються власними проблемами. Євросоюз (маючи власні ускладненя) не буде опікуватися країною, яка постійно коливається між Сходом і Заходом. Росія ж, намагаючись відновити імперський вплив, не може привнести якісні інститути громадянського суспільства. США, заради непослідовної України, не будуть загострювати відносини і наражатися на невдоволення Росії.

Тобто сьогодні вагомими є «історичні» ризики – **найближчим десятиліттям також слід очікувати посилення світових дисбалансів і протистоянь** (як економічних, так і політичних, з можливим силовим перерозподілом сфер впливу). При цьому, як зазначалося, високою є ймовірність того, що однією з таких «вибухонебезпечних зон» стануть країни Центральної Азії і Кавказького регіону (де перетинаються інтереси США, Китаю і Росії), з високими загрозами для безпеки України.

Вказана ситуація може поглибитися тим, що найближчим часом відбуватимуться певні «коригування» та реформування світових інститутів стабільності та розвитку (МВФ, Світовий банк, *G-8*, *G-20*, ООН тощо). За таких умов, провідні країни будуть більше заглиблені у внутрішні проблеми. Красномовним прикладом є те, що у 2012р. відбуватимуться зміни (або продовження повноважень) у політичному керівництві найкрупніших політичних гравців – США, Росії, Китаю (вибори президентів чи глав держав). Тобто, з одного боку, посилюватиметься **зосередженість на внутрішньо-політичних складових** найважливіших політичних гравців, з іншого – **вірогідними стануть «локальні» домовленості для отримання видимих зовнішньополітичних вигод**, у т.ч. за рахунок третіх сторін. Зрозуміло, в такій ситуації менш «сильні» країни (в т.ч. Україна) можуть опинитись у складній позиції.

Слабкість економічних пріоритетів. Серед економічних пріоритетів найчастіше називають посилення конкурентоспроможності української економіки. Однак, попри певні позитивні зрушення, конкурентоспроможність залишається на низькому рівні:

- характеристикою економіки України є домінування у структурі виробництва товарів з низькою доданою вартістю, енерго- і ресурсовитратних;
- практична відсутність конкуренції на внутрішньому ринку; його незначна ємність, монополізованість і зарегульованість не дозволяють створити належні умови для зростання конкурентоспроможності загалом (якщо низькою є конкуренція на внутрішньому ринку, то не можна очікувати конкурентоспроможності на міжнародних ринках);
- незначною є частка України на найбільш динамічних і високотехнологічних ринках (не більше 5% загального експорту України припадає на технологічні товари);
- експорт Україною страхових, фінансових, комп'ютерних послуг складає лише 7-8% загального обсягу експорту послуг;
- вимушена (як результат неконкуренто-спроможності) переорієнтація товарних потоків **на ринки СНД і Росії формує нові додаткові ризики,** внаслідок економічної нестабільності та низької продуктивності східних ринків, втрати фінансової незалежності[78];
- розширення **втручання держави в економічні рішення посилює деінституалізацію економіки,** втрату інтересу міжнародного бізнесу до входження в Україну.

[78] Мову слід вести про ризики поглинання банківської системи України. Сьогодні ми є свідками активної **експансії державного** банківського російського капіталу.

Віддзеркаленням ризиків і слабкості української економічної політики є з року в рік зниження рейтингових міжнародними агенціями оцінок соціально-економічного розвитку України. Останнім часом вкотре були погіршені рейтингові місця в Індексах економічної свободи, конкурентоспроможності тощо.

Платіжний баланс. У той час, коли йдеться про високу експансію азійських країн, що розвиваються, Україна, як і раніше, залишається стороннім спостерігачем і практично зовсім не реагує на новий глобальний економічний виклик.

Хоча, за визнанням міжнародних експертів, **криза може надати країнам додаткових стимулів для прискорення реформувань**, покращення структури економіки, підвищення її конкурентоспроможності, а також входження в нові «ніші» світових потоків товарів і капіталів, проте сьогодні в Україні **структурні зрушення є, по суті, не помітними**.

Побіжний аналіз зовнішньоекономічного сектору підтверджує економічну слабкість країни – **консервацію неефективного економічного середовища**, в якому визначальними у структурі експорту (що може слугувати критерієм конкурентоспроможності) залишаються галузі і сфери з низькою доданою вартістю.

Так, хоч у кризовому 2009р. металургійна галузь зазнала найвідчутніших втрат, проте вже у 2010р. за загальними обсягами товарного експорту ($23,1 млрд.) і за його структурою Україна практично повернулася до рівнів 2007р. (діаграми *«Перша п'ятірка експортних товарів України»*[79]). Лише відносно сприятливі погодні умови та обмеження реекспорту нафтопродуктів призвели до «витіснення» в товарній структурі експорту (на рівні двозначної класифікації) нафтопродуктів зерновими. Проте, як і раніше, зовнішньоекономічна «ніша» України залишається низькотехнологічною.

Водночас, утримання низьких доходів населення не дозволяло покращити структуру виробництва за рахунок розширення споживчих ринків. Тобто, стосовно України можна стверджувати, що головним чинником економічних негараздів стала й залишається **нереформована низькоконкурентна економіка та її зорієнтованість на експортні сировинні та низькопродуктивні ринки**.

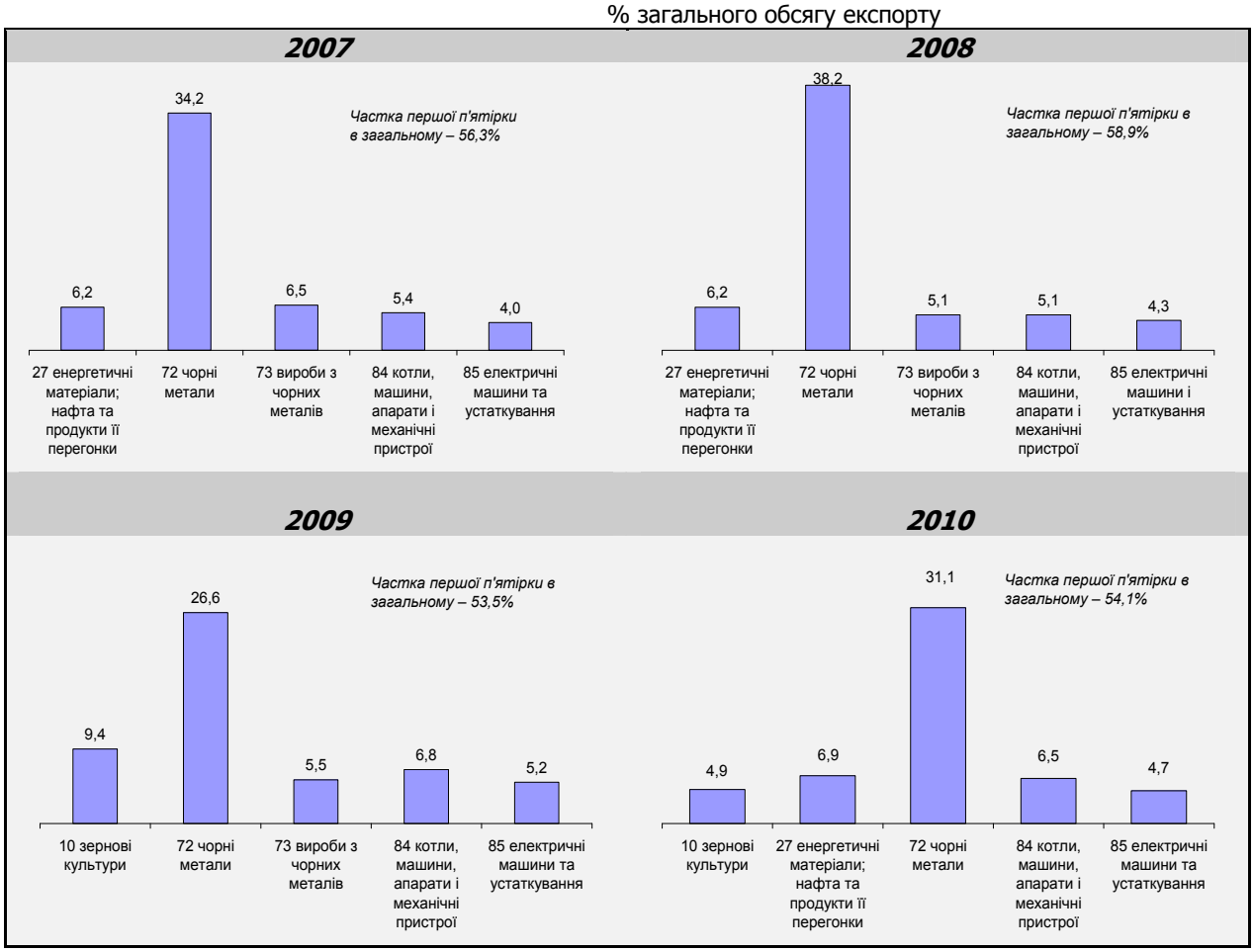
… відновлення економічної активності у країнах світу … … погіршення зовнішньоторговельних показників України …

Як наслідок, відновлення економічної активності у країнах світу, а з тим – і нарощування зовнішньоекономічної активності (для відновлення ніш у міжнародному розподілі праці) призвело до нового помітного погіршення стану зовнішньоторговельних показників України. Так, якщо за І півріччя 2010р. дефіцит зовнішньої торгівлі товарами складав $2 млрд., а сальдо рахунку поточних операцій було навіть позитивним (+$0,6 млрд.), то за результатами перших трьох кварталів зовнішньоторговельний дефіцит перевищив $4,8 млрд. (погіршення майже на $3 млрд.),

[79] Для аналізу вибрані дані І півріччя 2007-2010рр. Оскільки основне розгортання кризи відбувалося в осінньо-зимовий період 2008-2009рр., саме стосовно І півріччя: 2007-2008рр. можна говорити про «докризовий період», 2009р. – «найглибше падіння», 2010р. – «посткризове відновлення». Джерело: Товарна структура зовнішньої торгівлі (за двозначною класифікацією). – *http://www.ukrstat.gov.ua/.*

а рахунок поточних операцій також став дефіцитним – $0,3 млрд. (погіршення на $900 млн.).

Перша п'ятірка експортних товарів України,
% загального обсягу експорту



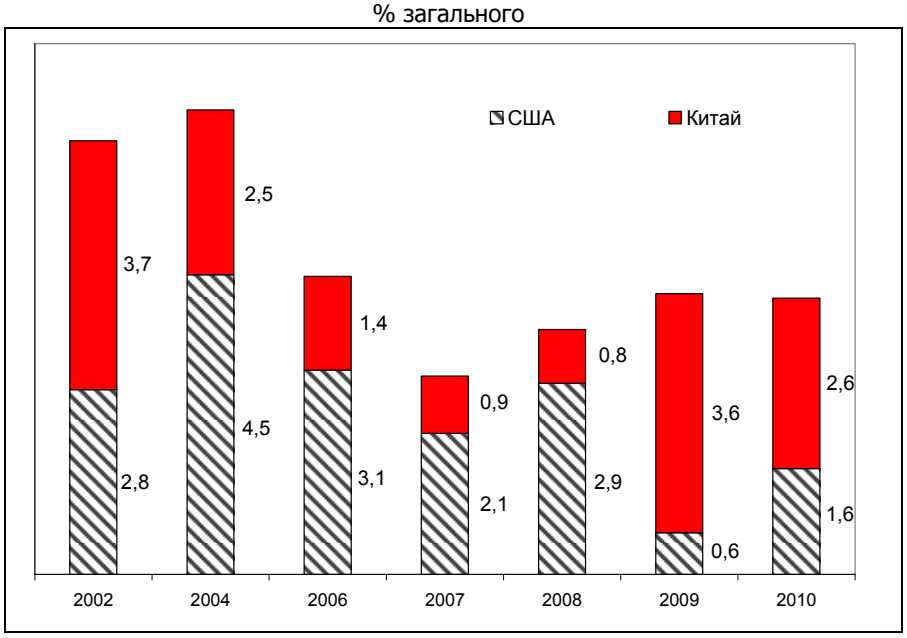
Не сталося також помітного покращення в інвестиційній сфері – динаміка ПІІ, яка попередніми роками наслідувала динаміку експорту, в поточному році не зазнала позитивних змін[80], попри очікування того, що післявиборча політична стабілізація додасть упевненості інвесторам для входження до України. Проте цього не сталося, обсяг залучених ПІІ залишається найнижчим за останні п'ять років[81].

Якими ж є **перспективи України скористатися новою світовою економічною структурою, описаною вище?** Сьогодні Україна **скоріше втрачає свої ринки на азійському континенті**. Зокрема, експорт України до Китаю останніми роками мав украй нестійкий характер (а 2006-2008рр. можна навіть назвати кризовими для України, хоча це були роки помітного зростання економік країн світу) (діаграма «*Частка експорту товарів України до США і Китаю в загальному експорті товарів*»[82]). Так само Україна практично не

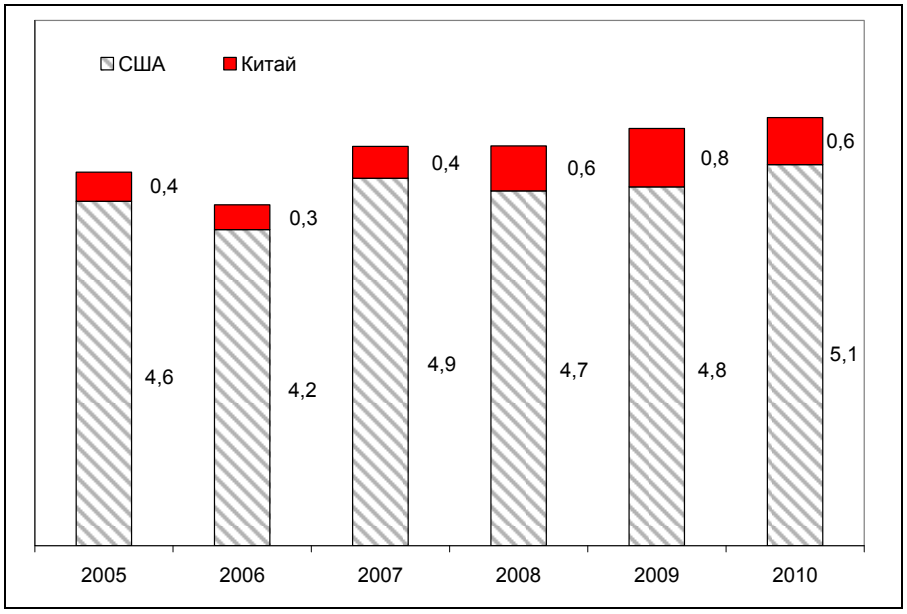
[80] Джерело: Держкомстат.
[81] Так ПІІ в І півріччі 2009р. складали $2,2 млрд., або 4,0% ВВП періоду, 2010р. – $2,1 млрд., або 3,5% відповідного ВВП. А приплив ПІІ за три квартали 2010р. склав лише $3,6 млрд.
[82] Джерело: НБУ, Держкомстат.

має належного експорту на ринки США[83]. Ще гірша ситуація присутності України на ринках послуг Китаю (діаграма «*Частка експорту послуг України до США та Китаю в загальному експорті послуг*»[84]).

Частка експорту товарів України до США та Китаю в загальному експорті товарів,
% загального



Частка експорту послуг України до США та Китаю в загальному експорті послуг,
% загального



[83] Більше того, Україна майже не представлена в Західній півкулі – як з розвинутою Канадою, так і з великими країнами, що розвиваються, (Аргентиною, Бразилією, Мексикою), ринки яких безпосередньо пов'язані з американською економікою, торговельні потоки були й залишаються вкрай незначними – серед трьох десятків країн – головних торговельних партнерів України не значиться жодна країна Західної півкулі (крім США).
[84] Джерело: НБУ, Держкомстат.

Стосовно ж інвестиційного розвитку, то в Україні китайські інвестори не представлені, а ПІІ походженням із США останніми роками навіть виводяться з України – якщо на кінець 2007р. в Україну було вкладено дещо більше $1,4 млрд. ПІІ (що складало 4,9% обсягу всіх залучених інвестицій), то на кінець ІІІ кварталу 2010р. загальні обсяги американських ПІІ знизилися до $1,2 млрд. (2,9% загалом накопичених до вказаного часу ПІІ).

Слід зробити загальне зауваження. Одним з **найвагоміших стратегічних завдань** для України залишається **залучення ПІІ – донині Україна залишається країною з найнижчими рівнями в Європі залучених ПІІ (на душу населення)**. Важливим має стати розуміння того, що приплив ПІІ дозволяє покращувати ефективність виробництва не лише на окремих підприємствах (до яких інвестиції безпосередньо спрямовані).

Існує т.зв. ефект «перетікання ефективності» від підприємств із залученими ПІІ до інших підприємств, результатом якого є підвищення продуктивності та конкурентоспроможності економіки загалом. При цьому, **сприятливий інвестиційний клімат генерує більше перетікання, оскільки приваблюються динамічніші ПІІ**, для яких характерними є хороші менеджерські властивості та технологічні новинки. Однак, на сьогодні сприяння таким процесам залишаються на рівні декларацій.

Тим самим, і з жалем варто констатувати, що країна, як і раніше, пожинає «плоди» **безсистемної і короткозорої зовнішньоекономічної політики, що невблаганно продовжує виштовхувати її на узбіччя глобалізованих світогосподарських зв'язків**.

II. Суперечності посткризових перспектив[85]

Поточний стан посткризового відновлення світової економіки має суперечливий характер. З одного боку, не можна заперечувати помітного зниження глобальних ризиків. З іншого – існує низка викликів, **макроекономічних суперечностей і дисбалансів**, які можуть призупинити посткризове відновлення.

Зокрема, до таких належать:

- низька економічна динаміка, насамперед, розвинутих країн, де ще не компенсовані кризові втрати;
- боргові негаразди в розвинутих країнах Європи;
- висока та нестабільна ціна на енергоресурси, насамперед, нафту, що посилює невпевненість, генерує спекулятивні тенденції і водночас – погіршує споживчі настрої, провокує подальше поширення стагнаційних процесів;
- валютна нестабільність і слабкий долар, що може посилювати валютні коливання і провокуватиме макроекономічну нестабільність, поширення інфляційних процесів;
- зниження попиту в Японії, посилення інфляційних процесів у Китаї, що разом негативно вплине на світовий сукупний попит.

1. Економічне відновлення: складові та короткостроковий прогноз

Здається, вже визнано, що 2010р. все ж став «переламним» роком – хоча й поступового, проте послідовного відновлення світової економіки. Далеко не всім країнам вдалося компенсувати економічні втрати 2008-2009рр. – економічна динаміка багатьох розвинутих країн вказує, що лише наприкінці 2011р. або навіть на початку 2012р. їх економіки досягнуть докризового рівня, і лише світові лідери – США та Німеччина – перевищать докризовий рівень у І половині 2011р. (таблиця «*Економічне зростання в окремих країнах і регіонах світу*»[86]). Провідні ж висхідні економіки (насамперед Китай та Індія) забезпечують прискорене відновлення, а відтак – мають позитивний вплив на світову економіку загалом.

Хоча висхідні економіки відіграють дедалі більшу роль у світових економічних процесах, на чому особливо наголошувалося в попередньому розділі, проте **глобальним рушієм розвитку залишаються великі розвинуті країни**.

У тому ж розділі вказувалося на U-модель перебігу світової кризи 2008-2009рр. (малюнок «*Фактична та потенційна динаміка світової економіки*»). Для того, щоб повернутися до докризових економічних тенденцій (і, принаймні, до «довгострокової» динаміки очікуваного рівня добробуту) в посткризовий період необхідно було б забезпечити вищу (порівняно з докризовим рівнем) економічну динаміку)[87], що, своєю чергою, посилювало б макроекономічні

---

[85] Опубліковано у травні 2011р. Постійна електронна адреса: – *http://uceps.org/ukr/article.php?news_id=899*.

[86] Джерело: World Economic Outlook (WEO), April 2011.

[87] Зокрема, докладно див.: Credit Suisse Fixed Income Research, 2010.

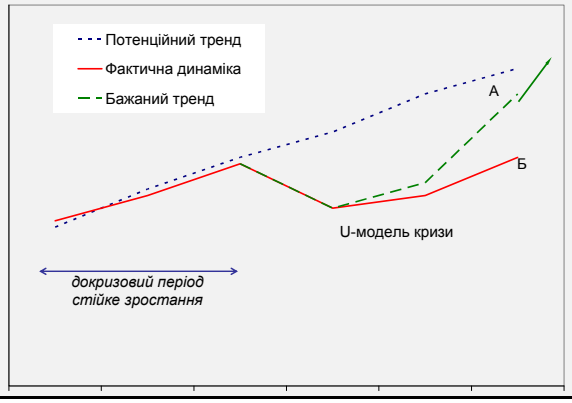
ризики (зростання інфляції, монетарних і фіскальних розбалансувань тощо).

Однак, у реальності динаміка посткризового відновлення виявилася значно «пологішою», а тому **розрив між поточним і потенційним добробутом залишатиметься істотним упродовж тривалого періоду**. За таких умов вірогідними стають додаткові негативні наслідки – формування **розчарування та песимістичних настроїв** стосовно перспектив економіки в середньо- та довгостроковій перспективі, що також може гальмувати готовність до ризику і стримувати економічну динаміку.

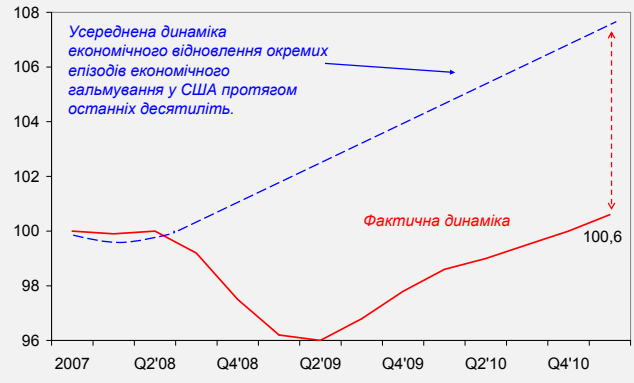
Економічне зростання в окремих країнах і регіонах світу,
% до попереднього року

	2009	*2010(о)*	*2011(п)*	*2012(п)*
Розвинуті економіки	-3,4	3,0	2,4	2,6
США	-2,6	2,8	2,8	2,9
Євро-зона	-4,1	1,7	1,6	1,8
Німеччина	-4,7	3,5	2,5	2,1
Франція	-2,5	1,5	1,6	1,8
Японія	-6,3	3,9	1,4	2,1
Велика Британія	-4,9	1,3	1,7	2,3
Висхідні економіки	2,7	7,3	6,5	6,5
У т.ч. країни БРІК				
Бразилія	-0,6	7,5	4,5	4,1
Індія	6,8	10,4	8,2	7,8
Китай	9,2	10,3	9,6	9,5
Росія	-7,8	4,0	4,8	4,5

Фактична та потенційна динаміка світової економіки



Індекс реального ВВП США
(квартальна динаміка, кінець 2007 = 100)



Вказана модель знайшла своє підтвердження в економічній динаміці глобального економічного лідера – США. Хоч **економіка США відновлюється з літа 2009р., проте лише в першому кварталі 2011р. вона вийшла на докризовий рівень** (діаграма «*Індекс реального ВВП США*»[88]). Економічне гальмування спостерігалося протягом шести кварталів – з кінця 2007р., коли у США почали виразно проявлятися кризові тенденції, до другого кварталу 2009р., коли було досягнуто «дна» падіння. Протягом

[88] Докладніше див.: Where US Recovery Is and Isn't. – Credit Suisse US Economics Digest, 29 April 2011.

наступних семи кварталів економічні показники вказували на послідовне, хоча й незначне, зростання.

Проте, якщо порівняти нинішні економічні тенденції з «усередненою» до- і посткризовою динамікою окремих епізодів економічного гальмування у США з початку 1970-х років, то виявиться, що поточне відновлення відбувається значно повільніше, порівняно з попередніми випадками (хоча, слід визнати, що в попередніх епізодах не йшлося про глобальну кризу). І в першому кварталі 2011р. індекс реального ВВП США, хоча й перевищив докризовий рівень, проте він приблизно на 7 процентних пунктів (пп) менший, ніж в умовах «усередненої» динаміки.

… поточне відновлення у США відбувається значно повільніше, порівняно з попередніми кризовими випадками …

Тим часом, якщо економіка США засвідчує послідовне посткризове відновлення, то інший глобальний економічний центр (ЄС) демонструє суперечливі результати. На жаль, слід визнати, що **європейська економіка відновлюється значно повільніше**. Після більш ніж 4% падіння у 2009р., щорічні темпи зростання в менш ніж 2% у 2010-2011рр. вказують на збереження, принаймні в євро-зоні, рецесійного стану (таблиця «*Економічне зростання в окремих країнах…*»).

Утім, економічному піднесенню в Європі може активно посприяти пожвавлення всієї світової економіки. Оскільки темпи зростання глобального ВВП наближаються до докризового рівня, то це зможе позитивно відбитися на європейському експорті. Особливо вагомим є зростання експорту країн, які експортують капітальні товари і які під час кризи відчули значне падіння зовнішнього попиту. Так, для Німеччини характерним є, по суті, відновлення експорту (вже у 2010-2011рр.) внаслідок випереджаючого зростання багатьох торговельних партнерів, у т.ч. європейських та азійських країн з висхідними економіками.

Темпи зростання в **розвинутих європейських країнах залишатимуться низькими** як за історичними мірками, так і порівняно зі зростанням багатьох розвинутих економік в інших частинах світу. Значною мірою така відмінність зумовлена **складністю впровадження узгодженої антикризової політики та жорсткого фіскального «коригування»**, а також необхідністю «дорогих» заходів підтримки соціальних програм, які в Європі є набагато ширшими, порівняно з англо-американськими розвинутими країнами.

Проблеми Євросоюзу не обмежуються розвинутими країнами регіону. **Європейські країни з висхідними економіками втрачали** протягом глобальної кризи не лише внаслідок скорочення експорту, але й різкого зменшення припливу капіталів, що суттєво **загальмувало розвиток внутрішніх ринків**, обмежило доступ до відносно дешевих кредитних ресурсів, знизило внутрішній попит, який стрімко зростав у докризовий період. Відтак, економічні перспективи європейських висхідних країн значною мірою залежатимуть від динаміки відновлення в найкрупніших розвинутих економіках ЄС. Однак, навіть за таких умов макроекономічні показники багатьох висхідних європейських країн є кращими, ніж відповідні показники розвинутих країн.

… економічні перспективи європейських висхідних країн … залежатимуть … від динаміки відновлення в найкрупніших розвинутих економіках…

Поряд із цим, хоча криза в багатьох європейських висхідних країнах була достатньо глибокою, проте країнам вдалося відвернути банківський і валютний крахи, ризики яких на початку розгортання кризових явищ були високими. Звичайно, це стало результатом

реалізації низки рішучих антикризових заходів, зокрема запровадження великомасштабних стабілізаційних фінансових пакетів програм. Саме **міцність монетарних, банківських і фінансових інститутів дозволяє не очікувати утворення нової хвилі кризи, а з тим і вказувати на можливість послідовного зростання** в більшості країн Європи.

Однак, при цьому слід пам'ятати і про низку суттєвих суперечностей для європейської економіки. Так, дефіцит бюджету в переважній більшості європейських країн різко зріс під час кризи, і залишався високим у 2010р. та, вірогідно, не зможе суттєво скоротитися у 2011-2012рр. (докладніше див. далі). Необхідність фінансування широких стабілізаційних програм в країнах ЄС, в т.ч. підтримки і зміцнення банківської системи, спричиняло поглиблення боргових проблем як для окремих країн, так і Євросоюзу загалом.

Загальний державний борг окремих європейських країн у 2010р., % ВВП

Велика Британія	77,2
Ірландія	96,1
Іспанія	60,1
Італія	119,0
Нідерланди	63,7
Німеччина	80,0
Франція	81,8
Латвія	39,9
Литва	38,7
Польща	55,7
Словаччина	42,0
Словенія	37,2
Угорщина	80,4
Чехія	39,6

Як наслідок, сьогодні на світових ринках **посилилися ризики неплатоспроможності «слабких» держав ЄС**. Проте «слабкими» виявилися відносно «старі» члени (Греція, Ірландія, Іспанія, Італія, Португалія), а переважна більшість нових країн-членів ЄС, як згадувалося, мають привабливіші макроекономічні показники – економічна динаміка є значно кращою, їх державні фінанси менше розбалансовані (дефіцити на кілька процентних пунктів менші, ніж у розвинутих), державні борги – не виглядають критичними (так, «нові» країни-члени ЄС мають переважно приблизно вдвічі нижчі показники боргу у відсотках ВВП, порівняно з розвинутими країнами[89].

Водночас, нагадаємо, нові відносно «малі» європейські висхідні країни характеризуються **високою залежністю від іноземного капіталу**. Поряд з високим дефіцитом рахунку поточних операцій, країни мають слабко розвинуті фінансові ринки, що вимагає продовження звернень до західно-європейських ринків, які в нинішніх умовах навряд чи будуть готові до широких зовнішніх «вливань» за рахунок власних бюджетів.

… перспективи відновлення європейської економіки поступаються американським …

Розв'язання вказаних і подібних проблем **вимагатиме складних і довготривалих узгоджень**, що суттєво може пригальмувати економічне відновлення європейських, у т.ч. розвинутих країн. А тому й перспективи відновлення європейської економіки поступаються американським.

Подіями **глобального масштабу** останнього часу, спроможними вплинути на світове економічне відновлення, стали **землетрус і цунамі в Японії, а також політичні та військові протистояння** в низці країн Північної Африки і Близького Сходу.

Катастрофічні **наслідки землетрусу і цунамі в Японії** насамперед пов'язані із значними людськими втратами.

До **безпосередніх економічних наслідків** відносять[90]:

- погіршення показників промислового виробництва, як результат значних руйнувань виробничих та інфраструктурних об'єктів;
- значний дефіцит поставок електроенергії;

[89] Джерело: IMF Global Fiscal Monitor. April 2011.
[90] Докладніше див.: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific. – IMF Report, April 2011.

- погіршення функціонування виробничих мереж і мереж поставок товарів всередині країни та за кордон.

Значні економічні втрати також пов'язуються з **погіршенням виробничих і споживчих настроїв** (бізнесу та населення), **психологічним навантаженням** – зважаючи на обсяги втрат і тривалість переривів «нормальної» активності. Високий психологічний тиск пов'язаний також з **радіаційною ситуацією**, внаслідок аварії (також викликаної землетрусом) на атомній електростанції.

Водночас, **світовий досвід вказує, що навіть за умов стихійних лих і катастроф за доброї організації відновлюваних робіт, економікам постраждалих країн досить швидко вдається повернутися до відносно нормального функціонування**.

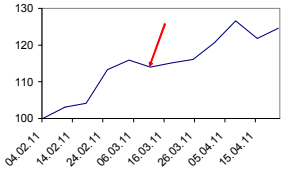
Так, зокрема, після попереднього великого землетрусу в Японії у Кобе в січні 1995р. промислове виробництво в перший місяць знизилося на 3%, проте наступними місяцями відбувалося прискорене відновлення, так що упродовж лише одного кварталу промислові показник повернулися до «докризового» (викликаного землетрусом) рівня.

Необхідність відновлення виробничих та інфраструктурних об'єктів підштовхнула до інвестиційного буму, як результат – зросла зайнятість, покращились економічні очікування, а роздрібні продажі у країні відновилися також протягом кварталу. Швидке відновлення інфраструктури мінімізувало втрати в міжнародній торгівлі. Хоча й відбулося скорочення запасів, проте певні перебої в поставках не призвели до масових закриттів підприємств і скорочення зайнятості (докладніше див. додаток до підрозділу *«Вплив землетрусу в Японії…»*).

Тому **сьогодні переважають оцінки відносно незначного впливу катастрофи в Японії як на економіку країни зокрема так і на світову економіку загалом**. Так, МВФ лише дещо переглянув макроекономічний прогноз для країни на 2011р. – якщо на початку року економічне зростання оцінювалося в 1,6%, то у квітневому прогнозі МВФ подає оцінку 1,4% (таблиця вище «*Економічне зростання в окремих країнах…*»). Активні заходи з відновлення інфраструктури дозволяють передбачати зростання ВВП у 2012р. вже на рівні 2,1%.

Певним підтвердженням обмеження негативного впливу катастрофи в Японії на світову економіку може слугувати динаміка цін на нафту. Японія є третім світовим імпортером нафти, і, зрозуміло, що внаслідок катастрофи попит на неї в країні скоротився. Проте таке скорочення лише незначною мірою знизило вартість нафти на міжнародних ринках.

Ціна нафти Brent на міжнародних ринках 2011р.



Слід вказати, що, можливо, нафтові цінові коливання були б помітнішими, однак, саме весною 2011р. **більш вагомий вплив на цінову динаміку нафти виявили політичні протистояння та військові сутички** в окремих країнах Північної Африки і Близького Сходу. Поки конфлікти тривають, а це означає, що цінові нафтові

шоки можуть продовжуватися, що негативно позначатиметься на посткризовому відновленні[91].

Додаток до підрозділу. **Вплив землетрусу в Японії на світову економіку**

11 березня 2011р. біля узбережжя Японії стався землетрус силою 9 балів, який викликав велике цунамі, а також спровокував значне ушкодження атомної електростанції «Фукусіма-1». Стихією було завдано значної шкоди промисловому північному регіону країни. Виникли також коротко- і середньострокові ризики для світової економіки. Про які ж впливи стихії на економічне середовище слід говорити?

1. ВВП Японії складає приблизно $5,5 трлн. Оцінка безпосередньої завданої шкоди – $150 млрд., тобто прямий збиток, заподіяний стихійним лихом у загальноекономічному масштабі не виглядає критичним.

2. На відміну від землетрусу в 1995р. в м.Кобе, землетрус 2011р. стався на півночі країни, а цей регіон не є головним промисловим округом. У регіоні дійсно розташовані численні автомобільні й напівпровідникові заводи, і саме автомобільна промисловість зазнала найбільш серйозного збитку, внаслідок того, що близько двох десятків заводів автомобільних компаній – «Тойота», «Хонда» і «Ніссан» – змушені були закритися. Простої заводів були також зумовлені обмеженістю поставок електроенергії, що вплинуло на непевність споживачів у швидкому відновленні.

Закриття заводів і призупинення виробництва хоча й затягнулося в часі, проте мало обмежений вплив – провідні автомобільні фірми-виробники не зазнали катастрофічних збитків.

3. Утім, слід визнати, що порушення комунікацій вплинуло на поставки сировини й матеріалів, а також викликало проблеми з доставкою готової продукції до аеропортів і морських портів, тобто сталися певні збої у ланцюзі поставок. Японія є важливою ланкою в глобальних індустріальних інтеграційних процесах, тому викликане катастрофою навіть тимчасове припинення експорту-імпорту країни неминуче вплине на підприємства інших країн.

Водночас, Японія є вагомим світовим експортером як товарів капітального призначення, так і проміжних товарів, необхідних для подальшого використання в технологічних процесах і виробництва споживчих товарів (таблиця «*Частка експорту товарів окремих азійських країн*»[92]).

Така висока інтеграція означає, що у відновленні японської економіки зацікавлені переважна більшість країн і виробничих компаній, що посилить мотиваційні елементи прискореної ліквідації наслідків стихії.

---

[91] Водночас, існує переконання – чим довшими та невизначенішими будуть шоки пропозиції і цін на нафтових ринках, тим активнішими будуть зусилля, спрямовані на пошук альтернативних енергетичних джерел для промислового та побутового використання.

[92] Джерело: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific. – IMF Report, April 2011.

Частка експорту товарів окремих азійських країн,

% загального експорту

	Експорт капітальних товарів Японії до вказаних країн	**Експорт капітальних товарів вказаних країн до Японії**	**Експорт проміжних товарів Японії до вказаних країн**	**Експорту проміжних товарів вказаних країн до Японії**
Китай	19,1	7,0	24,8	10,8
Гонконг	6,5	8,8	6,8	3,0
Корея	8,5	6,2	12,2	9,4
Сінгапур	4,8	6,3	3,4	15,8
Тайвань	7,8	5,3	9,1	8,0
Довідково:				
США	21,3		15,8	
Євро-зона	18,3		10,0	

4. У зв'язку з цим, слід очікувати, що значні кошти Уряду Японії, страхових компаній, приватних підприємств та осіб будуть спрямовані на процес відновлення, завдяки чому з'являться нові робочі місця, а енергетична й будівельна галузі, які піддалися серйозному удару в результаті землетрусу, отримають поштовх до нового розвитку. Крім того, процес відновлення, а з тим і потреба в сировині й матеріалах створять додаткові стимули для експорту-імпорту Японії, а відтак і розвитку глобальної торгівлі.

5. Слід вказати, що владі Японії потрібно буде враховувати **два суттєвих макроекономічних обмеження**. *По-перше*, **процентна ставка** в Японії вже впродовж десятиліття коливається на рівні, **близькому до нульового рівня**. Отже монетарна політика не зможе виконувати активну стимулюючу функцію[93].

По-друге – **високий рівень державного боргу**, який на кінець 2011р. передбачається на рівні 230% ВВП, що є найвищим показником для розвинутих країн. Дефіцит бюджету у 2011р., за прогнозами, сягатиме 10% ВВП. Тобто **можливості фіскального стимулювання також виявляються сумнівними** (навпаки, перед урядом постало завдання послідовного скорочення дефіцитів, насамперед, шляхом зниження та оптимізації видатків). За таких умов, боргові ризики для Японії посилюються, що, звичайно, позначиться на подорожчанні нових позик японському Уряду для активізації відновлення.

6. Японія є третьою державою світу за імпортом нафти. Для нафтових ринків можна виокремити коротко- та середньострокові наслідки землетрусу. У зв'язку з тим, що потужний землетрус зруйнував нафтопереробні установки та обмежив попит окремих підприємств, короткострокові наслідки проявляться у зменшенні попиту на нафту, а тому й її імпорт зменшиться, а з тим – вірогідним є зниження вартості нафти на світових ринках.

Однак, це зовсім не означає, що зниження попиту матиме «системний» характер. Згідно зі світовим досвідом, після серйозних

[93] Нагадаємо, до інструментів стимулюючої монетарної політики належить зниження процентних ставок центрального банку країни. За значення ставки, близько до нульового, зрозуміло, процентна політика має високу обмеженість.

стихійних лих спочатку дійсно відбувається зниження ціни на нафту. Проте вже невдовзі підвищуються як попит, так і ціна (процес відновлення, зазвичай, приводить до збільшення попиту на сиру нафту).

7. Середньострокові наслідки катастрофи в енергетичній і матеріальній сферах в Японії проявляться також через світовий енергетичний ринок, а також ринки металів.

Зважаючи на значні занепокоєння японського і світового суспільства орієнтацією Японії на атомну енергетику, країна, вірогідно, все ж буде змушена частково пригальмувати розвиток атомної енергетики, що, безумовно, підвищить споживання нафти, низькосірчаного мазуту, скрапленого природного газу тощо.

Крім того, активне відновлення інфраструктури повинно відбитися на світовій ціновій динаміці металів – насамперед, зростанні цін виробів зі сталі, а також важливих кольорових металів (алюмінію, нікелю тощо, докладніше див. далі).

2. Глобальні дисбаланси

Серед чинників, які підштовхували світову економіку до кризових шоків, останніми роками вирізнялися глобальні торговельні дисбаланси. При цьому, протягом безпосередньо кризового періоду (2008-2009рр.) **вважалося, що наслідком кризи має стати їх суттєве зменшення**, з подальшим формуванням більш збалансованих як торговельних, так і капітальних потоків.

… з початком економічного відновлення … відтворення докризових дисбалансів

Слід визнати, що у вказаний кризовий період дійсно відбулося значне зменшення торговельних дефіцитів і надлишків, у т.ч. викликане суттєвим зменшенням обсягів світової торгівлі. Однак, з початком економічного відновлення (з II половини 2009р.) також почали відновлюватись і докризові дисбаланси. Сьогодні поки можна лише сподіватися, що посткризові дисбаланси будуть менш значними, порівняно з докризовими, а нові рівні потоків товарів і капіталів будуть більш узгодженими з іншими макроекономічними показниками різних країн і регіонів світу. Проте існують також **перестороги, що наслідки кризи виявляться не достатньо оптимістичними, а глобальні дисбаланси, в кращому випадку, будуть лише дещо меншими**, ніж у докризовий період.

Глобальні торговельні дисбаланси формуються на рівні чотирьох найбільших світових економічних центрів – США, Китаю, Японії, ЄС

Так, сьогодні США, як і раніше виступають у ролі (глобального) чистого імпортера (товарів і послуг). Провідними ж (глобальними) експортерами залишаються висхідні країни, насамперед Східної і Південно-Східної Азії. Більше того, глобальні торговельні дисбаланси, по суті, формуються на рівні чотирьох найбільших світових економічних центрів – США, Китаю, Японії, Європейського Союзу (таблиця «*Глобальний рахунок поточних операцій*»[94]).

Зазначимо, нинішнє **зменшення дисбалансів є найбільш помітним для США і Китаю**. Так, у 2007-2008рр. середньорічний дефіцит рахунку поточних операцій США перевищував $700 млрд., а торговельний надлишок Китаю у той же період сягав майже $400 млрд. Тому поточні оцінки і прогнози на два найближчі роки –

[94] Джерело: Capital Flows to Emerging Market Economies. – IIF, January 2011.

дефіцит США дещо вище $500 млрд. і надлишок Китаю майже $300 млрд. – все ж вказують на менші ризики для глобальної економіки. Проте поки не дають підстав для безумовного оптимізму стосовно закріплення тенденцій до вищої торговельної збалансованості.

Глобальний рахунок поточних операцій,

$ млрд.

	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
США	-378	-484	-545	-513
Євро-зона	-72	-64	-24	-7
Японія	142	182	171	179
Інші розвинуті економіки	4	34	33	2
*Висхідні економіки**	*391*	*369*	*278*	*164*
Китай	299	295	288	272
Інші країни **	-86	-38	87	174

** - 30 найбільших висхідних країн (IIF 30).*

*** - враховуючи похибки та розбіжності.*

Привернемо також увагу до:

- **практично торговельної збалансованості євро-зони**, що важливо для фінансової стійкості регіону в умовах значних боргових проблем окремих країн-членів,
- помітного **зменшення торговельного надлишку**, яке спостерігається у **висхідних країнах** (насамперед країн Азії) і пов'язується із зміцненням таких економік, підвищенням у них внутрішнього попиту.

Для зменшення ризиків нових глобальних шоків, однією із загальноприйнятих є **доктрина корекції глобальних дисбалансів**. МВФ опублікував кілька аналітичних доповідей про корекцію глобальних дисбалансів, де пропонувався ряд сценаріїв скоординованих дій щодо вирішення цієї проблеми, зокрема – стимулювання зростання заощаджень у США, відмови Китаю від політики підтримки експорто-орієнтованних галузей і слабкого юаню, посилення структурних перетворень в ЄС (зокрема, в частині лібералізації ринку праці). Хоча провідні країни протягом 2008-2010рр. робили зусилля з погодження політик, однак про їх результативність поки говорити рано.

Стосовно **потоків капіталів**, слід констатувати **неочікуваний і навіть вражаючий рівень відновлення припливу приватних капіталів у висхідні економіки**. Так, у 2010р. приплив приватних капіталів виявився в 1,5 разу вищим від рівня кризового 2009р., а вже у 2012р. вперше в історії зможе перевищити $1 трлн. (таблиця «*Приплив приватних капіталів до висхідних економік*»[95]).

Серед **чинників такого стрімкого зростання** виокремлюють:

- високу макроекономічну динаміку висхідних країн (значна частина таких країн мала помітно менші кризові втрати, порівняно з розвинутими країнами);

[95] Джерело: Capital Flows to Emerging Market Economies. – IIF, January 2011.

- повільне відновлення кредитних та іпотечних ринків у таких країнах на тлі незначного економічного зростання в розвинутих країнах;
- збереження вищого рівня процентних ставок разом із зниженням дефолтних ризиків у висхідних крупних країнах, що забезпечує високу прибутковість операцій з цінними паперами.

Приплив приватних капіталів до висхідних економік,

$ млрд.

	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
Чистий приплив у т.ч.	602	908	960	1 009
Прямі інвестиції	322	350	391	414
Кредитні ресурси	127	358	388	394

Вкажемо, **найзначиміші потоки капіталів також пов'язуються з азійськими країнами**. Приплив приватних капіталів до цих країн швидко відновився тільки-но стали проявлятися ознаки економічного оздоровлення (таблиця «*Приплив приватних капіталів до окремих регіонів світу*»[96]). Так, уже у 2010р. приплив капіталів у вказані економіки досяг майже $447 млрд., перевищивши докризовий рівень, – у 2007р. приплив складав $425 млрд. Очікується, що найближчими роками приплив приватних капіталів в азійські економіки дещо стабілізується на рівні $430 млрд., причому прямі інвестиції перевищуватимуть третину загального потоку.

Також особливістю припливу приватних капіталів до азійських країн є те, що **дедалі більшу їх частку складають портфельні інвестиції** (насамперед купівля акцій діючих компаній), що є свідченням зростаючого впливу і значимості азійських компаній у світовому бізнесі, а з тим і готовності долучитися до їх діяльність (а не створювати «нові» бізнеси в регіоні). Так, якщо попередніми роками обсяги портфельних інвестицій помітно поступалися прямим інвестиціям і кредитним ресурсам, то у 2012р. обсяги припливу вказаних трьох видів капітальних ресурсів, по суті, зрівняються (таблиця «*Приплив приватних капіталів до окремих регіонів світу*»).

Приплив приватних капіталів до окремих регіонів світу,

$ млрд.

	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
Висхідні азійські економіки, в т.ч.	**361,7**	**446,9**	**428,4**	**426,3**
…інвестиції				
Прямі	*166,8*	*152,6*	*152,2*	*155,2*
Портфельні	89,4	127,2	115,8	123,9
кредити	105,5	167,2	160,4	147,2
Висхідні європейські економіки, в т.ч.	**52,7**	**154,2**	**228,0**	**274,2**
…інвестиції				
Прямі	53,1	64,9	88,2	101,8
Портфельні	8,8	10,2	12,3	13,6
кредити	-9,3	79,1	127,5	158,7

[96] Джерело: Capital Flows to Emerging Market Economies. – IIF, January 2011.

Відновлення припливу капіталів у **висхідні європейські економіки відбувається повільніше** (а обсяги, звичайно, є значно меншими). При цьому, інвестори поки обережно ставляться до вкладень у портфельні інвестиції в регіоні («інвестиційне гальмування»), одним з пояснень чого, вірогідно, є, *по-перше*, неоднорідна динаміка економічного відновлення у країнах (у т.ч. висхідних) Європи, *по-друге* – **недостатня прозорість і слабкість фінансових ринків центрально- і східно-європейських країн**. За таких умов, перевага часто надається навіть не інвестиційним вкладенням, а кредитним ресурсам, які розглядаються як надійніші (і краще захищені) для їх власників.

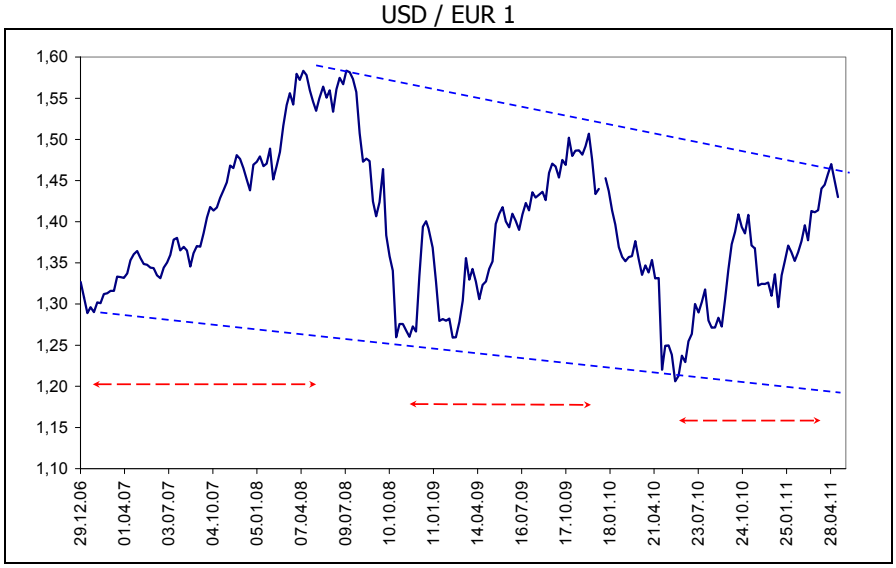
Також **до головних проблем**, **що перешкоджають корекції глобальних дисбалансів**, дослідники відносять **занижений курс китайського юаня** (відносно долара, на який, фактично, юань зорієнтований). При цьому особливих втрат зазнає не стільки американська економіка, скільки економіки європейських країн, а також країн, зорієнтовані переважно на євро.

Залишається **вкрай невизначеною ситуація на світових валютних ринках**, насамперед, у парі долар-євро. Хоча з літа 2010р. (до травня 2011р.) курсова динаміка вказувала на подешевшання долара, проте такий тренд не має належної стійкості. Радше слід говорити про інше.

Якщо поглянути на довгострокові (2007-2011рр.) курсові показники (діаграма «*Курс євро до долара США*»), то можна вказати на:

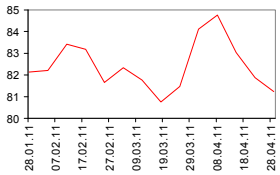
- слабкий нахил і звуження коридору коливань курсу, що відповідає тенденції до незначного, але все ж подорожчання долара;
- менша тривалість періодів, пов'язаних з послабленням долара.

Курс євро до долара США,
USD / EUR 1



Тому, підкреслимо, на сьогодні **невизначеність на валютних ринках (курсова волатильність) залишається надто високою**, щоб можна було з впевненістю говорити про довгостроковий курсовий орієнтир долар-євро.

Курс єни до долара, 2011р.

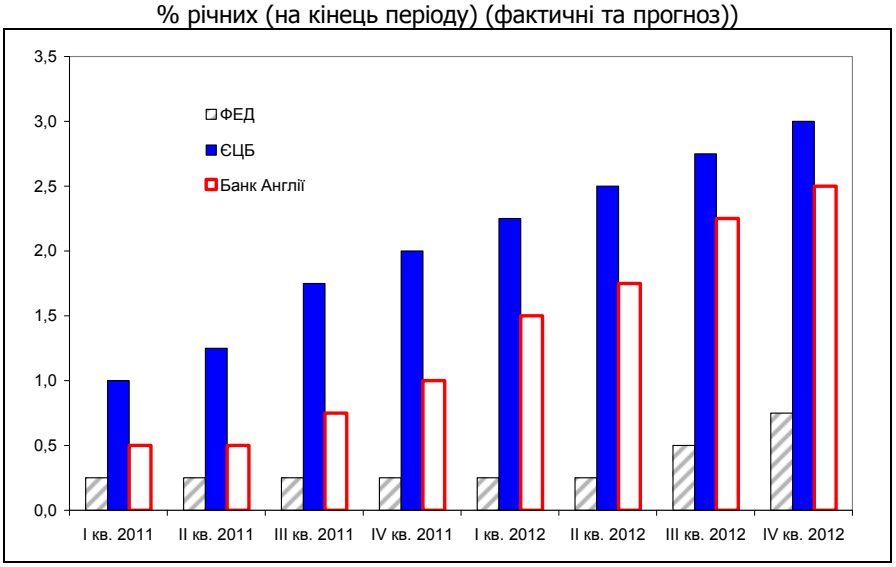


Важливо підкреслити, що йдеться не лише про поточну або короткострокову торговельну збалансованість. Наразі існує важлива політична проблема – **подальше знецінення долара до євро може зумовити перехід економіки ЄС від стагнації до рецесії**. Якщо згадати про **міцні позиції єни** (попри низьку економічну динаміку країни останнім десятиліттям), то можна говорити про **значно ширші та глибші негативні впливи (які походять з чотирьох найкрупніших економічних центрів світу) на світову економіку, порівняно з торговельними протистояннями США-Китай докризового періоду**.

Низькі ставки центрального банку країни США … залишатимуться одним з найвагоміших чинників утримання дешевого долара

Слід вказати, що нинішня слабкість долара має «підтримку» у вигляді вкрай низької процентної ставки у США (діаграма «*Ставки найкрупніших центральних банків*»[97]). Низькі ставки ФЕД, зумовлені політично визначеною необхідністю підтримки та активізації бізнесу, а також підвищення зайнятості, залишатимуться одним з найвагоміших чинників утримання дешевого долара. Можна очікувати, що **лише за умови значного зниження рівня безробіття відбуватиметься поступове підвищення процентних ставок (що матиме посилюючий вплив на долар)**, однак такий процес може бути започаткований лише у II половині 2012р.

Ставки найкрупніших центральних банків,
% річних (на кінець періоду) (фактичні та прогноз))



Вказані низькі ставки США, своєю чергою, мають значний вплив на процентну політику висхідних економік – так само дозволяють їм утримувати низькі ставки, а також сподіватися на доступ до фінансових ресурсів за нижчими ставками, ніж у докризовий період (навіть за збереження нинішніх високих посткризових ризиків).

Нагадаємо, **небезпека для світової фінансової системи і світової економіки** полягає в тому, що **значно знецінений долар може підірвати довіру міжнародних інвесторів** до облігацій Казначейства США, а пізніше й до долара як основної резервної валюти та, можливо, **до американських фінансових інститутів** у цілому. Відсутність загальновизнаної резервної валюти

[97] Див., зокрема: Economic Forecast. – Credit Suisse Economics Research. 15 April 2011.

суттєво знизить довіру міжнародних інвесторів, отже – вплине на потоки капіталів, **посилить дисбаланси у світовій економіці, що істотно сповільнить глобальне економічне зростання**.

3. Фіскальні та боргові навантаження

Фіскальна консолідація. До глобальних дисбалансів міжнародні експерти також відносять утворені під час розгортання глобальної кризи високі дефіцити державних фінансів. Хоч у роки напередодні кризи бюджети розвинутих країн були переважно дефіцитними (за винятком скандинавських країн, Канади, Австралії та деяких інших країн), проте такі дефіцити не були значними – усереднений показник дещо перевищував 1% ВВП[98] (таблиця «*Сальдо консолідованого бюджету*»[99]).

Сальдо консолідованого бюджету,
(узагальненого уряду)
% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)	2015(п)
Розвинуті країни	**-1,1**	**-3,6**	**-8,8**	**-7,7**	**-7,1**	**-5,2**	**-3,4**
G-7	***-2,1***	***-4,6***	***-10,0***	***-8,8***	***-8,6***	***-6,4***	***-4,4***
Велика Британія	-2,7	-4,9	-10,3	-10,4	-8,6	-6,9	-2,3
Іспанія	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-6,2	-5,6	-4,6
Німеччина	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-2,3	-1,5	-0,1
США	-2,7	-6,5	-12,7	-10,6	-10,8	-7,5	-5,5
Франція	-2,7	-3,3	-7,5	-7,0	-5,8	-4,9	-2,2
Японія	-2,4	-4,2	-10,3	-9,5	-10,0	-8,4	-7,4
Висхідні країни	**0,1**	**-0,6**	**-4,9**	**-3,8**	**-2,6**	**-2,2**	**-1,4**
Бразилія	-2,7	-1,4	-3,1	-2,9	-2,4	-2,6	-2,3
Індія	-4,2	-8,0	-10,0	-9,4	-8,3	-7,5	-5,5
Китай	0,9	-0,4	-3,1	-2,6	-1,6	-0,9	0,5
Росія	6,8	4,9	-6,3	-3,6	-1,6	-1,7	-3,3

Узагальнене сальдо бюджетів висхідних країн було, по суті, збалансованим, проте відмінності між країнами спостерігалися значні. Так, країни, які є великими експортерами сировинних та енергетичних ресурсів, мали значні бюджетні надлишки[100], високо ж динамічні висхідні країни – переважно бюджетні дефіцити.

Однак, ще від початку 2000-х років закладалися високі бюджетні ризики, насамперед, у розвинутих європейських країнах. Порушення вимог Пакту ЄС про стабільність і розвиток щодо недопустимості перевищення дефіциту 3% ВВП у найкрупніших європейських

[98] Дефіцити найкрупніших розвинутих країн у різні періоди були й більшими, проте в роки напередодні кризи вони не перевищували «маастрихтських» 3%. Так, у 2007р. дефіцит бюджету США і Великої Британії становив 2,7% ВВП, Японії – 2,1% ВВП.
[99] Джерело: IMF Fiscal Monitor, April 2011.
[100] Так, позитивне сальдо консолідованого бюджету складало в Казахстані 4,7%, Росії – 6,8%, Саудівській Аравії – 15,8%, Чилі – 8,4% ВВП відповідних країн.

країнах Німеччині і Франції практично було проігнороване[101]. Тому криза відчутно вразила державні фінанси (насамперед розвинутих країн) з двох боків: необхідність збереження й підтримки економічної активності та банківської платоспроможності, які суттєво збільшували державні видатки, з одного боку, і неможливість належно забезпечити такі видатки – з іншого. Країни, як розвинуті, так і висхідні, в результаті кризи стикнулися зі схожою проблемою – поточний рівень бюджетних доходів не дозволяв фінансувати досягнутий у докризовий період рівень витрат, а також «антикризових» витрат (без зростання дефіциту та, відповідно, боргу).

У розвинутих країнах відбулося значне нарощування як державних видатків …, так і бюджетних дефіцитів

У результаті, в розвинутих країнах відбулося значне нарощування як державних видатків (переважно за рахунок боргових коштів чи ресурсів центральних банків своїх країн) (таблиця «*Видатки консолідованого бюджету*»[102]), так і бюджетних дефіцитів (таблиця «*Сальдо консолідованого бюджету*»). Водночас, бюджетна експансія у висхідних країнах була помітно меншою, що значно полегшувало залучення «антикризових» заходів.

Видатки консолідованого бюджету,
% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)	2015(п)
Розвинуті країни	**38,4**	**40,2**	**44,2**	**43**	**42,8**	**41,7**	**41,2**
G-7	**39,1**	**41**	**45,1**	**43,8**	**43,7**	**42,6**	**42,1**
Велика Британія	40,3	42,7	47,1	47,0	45,9	44,5	40,1
Іспанія	39,2	41,3	45,8	45,0	42,8	42,4	41,6
Німеччина	43,6	43,8	47,5	46,6	45,7	44,8	43,6
США	36,6	39,0	43,5	41,1	41,2	39,8	40,5
Франція	52,3	52,8	56,2	56,2	55,9	55,3	52,7
Японія	33,4	35,8	40,1	40,3	41,6	40,5	40,2
Висхідні країни	25,9	27,0	29,7	29,1	28,6	28,3	27,7
Бразилія	38,3	37,7	38,8	40,3	38,7	38,8	38,6
Індія	26,0	28,2	29,1	27,6	26,9	26,9	24,9
Китай	18,9	20,0	23,1	22,9	22,4	22,5	22,6
Росія	33,1	34,3	41,4	38,9	38,8	37,6	36,9
Україна	43,8	47,4	48,5	49,0	44,9	43,8	41,8

Стрімка фіскальна експансія кризового періоду вказує на те, що навіть за відновлення темпів економічного зростання розрив між доходами та витратами (який, як вказувалося, збільшився в період кризи як за рахунок обмеженості та навіть падіння доходів, так і за рахунок збільшення витрат), вимагатиме серйозних заходів щодо бюджетної консолідації[103]. При цьому, однак, слід мати на увазі, що ставлення як до бюджетної консолідації загалом, так і до окремих напрямів дій є далеко не однозначним[104], оскільки

[101] Ризики не були оцінені, країни не понесли «покарання», що поставило взагалі під сумнів «жорсткість» вимог до фінансів загалом і державних у першу чергу.
[102] Джерело: IMF Fiscal Monitor, April 2011.
[103] Див., зокрема: Кудрин А., Сергиенко О. Последствия кризиса и перспективы социально-экономического развития России. – Вопросы экономики, 2011, №3.
[104] Так, зокрема, виокремлюють **фіскальну консолідацію, базовану на зниженні видатків, а також консолідацію, базовану на підвищенні**

в короткострокових аспектах може завдати країні додаткових збитків, пригальмувати економічну динаміку[105].

… у бюджетних сферах Росії та України … високі рівні перерозподілу ВВП через бюджетну систему, надмірні антикризові видатки, стрімке зростання дефіцитів державних фінансів

Слід звернути увагу, що загальні показники бюджетних сфер Росії та України подібні радше до показників розвинутих країн – високі рівні перерозподілу ВВП через бюджетну систему, надмірні антикризові видатки та, як наслідок, стрімке зростання дефіцитів державних фінансів. Тому й можливості фіскальної консолідації чи бюджетного збалансування для вказаних країн значно ускладнюються й вимагають великих коштів[106].

Боргові ускладнення. Хоча вважається, що країни світу переважно вже ввійшли в посткризовий період (економічного відновлення), проте це зовсім не означає, що макроекономічні ризики повністю зникли. І якщо «перша хвиля» глобальної кризи пов'язувалася з іпотечними ринками США та неконтрольованими фінансами, то характерною особливістю можливої «другої хвилі» кризи, найвірогідніше, будуть боргові обвали.

У докризовий період державні борги країн, у т.ч. найбільших розвинутих, хоча й були значними, проте виглядали як такі, що не мають труднощів з їх фінансуванням. Проте сьогодні внаслідок кризи **боргова проблематика**, безумовно, **стає пріоритетною** – вже у 2011р. очікується, що сукупний державний борг найкрупніших розвинутих країн (т.зв. «великої сімки») перевищить 100% їх ВВП (таблиця «*Консолідований валовий державний борг*»[107]). Що ж стосується успішних висхідних економік, то, як і у випадку з державними фінансами, їх боргові позиції виглядають більш виваженими[108].

При цьому, хоча боргова проблематика не є чимось винятковим і попередніми десятиліттями була притаманна країнам, що розвиваються, то сьогодні, як не дивно, **головні боргові ризики**

податків. Вважається, що консолідація на основі зменшення видатків є більш ефективною, порівняно із збільшенням податків, проте скорочення видатків для багатьох урядів може виявитися неприйнятним через політичні (виборчі) мотиви.

[105] За оцінками, фіскальна консолідація обсягом 1% ВВП скорочує реальний внутрішній попит на 1% і ВВП на 0,5% протягом двох років. – Див.: Financial Market, *http://foreck.info/financial-markets/-daily-market/6336-2010-10-25-06-27-44.html*.

[106] Згідно з оцінками МВФ, з урахуванням витрат на зростання пенсій дискреційні заходи з підтримки економіки у 2009р. в Росії склали 4,5% ВВП, у 2010р. – близько 5,3%, у 2011р. – оцінюються на рівні 4,7% ВВП. Такий обсяг дискреційних фіскальних заходів є дуже великим порівняно з іншими країнами. Так, вартість заходів фіскального стимулювання у 2009р. у США експерти МВФ оцінюють на рівні 1,8%, Великій Британії – 1,6%, Німеччині – 1,7% відповідних ВВП. У середньому, у країнах «великої двадцятки» дискреційні заходи стимулюючої фіскальної політики склали у 2009р. 2,1% ВВП, у 2010р. вони оцінюються на рівні 2,0% ВВП. – Докладніше див.: Кудрин А., Сергиенко О. Последствия кризиса и перспективы социально-экономического развития России. – Вопросы экономики, 2011, №3.

[107] Джерело: IMF Fiscal Monitor, April 2011.

[108] Стосовно ж України, то вона поводиться як розвинута країна – має високий рівень державних видатків і допустила стрімке нарощування загального та державного боргу у кризовий період. У цьому контексті виглядає вкрай сумнівним, що за три роки Україна зможе зменшити свій державний борг до 35% ВВП у 2015р., як вказано в таблиці відповідно до прогнозу МВФ (IMF Fiscal Monitor, April 2011.).

сформувались і походять від розвинутих країн, у т.ч. європейських[109], для багатьох з яких обсяги боргів у рази перевищили ВВП[110], а боргові зобов'язання мають високу взаємну залежність (малюнок «*Взаємні державні і банківські борги*»[111]). Однак, і трансформаційні країни Європи не змогли уникнути боргового розширення[112]. Такі країни характеризується **високою залежністю від іноземного капіталу**, значними дефіцитами рахунку поточних операцій, слабко розвинутими фінансовими ринками.

Консолідований валовий державний борг,
% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)	2015(п)
Розвинуті країни	**73,1**	**79,2**	**91,3**	**96,6**	**101,6**	**103,7**	**106,6**
G-7	***82,3***	***89,3***	***103***	***108,8***	***114,9***	***117,4***	***121,4***
Велика Британія	43,9	52,0	68,3	77,2	83,0	86,5	84,4
Іспанія	36,1	39,8	53,2	60,1	63,9	67,1	74,1
Німеччина	64,9	66,3	73,7	80	80,1	79,4	73,8
США	62,2	71,2	84,6	91,6	99,5	102,9	109,4
Франція	63,9	67,7	78,3	81,8	85,0	86,9	85,9
Японія	187,7	195	216,3	220,3	229,1	233,4	246,7
Висхідні країни	**36,1**	**35,3**	**37,0**	**36,0**	**35,3**	**34,6**	**31,2**
Бразилія	65,2	70,7	67,9	66,1	65,7	65,0	60,3
Індія	75,8	74,4	75,8	72,2	70,8	69,9	63,5
Китай	19,6	17,0	17,7	17,7	17,1	16,3	10,8
Росія	8,5	7,9	11,0	9,9	8,5	8,8	13,5
Україна	***12,3***	***20,5***	***35,3***	***40,5***	***42,6***	***43,5***	***35,0***

Протягом останніх 10 років британськими фахівцями *Economist Intelligence Unit*[113] розраховуються оцінки ризику для суверенного боргу країн[114]. І якщо на початку століття найризикованішими країнами були Росія, Бразилія і Китай, то сьогодні показники

[109] Нагадаємо, **послаблення Маастрихтських критеріїв** у 1990-х роках для провідних європейських країн **не було вчасно оцінене як небезпечна тенденція**. Адже саме Німеччині і Франції вдалося свого часу **довести «допустимість»** виходу за 3% межу дефіциту державних фінансів, а з тим – **уникнути** обумовлених значних штрафів за порушення критеріїв стабільності, що загалом стало прецедентом «допустимості послаблення» і для інших макрокритеріїв, зокрема в частині державних і приватних боргів.

[110] Так, станом на кінець 2010р., валовий зовнішній борг Ірландії сягав $2,3 трлн. за ВВП країни $227 млрд., Угорщини – $230 млрд. за $135 млрд., відповідних показників.

[111] Джерело: The euro area's debt crisis. – The Economist online, Jan 20 2011.

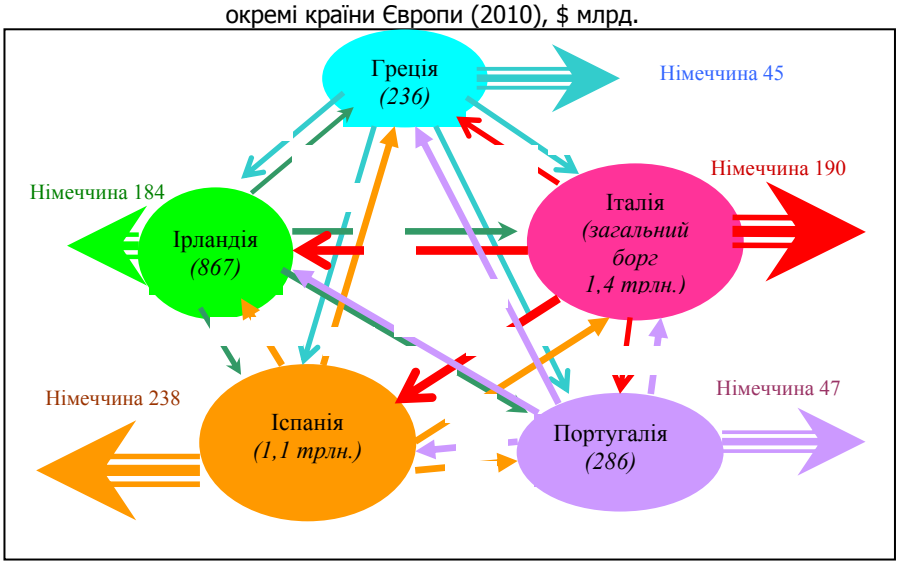
[112] Складність боргової проблеми у країнах ЄС поглиблюється тим, що окремі країни «неформально» сприймають додаткове антикризове фінансування, допомоги і стабілізаційні заходи **як свого роду зобов'язання** крупних провідних держав стосовно «спасіння» як окремих країн, так і Союзу загалом.

[113] Джерело: Economist Intelligence Unit. – *http://www.eiuresources.com/mediadir/*

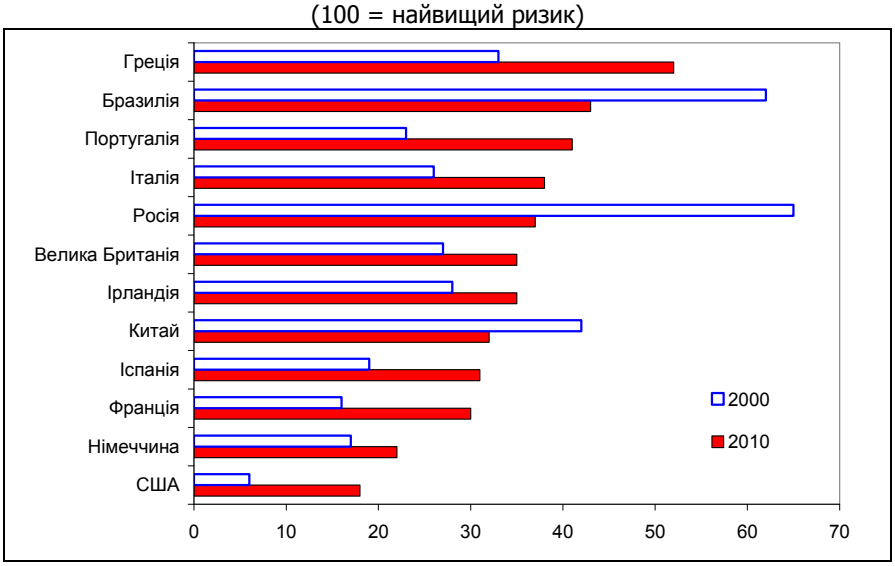
[114] Оцінюються ризики нарощування державного боргу з урахуванням політичних, економічних, соціальних чинників і складових, які утворюють фактори ризику.

боргових ризиків цих країн є значно нижчими, порівняно з ризиками розвинутих країн (діаграма «*Оцінка ризику суверенного боргу*»)[115].

Взаємні державні і банківські борги,
окремі країни Європи (2010), $ млрд.



Оцінка ризику суверенного боргу
(100 = найвищий ризик)



Слід вказати, що обсяги боргових навантажень не є домінуючими у визначенні оцінок ризиків країн – більш вагомою є боргова структура. Тому, хоча сьогодні активно дискутується питання великого боргу США, проте, зважаючи на обсяги самої економіки, а також боргові зобов'язання окремих економічних секторів (таблиця «*Структура зовнішніх боргів окремих країн*»[116]), можемо стверджувати, що питання як обслуговування, так і повернення боргових ресурсів для країни не виглядає нерозв'язним. Що й засвідчують відповідні оцінки боргового ризику – для США вони чи не найменші серед крупних розвинутих країн.

… обсяги боргових навантажень не є домінуючими у визначенні оцінок ризиків країн – більш вагомою є боргова структура

[115] Джерело: Sovereign-debt struggles in Europe. – The Economist online, December 28, 2010.

[116] Джерело: Quartely External Debt Statistics. – *http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTDECQEDS/*. Див. також: *http://ddp-ext.worldbank.org/ext/ddpreports/*.

… низькі темпи зростання, надмірний рівень безробіття, високий державний борг – рейтингові ризики визнаються критичними

Водночас, низькі темпи зростання, надмірний рівень безробіття, а також високий державний борг пояснюють, чому рейтингові ризики Португалії, Італії, Франції, Іспанії, Великої Британії та Ірландії є значними (хоча донедавна борги вказаних країн не розглядалися як критичні[117]). Більше того, прагнення урядів ряду європейських країн зменшити величезні поточні дефіцити (для запобігання подальшому нарощуванню боргів) стикнулися з публічними демонстраціями і безладдям, що також погіршує рейтингові позиції.

Слід також вказати на особливість боргової позиції Японії. Хоча країна має великий державний борг (220% ВВП 2010р.), проте ризики суверенного боргу не визнаються значними. Справа в тім, що **державний борг країни зосереджений переважно у національних інвесторів**. Тому, вірогідно, його рефінансування не викликатиме значних проблем, особливо, зважаючи на консолідуючі тенденції у японському суспільстві, спрямовані на прискорену ліквідацію наслідків стихійного лиха. Тому, узагальнюючи, сьогодні переважна більшість міжнародних експертів упевнені, що згадана вище **березнева 2011р. катастрофа в Японії не матиме «дефолтних» наслідків** для країни (а з тим – і шокових впливів на світову економіку).

Структура зовнішніх боргів окремих країн,
$ млрд. (для США у $ трлн.)

	Q4'2009	Q3'2010	Q4'2010	Q4'2009	Q3'2010	Q4'2010
	Ірландія (ВВП 2010р. – $227 млрд.)			***США (ВВП 2010р. – $14,1 трлн.)***		
Узагальненого уряду	108,3	116,7	107,7	3,7	4,3	4,4
короткостроковий	22,3	12,9	7,7	0,76	0,76	0,73
Банківський	952,4	838,1	586,4	2,83	2,85	2,81
короткостроковий	710,4	636,1	391,2	2,28	2,33	2,42
Інших секторів	909,9	894,0	916,8	5,75	5,74	5,67
короткостроковий	151,1	149,3	151,4	1,68	1,73	1,66
Валовий зовнішній борг	**2 384,7**	**2 319,9**	**2 141,1**	**13,77**	**14,39**	**14,46**
	Угорщина (ВВП 2010р. – $135 млрд.)			***Польща (ВВП 2010р. – $480 млрд.)***		
Узагальненого уряду	62,8	87,8	87,8	87,8	25,4	24,8
короткостроковий	3,1	1,1	1,1	1,1	0,7	0,8
Банківський	55,6	60	60	60	21,1	23,9
короткостроковий	15,9	29,9	29,9	29,9	12,9	15,8
Інших секторів	29	72,1	72,1	72,1	34,4	33,7
короткостроковий	7,7	19,9	19,9	19,9	8,4	8,3
Валовий зовнішній борг	**237,2**	**281,1**	**281,1**	**281,1**	**96,1**	**95,4**

Утім, обсяги та навіть структура зовнішніх боргів залишають не повною картину боргового навантаження для країни. Зазвичай країни, насамперед розвинуті мають також своїх боржників, а тому динаміка «чистих» боргів є значно «пологішою» (таблиця «*Консолідований чистий державний борг*»[118]). Тому для багатьох

[117] Важливим є те, що країни з надмірними боргами вже протягом 2010р. помітно їх зменшували. Так, Ірландія за рік зменшила свій загальний борг майже на $250 млрд., банківський – на $270 млрд., причому банківський короткостроковий – на $320 млрд. (таблиця «*Структура зовнішніх боргів…*»).

[118] Джерело: IMF Fiscal Monitor, April 2011.

країн відбувається навіть скорочення чистих боргів за зростання валових (тобто такі країни виступають світовими кредиторами та надають значні кошти іншим країнам, як, наприклад, Німеччина)[119].

Ще однією важливою характеристикою боргової позиції є терміновість боргу – в розвинутих країнах уряди частіше вдаються до довгострокових боргових інструментів. Тому й деталізація на найближчі роки (дефіциту та короткострокового боргу, які потрібно профінансувати) вказує на значно менші для більшості розвинутих країн (окрім Японії) ризики ускладнень у борговій сфері (таблиця «*Потреби фінансування державних фінансів*)»[120]). І саме тому для ряду країн ЄС (Греція, Іспанія, Португалія) проблеми боргового рефінансування постають достатньо гостро, внаслідок необхідності знаходження значних коштів уже найближчим часом.

Консолідований чистий державний борг,

% ВВП

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011(п)**	**2012(п)**	**2015(п)**
Розвинуті країни	**45,4**	**50,6**	**60,3**	**64,8**	**70,2**	**73,3**	**78**
G-7	**51,8**	**57,7**	**68,8**	**73,3**	**79,5**	**83,2**	**89,1**
Велика Британія	38,2	45,6	60,9	69,4	75,1	78,6	76,5
Іспанія	26,5	30,4	41,8	48,8	52,6	55,7	62,7
Німеччина	50,1	49,7	55,9	53,8	54,7	54,7	52,6
США	42,6	48,4	59,9	64,8	72,4	76,7	83,4
Франція	59,3	61,8	71,3	76	79,2	81,1	80,1
Японія	81,5	96,5	110	117,5	127,8	135,1	156,8
Країни, що розвиваються	**25,0**	**21,7**	**26,2**	**26,9**	**26,8**	**25,7**	**22,7**
Бразилія	45,1	38,1	42,2	40,2	40	39,4	37,5
Індія	…	…	…	…	…	…	…
Китай	…	…	…	…	…	…	…
Росія	…	…	…	…	…	…	…
Україна	10,1	18,3	31,9	38,4	41,0	42,5	34,3

Потреби фінансування державних фінансів,

% ВВП

	2010			**2011**			**2012**		
	Борг до сплати	Дефіцит	Потреби	Борг до сплати	Дефіцит	Потреби	Борг до сплати	Дефіцит	Потреби
Велика Британія	5,3	10,4	15,7	7,1	8,6	15,7	6,7	6,9	13,6
Іспанія	14,8	9,2	24,0	13,1	6,2	19,3	13,1	5,6	18,7
Німеччина	8,5	3,3	11,8	9,1	2,3	11,4	9,0	1,5	10,5
США	15,4	10,6	26,0	18,0	10,8	28,8	18,0	7,5	25,6
Франція	14,3	7,0	21,3	14,6	5,8	20,4	14,6	4,9	19,5
Японія	43,4	9,5	52,9	45,8	10,0	55,8	44,4	8,4	52,8

[119] Більше того, зазвичай борги розвинутих країн мають значно меншу вартість обслуговування (процентні ставки або прибутковість боргових інструментів), порівняно з вартістю обслуговування боргів країн, що розвиваються. За таких умов розвинуті країни можуть мати додаткові вигоди саме від процентних доходів.

[120] Джерело: IMF Fiscal Monitor, April 2011.

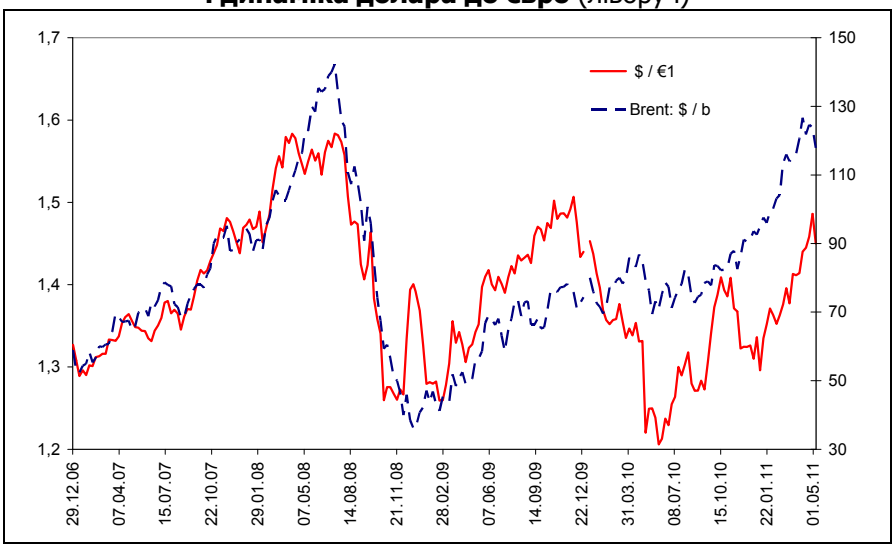
4. Біржові товари та ринки

Нафта. Глобальним чинником, який може прискорити чи пригальмувати світову економіку, є вартість нафти. У кризовий період цілком природним було зниження вартості (аж до $40 за барель наприкінці 2008р.), внаслідок скорочення сукупного попиту та посилення ризиків продовження світової рецесії.

Посткризовий період характеризується послідовним подорожчанням нафтопродуктів

Посткризовий же період характеризується послідовним подорожчанням нафтопродуктів. Серед чинників такого подорожчання виокремлюється як посткризове відновлення (причому, як вказувалося, випереджаючими темпами великих висхідних країн), так і подешевшання долара відносно інших світових валют (оскільки світові нафтові ринки залишаються доларовими) (діаграма «*Вартість нафти на світових ринках…*»). Зазначений взаємозв'язок свідчить про можливе припинення зростання вартості нафти на світових ринках – як наслідок припинення послаблення долара і його зміцнення на світових фінансових ринках, на що вказувалося вище.

Вартість нафти на світових ринках і динаміка долара до євро (ліворуч)



З початку 2011р. подорожчання нафти прискорилося, що стало наслідком як посилення політичної напруженості в ряді країн-експортерів нафти (насамперед Північної Африки та Близького Сходу), так і підвищення попиту з боку країн, що розвиваються (насамперед Китаю, Індії), які пережили кризу із значно меншими втратами, ніж розвинуті країни[121].

… у докризовий період послаблення долара супроводжувалося здорожчанням нафти

Важливо вказати, якщо в докризовий період послаблення долара супроводжувалося подорожчанням нафти (в т.ч. внаслідок спекулятивних намірів в очікуванні стійкого розширення ринків і зростання попиту), то в посткризовий період навіть значні валютні коливання долара (як наслідок згадуваних глобальних диспропорцій) мали відносно незначний вплив на зростаючу цінову динаміку нафти.

[121] Стихійне лихо в Японії у березні 2011р. також мало й матиме вплив на вартість нафти, проте, як вказувалося, такий вплив буде досить обмеженим.

Утім, складається враження, що як чинник конфліктів, так і споживчі та спекулятивні складові ціноутворення нафтопродуктів переважно вичерпалися. Тому, за оцінками, середня вартість нафти протягом двох найближчих років коливатиметься у відносно неширокому «коридорі», який становитиме дещо вище $100 за барель (таблиця «*Вартість нафти Brent на світових ринках*»[122]).

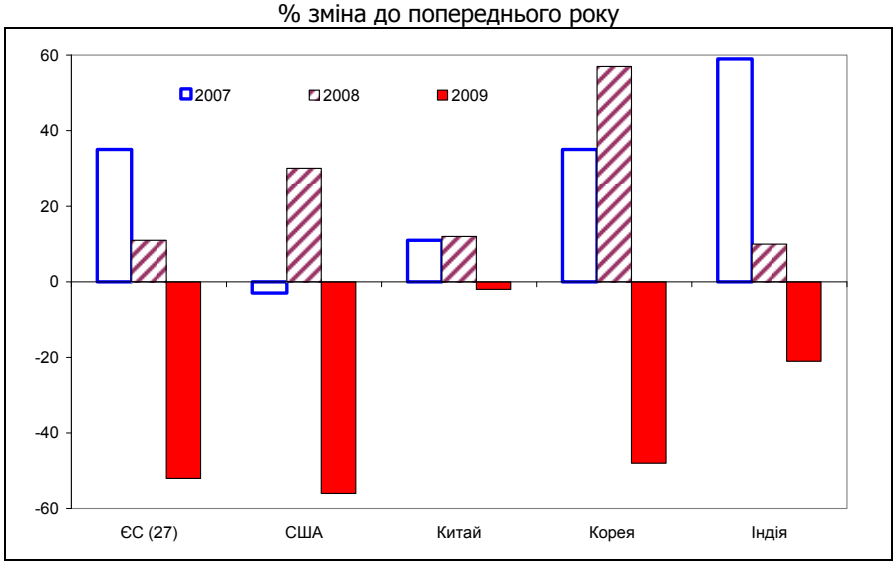
…спекулятивні складові ціноутворення нафтопродуктів переважно вичерпалися… … середня вартість нафти протягом двох найближчих років коливатиметься у відносно неширокому «коридорі»

Вартість нафти *Brent* на світових ринках,
$ / барель, середньорічна

2010	2011	2012
83,13	105,75	100,50

Метали. Металургійна галузь зазнала суттєвих втрат у кризовий період (насамперед країни, які мали значні експортні потужності в галузі), оскільки відбулося значне скорочення попиту у найважливіших споживачів її продукції. Так, зокрема, імпорт чорної металургії (чорних металів, сталі) на найголовніші ринки (крім Китаю) у кризовому 2009р. впав приблизно на 40%[123], а на ринках США та ЄС стався обвал (56% і 52%, відповідно, діаграма «*Імпорт продукції чорної металургії*»[124]).

Імпорт продукції чорної металургії,
% зміна до попереднього року



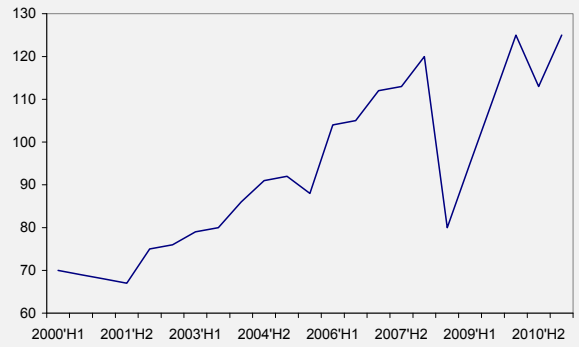
Упродовж 2010р. в галузі спостерігалися відновлювальні тенденції, і цінові перспективи металів найближчого періоду виглядають достатньо привабливо для металургійної галузі, виробників та експортерів продукції. Оскільки багато країни, що розвиваються, є сировинними експортерами, в т.ч. різних (чорних і кольорових) металів, відновлення їх економік залежить від світового попиту, а з ним – і цін на них (метали).

Звичайно, важко очікувати на нову хвилю стрімкого зростання виробництва металургійної галузі. У посткризовий період світове

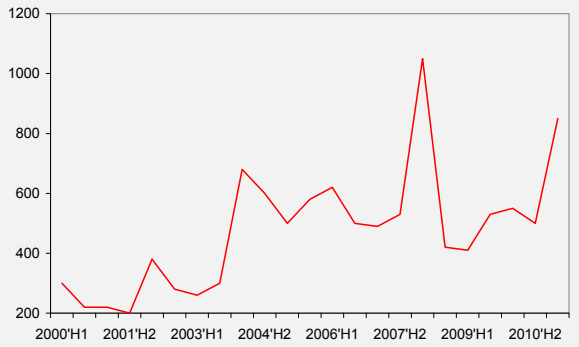
[122] Джерело: Credit Suisse. Global Economic Weekly, 6 May 2011.
[123] Лише незначне зниження імпорту до Китаю пояснюється високим внутрішнім попитом, який підтримувався стимуляційними заходами. Як наслідок, Китай став найкрупнішим експортером продукції чорної металургії і вийшов на другу позицію з її імпорту (у 2008р. країна посідала четверту позицію серед імпортерів).
[124] Джерело: International Trade Statistics, 2010.

виробництво матиме помірну динаміку, оскільки, як вказувалося, відновлення розвинутих економік ще залишається помірним (і не може значно підвищити попит на таку продукцію). Однак, зростаючий попит на металургійну продукцію великих висхідних країн провокує спекулятивні елементи, що помітно покращує цінову динаміку для галузі в короткостроковому горизонті (діаграми «*Світове виробництво сталі*», «*Ціна стальних … рулонів*»)[125], проте навряд чи започаткує нові довгострокові тенденції цінового зростання.

Світове виробництво сталі,
тис. т



Ціна стальних гарячекатаних рулонів,
$ / т



Для більшості кольорових металів зазначається, що після переважного відновлення цінової кон'юнктури у 2010-2011рр. найближчими періодами не доводиться очікувати нової хвилі стрімкого цінового зростання. Більш того, передбачається, що у 2012р. ціни на основні метали стабілізуються, а в деяких випадках навіть стане можливим їх незначне зниження (таблиця «*Ціни на окремі метали*»[126]).

Ціни на окремі метали,
$ / т

	2007	2010	2011(ср) (п)	2012(ср) (п)	2011 до 2010, %	2012 до 2011, %
Алюміній	2 664	2 233	2 650	2 800	19	6
Мідь	7 286	7 594	10 045	10 950	32	9
Нікель	36 935	21 901	25 400	22 750	16	-10
Золото (за тр.унцію)	697	1 227	1 470	1 540	20	5
Срібло (за тр.унцію)	…	20,28	31,50	29,15	55	-7

Золото часто розглядається інвесторами як альтернативний засіб стабільності

Стосовно дорогоцінних металів, слід нагадати, що вкладення в золото часто розглядаються інвесторами як альтернативний засіб стабільності та максимальної захищеності капіталу. Останні п'ять років, крім безпеки, інвестори в золото отримували ще й значні дивіденди: з 2002р. по 2007р. ціна на золото збільшувалася в середньому на 18,5% щорічно. Але коливання вартості золота в 2008р. змінили ситуацію. Якщо за перші три місяці 2008р. ціна золота злетіла на 23,5% (новий історичний максимум був зафіксований 17 березня – $1033,9 за тройську унцію), то до середини вересня вона впала на 28,1%. Хоча подібні значні коливання були характерними для кризового періоду, проте

[125] Джерело: Credit Suisse. Global Economic Weekly, 29 April 2011.
[126] Джерело: Credit Suisse. Global Economic Weekly, 29 April 2011.

загальний напрям подорожчання золота зберігався й на початку 2011р. ціна золота вдвічі перевищувала докризовий рівень.

Повільність відновлення світової економіки у 2010р. та вказана необхідність антикризового утримання практично нульової процентної ставки в США призвели до помітного ослаблення долара наприкінці 2010р. - І половині 2011р., що, своєю чергою, спонукало до нової хвилі подорожчання золота. В багатьох аспектах це пов'язано саме з тим, що в умовах валютної нестабільності золото знову розглядається в якості засобу наповнення валютних резервів країни. І деякі країни (насамперед ті, резерви яких є переважно доларовими) оголосили про наміри збільшення частки золота у структурі своїх валютних резервів. З іншого ж боку, стабілізація і зміцнення долара напевно повернуть ціновий тренд золота у зворотному напрямі.

В умовах валютної нестабільності … золото – наповнення валютних резервів країни

Зернові. Останнім часом значне занепокоєння пов'язувалося з продовольчою безпекою, можливим виникненням дефіциту на продукти харчування чи високим подорожчанням їх (продуктів) вартості. Однак, видається, що такі пересторогі дещо перебільшені.

Так, хоч останні обсяги врожаю найважливішого продукту аграрного сектору – зернових – дещо зменшилися, проте залишаються значно вищими, порівняно із докризовим періодом (таблиця «*Світове виробництво і споживання окремих зернових*»[127]). Так само значними (більшими, ніж попередніми роками) залишають запаси, що слугує вагомою складовою світової продовольчої безпеки.

Світове виробництво і споживання окремих зернових, млн.т.

	2006/07	2007/08	2008/09	2009/2010(о)	2010/11(п)
Пшениця					
Виробництво	598	609	686	677	644
Споживання	610	613	639	651	658
«Перехідні» запаси	124	121	168	196	181
Зміна в запасах	-13	-3	+47	+27	-14
Кукурудза					
Виробництво	710	795	798	811	814
Споживання	725	775	781	813	840
«Перехідні» запаси	117	137	154	152	125
Зміна в запасах	-16	+20	+17	-2	-27
Рис					
Виробництво	420	433	448	440	449
Споживання	420	430	438	437	446
«Перехідні» запаси	77	80	90	93	96
Зміна в запасах		+3	+10	+3	+3

[127] Джерело: Grain Market Report. October 2010. – *http://www.thebioenergysite.com/articles/777/grain-market-report-2010.*

Тому ризики, пов'язані з продовольчою безпекою, не є значними. Поряд із цим, слід констатувати, що подорожчання багатьох найважливіших продуктів харчування, внаслідок суттєвого підвищення цін на базові товари – зернові, цукор, олію тощо – все ж відбуватиметься (таблиця «*Ціни на окремі найважливіші аграрні товари*»[128]).

Ціни на окремі найважливіші аграрні товари

	2010	2011(ср) (п)	2012(ср) (п)	2011 до 2010, %	2012 до 2011, %
Пшениця ($/бушель)	646,5	815	750	26	-8
Кукурудза ($/бушель)	458,7	670	615	46	-8
Цукор ($/фунт)	21,2	29,4	28,0	38	-5

Тобто, для виробників та експортерів аграрної продукції багатьох висхідних країн, у т.ч. України, з'являються потенційні можливості підвищити доходи за умови виваженої зовнішньоторговельної політики.

5. Економіка США: вихід на хвилю стійкого зростання

Хоча відновлення світової економіки від початку 2011р. дещо пригальмувалося, проте, на думку переважної більшості фахівців, **ризики «нової хвилі» кризи наразі не розглядаються як надмірні або такі, що вимагають термінових антикризових дій**. Радше навпаки, країни дедалі більше вдаються до послаблення антикризових заходів, до монетарного чи фіскального послаблення, розширення можливостей стимулювання бізнесу та підвищення зайнятості.

Як і раніше, ми стверджуємо, що, попри складнощі, **найвагомішою глобальною складовою** економічного відновлення **є поступове посилення американської економіки**. Тому тут надамо увагу окремим складовим поточного економічного стану США.

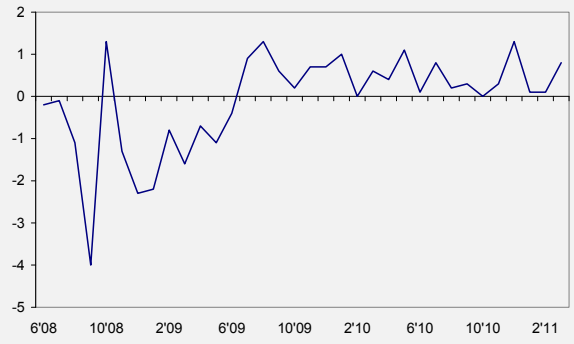
Промисловість США з літа 2009р. демонструє стійку позитивну динаміку – лише в лютому і жовтні 2010р. приріст у промисловості знаходився на нульовому рівні, в решті ж місяців, вже протягом семи кварталів поспіль, промислове виробництво зростає із середньомісячними темпами близько 0,5% (діаграма *«Промислове виробництво»*[129]).

Восени 2009р. індекс **ділової активності в обробних галузях перевищив докризовий рівень,** і хоча у весняно-літній період 2010р. спостерігалося певне сповільнення економічної активності, проте протягом трьох останніх кварталів (осінь 2010р. - весна 2011р.) вказаний Індекс відновив стійке зростання і знаходиться на історично відносно високому рівні (діаграма *«Індекс активності в обробних галузях»*).

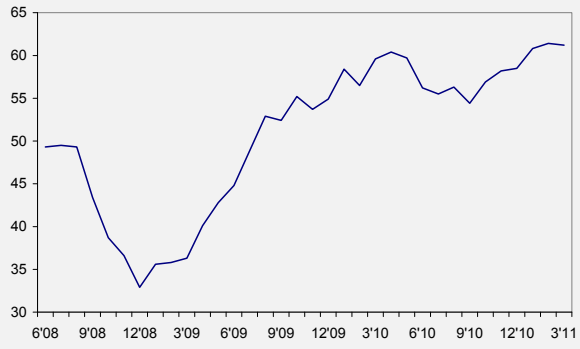
[128] Джерело: Credit Suisse. Global Economic Weekly, 29 April 2011.

[129] Джерела: (тут і далі у цьому підрозділі, якщо не вказано інше) Credit Suisse, National Bureau of Economic Research (NBER).

Промислове виробництво,
% зростання до попереднього місяця



Індекс активності в обробних галузях



Вагомою складовою економічного зростання є **поступове покращення ситуації у сфері зайнятості, що, своєю чергою, сприяє як економічній динаміці, так і очікуванням економічних агентів стосовно подальших економічних перспектив.**

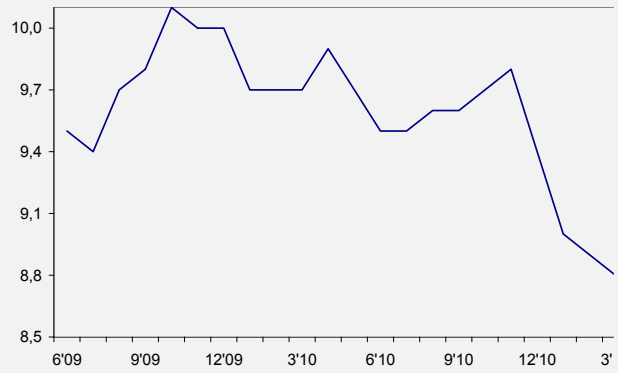
Хоча рівень безробіття все ще залишається високим і таким, що вимагає значних урядових зусиль у сфері зайнятості, проте:

- безробіття демонструє чітку тенденцію до скорочення, відповідний показник з кінця 2009р. (у четвертому кварталі 2009р. було зафіксовано найвищий в останні три десятиліття рівень безробіття, який перевищував 10%) знизився на 1,4 п.п. (діаграма «*Рівень безробіття*»);
- поки зайнятість у приватному секторі не може надолужити втрати кризових років, проте з початку 2010р. лише в літні місяці (2010р.) фіксувалося зниження чисельності штатних працівників (що, втім, є природним сезонним проявом американських ринків праці), решту місяців зайнятість підвищувалася (діаграма «*Зміни зайнятості штатних працівників*»);
- відновлення економіки та певне підвищення попиту на працю призводить не лише до вказаного зростання зайнятості, але й послідовного (з літа 2009р.) підвищенням заробітної плати (діаграма «*Середня погодинна оплата праці*»);
- послідовне покращення ситуації на ринках праці зумовлює загалом **позитивну динаміка споживчих настроїв** (перевищення докризового рівня) (діаграми «*Індекс споживчих настроїв*»). Слід вказати, що на вказаний індекс вагомий вплив мають політичні складові. Так, помітне зниження значення індексу в березні 2011р. пов'язується із землетрусом і цунамі в Японії, а також початком воєнних дій у Лівії.

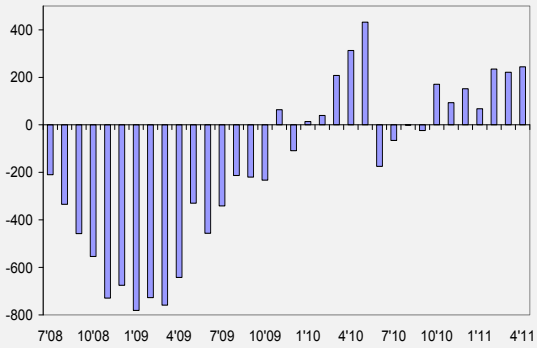
Однак, все ще **високий рівень безробіття спонукає до «обережного» відновлення споживчої динаміки**, як наслідок – рівень приватних заощаджень значно зріс (з весни 2010р. коливається на відносно високому рівні 5,5-6,0% загального доходу, порівняно з 3-4% в докризовий період) (діаграма *«Приватні заощадження»*).

Помітно **знизилися інфляційні ризики**. Залишились у минулому пересторога стосовно дефляції або ж низької (не вище 1%) інфляції, що могло б стримуюче впливати на поведінку споживачів. Певне підвищення цін виробників останнього часу переважно пов'язується із світовими нафтовими проблемами і подешевшанням долара (діаграма «*Інфляція*»). Вочевидь, обидва фактори матимуть лише обмежений вплив на інфляційну динаміку.

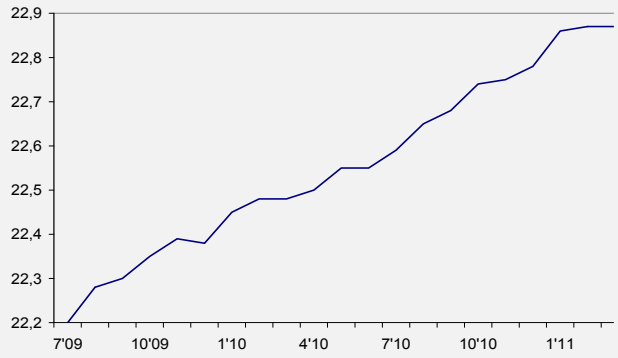
Рівень безробіття, %



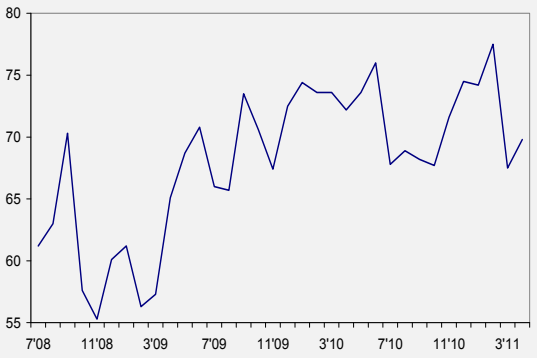
Зміни зайнятості штатних працівників у приватному секторі, тис.



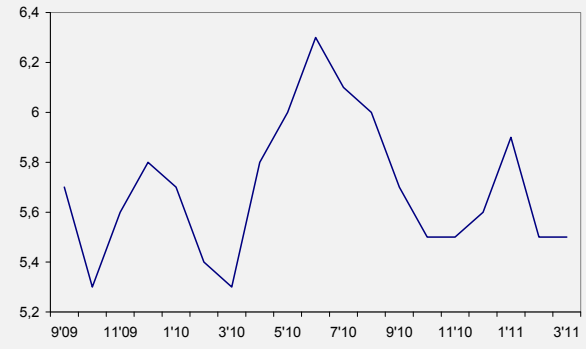
Середня погодинна оплата праці,
(сезонно-скоригована), $/год.



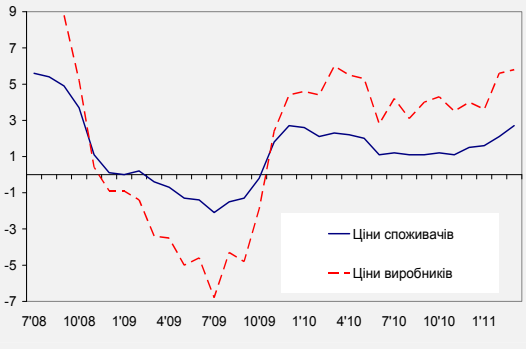
Індекс споживчих настроїв



Приватні заощадження,
% загального доходу



Інфляція,
% у річному вимірі

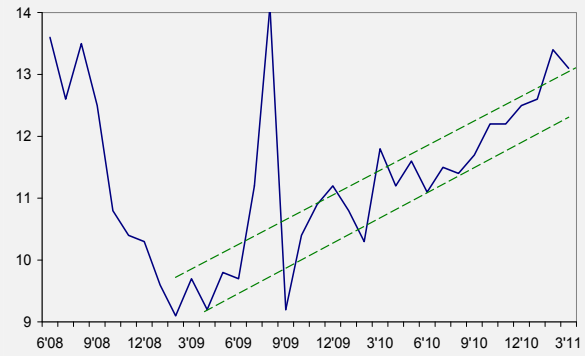


Суперечливі тенденції проявляються на двох таких вагомих для американської економіки ринках, як автомобільний та житловий. Тоді, як продажі автомобілів зростають, ринки житла все ще перебувають у пригніченому стані й перебувають поблизу історичного «дна» обсягів продажу (діаграми *«Продажі автомобілів», «Продажі будинків»*).

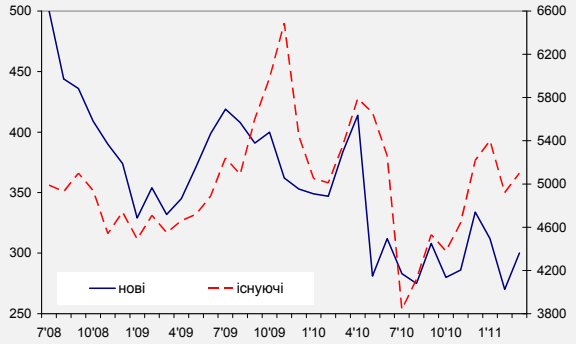
Більше того, сьогодні навіть можна стверджувати, що ринок нових будинків є практично законсервованим, і такий стан триває найдовше, порівняно із зниженнями продажів житла в інші кризові періоди останніх трьох десятиліть (діаграма *«Продажі нових будинків»*). Це відбувається навіть в умовах, коли вартість житла як частка доходу домогосподарств є найнижчою у вказаний період (діаграма «*Відносна вартість житла*»). Наголосимо, низький попит на житло у США, по суті, демонструє **відсутність належних стимулів до «повноцінного» відновлення економічної активності**.

… вартість житла як частка доходу домогосподарств є найнижчою…

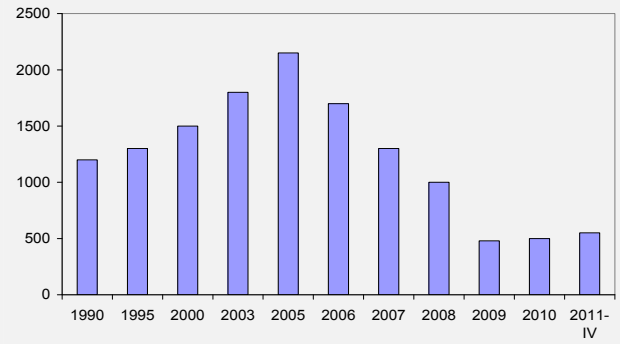
Продажі автомобілів,
млн. (річний екв.)



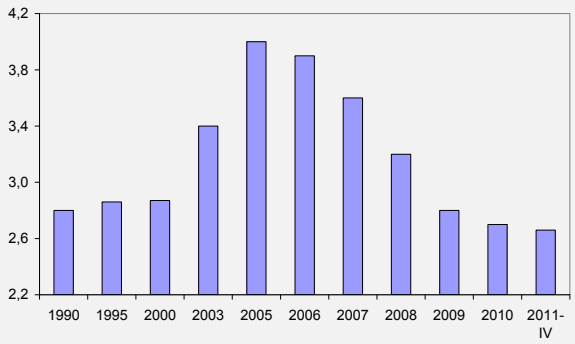
Продажі будинків,
тис.



Продажі нових будинків,
тис.



Відносна вартість житла
(вартість наявного житла для одинаків / медіанний дохід сім'ї)



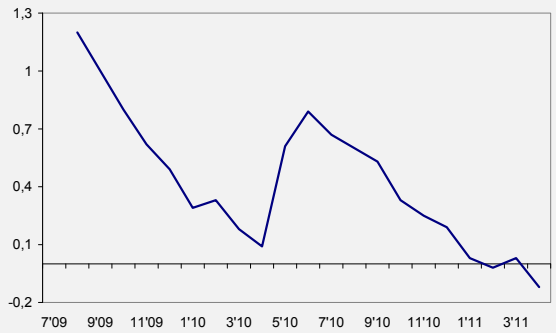
Пік на ринку житла (найбільші продажі нових будинків за найвищих цін) був зафіксований наприкінці 2005р. - початку 2006р.

Хоч у фінансовій системі ризики помітно знизилися (діаграма «*Індекс очікувань фінансових стресів*»), проте, **зважаючи на потребу подальшого зміцнення фінансового сектору**, недостатньо стрімку економічну динаміку та низькі процентні ставки, **банки надають перевагу забезпеченню власної надійності і платоспроможності** (зокрема, залишаються високими надлишкові резерви банківської системи, діаграма «*Надлишкові резерви …*»), а споживче кредитування є вкрай обмеженим (діаграма «*Споживчі кредити комерційних банків*»). Це свідчить про **пріоритетність зміцнення банківського сектору, нейтралізації «токсичних» активів,** недопущення появи нових сумнівних фінансових потоків.

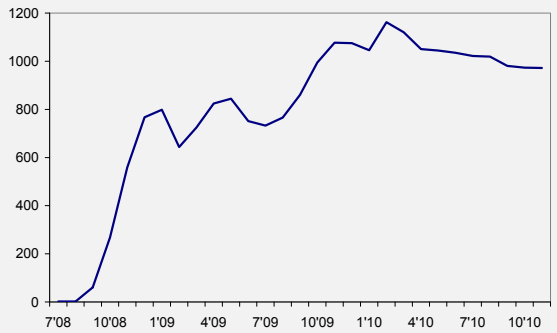
В умовах кредитного стримування «природно», що Фед виступає головним джерелом розширеної пропозиції грошей (діаграма «*Монетарний агрегат М2*»), у т.ч. як результат необхідності фінансування значного дефіциту федерального бюджету, який після

зниження протягом 2010р. у календарному 2011р. знову демонструє тенденцію до зростання (діаграма «*Сальдо Федерального бюджету*»[130]). Хоча **викуп ФЕД державних цінних паперів США піддається критиці**, проте, зрозуміло, що **така політика фінансування продовжуватиметься й у 2011р.,** доки не проявляться чіткі свідчення економічного зростання і зниження безробіття (як вказувалося, головне політичне завдання для керівництва США).

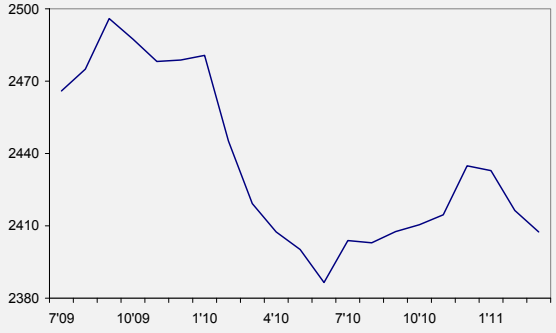
Індекс очікувань фінансових стресів



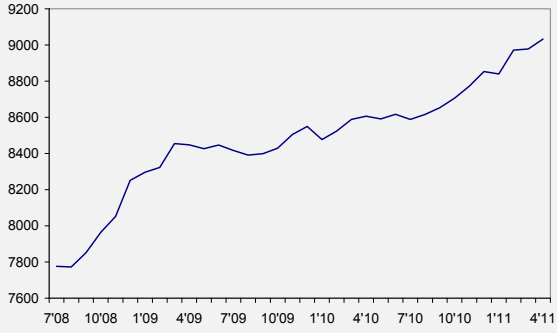
Надлишкові резерви депозитних інститутів, $ млрд.



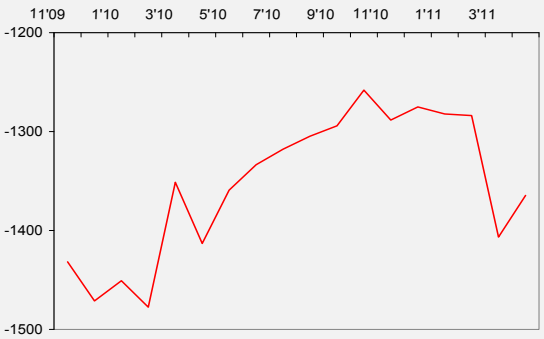
Споживчі кредити комерційних банків, $ млрд.



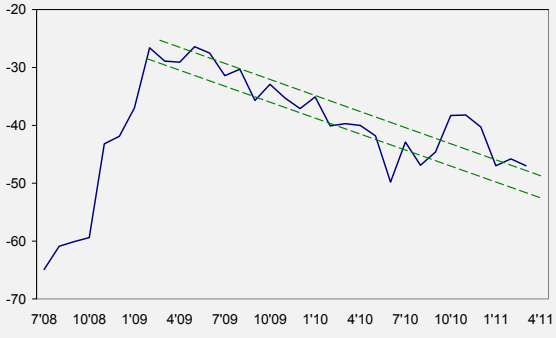
Монетарний агрегат М2, $ млрд.



Сальдо Федерального бюджету, $ млрд., у річному обчисленні



Зовнішньоторговельне сальдо, $ млрд., товари та послуги (2008-2011рр.)



** - негативні значення сальдо означають дефіцит*

Як вказувалося, значні проблеми американської економіки пов'язувалися з високим зовнішньоторговельним дефіцитом. Хоча під час кризи спостерігалося суттєве покращання торговельного сальдо, проте **поступове економічне відновлення** посилює

[130] Дефіцит Федерального бюджету останнього фінансового року (який завершився у вересні 2010р.) склав майже $1,3 млрд.

тенденції до **нарощування зовнішньоторговельного дефіциту**. Поки місячне сальдо залишається нижчим від докризового рівня, а в перерахунку на річні обсяги дефіцит впритул наблизився до рівня 3% ВВП (що розглядається як певна межа, перетин якої може провокувати відновлення світових макроекономічних дисбалансів) (діаграма *«Зовнішньоторговельне сальдо»*).

Зазначимо, що покращення зовнішньоторговельного сальдо, поєднане із зростанням рівня заощаджень цілком узгоджується з високим рівнем безробіття. Водночас, це вказує, що **за підвищення зайнятості можна очікувати як поглиблення торговельного дефіциту, так і зниження рівня заощаджень, наслідком чого, своєю чергою, може стати посилення ризиків надмірного споживання**[131], характерного для США в докризовий період (і яке було серед чинників і складових глобальної кризи).

6. Латинська Америка: на перехресті глобальних інтересів

У попередніх розділах вказувалося на поєднання інтересів двох найкрупніших економік світу – США і Китаю – у регіоні Південно-Східної Азії, що може стати вагомим чинником глобального економічного зростання та розвитку.

Поряд із цим, далеко не завжди інтереси «тяжіють» до позитивного поєднання, частіше виникають ситуації конкуренції інтересів, намагань витіснення з ринків традиційних учасників чи партнерів. Вірогідно, найближчими роками сферою протистояння та навіть протиборства інтересів двох економічно найбільших країн може стати Латинська Америка[132].

Макроекономічні позиції Латинської Америки. Особливістю Латинської Америки є те, що країни, які донині залишаються висхідними, протягом 1980-1990-х років пройшли через низку нищівних криз, у т.ч. боргових. Набутий **антикризовий «досвід» і раціональна політика останніх років дозволили країнам регіону пройти кризу 2008-2009рр. з незначними втратами**, утримавши високу економічну динаміку (таблиця «*Економічне зростання у країнах Латинської Америки*»[133])[134].

---

[131] Підвищення споживання та розширення імпорту можуть також зумовлюватися зміцненням долара на міжнародних ринках.

[132] У цьому підрозділі «Латинська Америка» є узагальненням (хоча формально не зовсім коректним) для країн Центральної і Південної Америки, країн Карибського басейну.

[133] Джерело: WEO, April 2011.

[134] Слід вказати, що позитивній динаміці країн регіону, як не дивно, сприяла прив'язка національних валют до американського долара. Це, *з одного боку*, дозволило утримати доступ до північно-американських ринків, *з іншого* – отримати додаткові конкурентні вигоди на європейських ринках внаслідок здорожчання євро (відносно долара).

Доречно також привернути увагу до вражаючої динаміки Аргентини, де ще на початку 2000-х років відбувалися високі економічні та соціальні протистояння. Своєю чергою, втрати Мексики 2009р. зумовлені сильною прив'язкою до економіки США, тому навіть незначне скорочення попиту у США мало відчутно негативний вплив на Мексику. Втім, уже наступного року кризові втрати Мексики були ліквідовані.

Економічне зростання у країнах Латинської Америки,

% до попереднього року

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)
Регіон загалом	**2,1**	**6,0**	**4,7**	**5,6**	**5,7**	**4,3**	**-1,7**	**6,1**	**4,7**	**4,2**
Аргентина	9,0	8,9	9,2	8,5	8,6	6,8	0,8	9,2	6,0	4,6
Бразилія	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	4,5	4,1
Мексика	1,4	4,0	3,2	5,2	3,2	1,5	-6,1	5,5	4,6	4,0
Чилі	4,0	6,0	5,5	4,6	4,6	3,7	-1,7	5,3	5,9	4,9

Результатом виваженої економічної політики останніх років стало помітне покращення добробуту – найкрупніші країни регіону мають порівняно високі, як для висхідних країн, показники ВВП (таблиця «*ВВП на душу населення в окремих країнах Латинської Америки*»[135]).

ВВП на душу населення в окремих країнах Латинської Америки,

2010р., $ за ПКС

Аргентина	Бразилія	Мексика	Чилі
14 700	10 900	13 800	15 500
Довідково: Китай – 7 400, Україна – 6 700			

Пом'якшенню кризового тиску сприяло недопущення країнами надмірного фіскального стимулювання («надмірність» якого могло проявитись у високій інфляції), значного нарощування бюджетних видатків і перерозподілу коштів через бюджетну систему, хоча в окремих країнах і відбувалося помітне підвищення таких обсягів (наприклад, в Аргентині) (таблиця «*Видатки консолідованого бюджету*»[136]).

Видатки консолідованого бюджету,

% ВВП

	2006	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)
Аргентина	30,9	33,7	34,2	39,9	40,6	41,8	41,6
Бразилія	39,5	38,3	37,7	38,8	40,3	38,7	38,8
Мексика	22,5	22,5	24,1	26,9	26,2	24,8	25,6
Чилі	19,7	20,4	22,8	26,4	25,5	24,8	25,1
Довідково: Україна[137]	44,6	43,8	47,4	48,5	49,0	44,9	43,8

Тому, попри ту обставину, що внаслідок кризи в усіх країнах дохідна частина скоротилася, проте дефіцити державних фінансів залишилися у прийнятних межах (таблиця «*Сальдо консолідованого бюджету*»[138]), що дійсно вказує на можливість їх (дефіцитів) покращень до рівнів, нижчих від рекомендованих 3% ВВП.

---

[135] The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/.*

[136] Джерело: Global Fiscal Monitor. April 2011.

[137] Слід зауважити, фіскальна експансія в Україні призвела до майже 50% рівня перерозподілу коштів через бюджетну систему. І сьогодні не видно, за рахунок яких засобів чи інструментів економічної політики можливим є зниження видатків більш ніж на 5 п.п., як вказано у *Фіскальному моніторингу* МВФ (таблиця «*Видатки…*»).

[138] Джерело: Global Fiscal Monitor. April 2011.

Сальдо консолідованого бюджету,

% ВВП

	2006	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)
Аргентина	-1,0	-2,1	-0,8	-3,8	-1,7	-3,1	-3,1
Бразилія	-3,5	-2,7	-1,4	-3,1	-2,9	-2,4	-2,6
Мексика	-1,0	-1,3	-1,3	-4,8	-4,1	-1,8	-2,4
Чилі	7,9	8,4	4,3	-4,4	-0,4	-0,4	0,4

Як наслідок, країни, які ще два-три десятиліття тому були «зразками» різноманітних боргових проблем, у кризовий період спромоглися не потрапити до боргової «ями» й сьогодні **мають достатньо збалансовані боргові позиції** (лише Бразилія поки утримує державний борг вище 60% ВВП[139]) (таблиця «*Валовий державний борг*»[140]).

Валовий державний борг,

% ВВП

	2006	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)
Аргентина	76,4	67,7	58,1	57,6	47,8	40,7	36,7
Бразилія	66,7	65,2	70,7	67,9	66,1	65,7	65,0
Мексика	38,4	37,8	43,0	44,6	42,7	42,3	42,1
Чилі	5,3	4,1	5,2	6,2	8,8	10,9	10,2

Макроекономічній стабілізації сприяли зовнішньоторговельні позиції країн Латинської Америки – характерним для найкрупніших з них є високий рівень регіональної диверсифікованості експорту (та імпорту) на головні глобальні центри розвитку – США, країни Європи та азійські (насамперед китайські) ринки (таблиця «*Напрямки експорту товарів Латинської Америки*»[141]).

Напрямки експорту товарів Латинської Америки,

% загального експорту, 2009р.

Внутрішньо регіональна	Північна Америка	Європа	Азія	Інші
26,1	25,0 (США – 23%)	19,6	20,8 (Китай – 7,2%)	6,5 (СНД – 1,3%)

Зауважимо, країни Латинської Америки беруть участь у низці різних торговельних союзів. Проте навіть найвідоміший і найбільший із них – МЕРКОСУР – не має вирішального значення для напрямків торговельних потоків[142].

---

[139] Навіть у кризовий період окремим країнам регіону, на противагу багатьом іншим трансформаційним країнам, вдавалося скорочувати борги. Так, у 2010-2011рр. державні борги України та Аргентини в термінах ВВП приблизно зрівняються. Проте Аргентина досягала 40%-рівня за рахунок стрімкого зниження боргу, Україна ж – не менш стрімкого його нарощування.

[140] Джерело: Global Fiscal Monitor. April 2011.

[141] Джерело: International Trade Statistics. 2010.

[142] Нагадаємо, що МЕРКОСУР (з ядром – Аргентина, Бразилія, Парагвай, Уругвай) формувався як митний союз, і саме Бразилія як економічно та політично найпотужніша країна союзу, наполягала на такій формі, вимагаючи встановлення високих єдиних захисних тарифів.

Однак, суттєвою інституційною слабкістю союзу стала **неспроможність країн** в умовах погіршення міжнародної економіки **утримати макроекономічну стабільність**, що, своєю чергою, вимагало відновлення та **застосування протекціоністських заходів,** або ж відмови від жорстких узгоджених політичних заходів. Зокрема,

Макроекономічна стабілізація і зниження політичних загострень покращили інвестиційну привабливість регіону, і протягом 2000-х років ПІІ стрімко зростали, концентруючись переважно у найкрупніших країнах регіону (таблиця «*Накопичені ПІІ*»[143]).

Накопичені ПІІ,

$ млрд.

	1990	2000	2009
Аргентина	9,1	67,8	81,0
Бразилія	37,1	122,3	400,8
Мексика	22,4	97,2	309,5
Чилі	16,1	45,8	121,6

Економічна експансія Китаю. Вказані тенденції, звичайно, не могли не привернути увагу (як до потенційних партнерів) динамічних країн світу, насамперед Китаю. Зосередженість Китаю на Латинській Америці має ряд «історичних» особливостей:

- стрімке економічне зростання Китаю, а з тим – і потреби розширення ринків;
- експортна спрямованість економічної політики Китаю, експортно-промислова експансія (як базова умова підтримки високих темпів зростання промисловості), необхідність значних імпортних сировинних і споживчих ресурсів для покращення структури виробництва і споживання[144];
- посилення політичної уваги до регіону, намагання Китаю зміцнити торговельно-економічні та політичні зв'язки з Латинською Америкою[145];
- зосередженість китайського керівництва на «прагматичному підході до питань економічного співробітництва, незалежно від політичної та ідеологічної орієнтації партнерів»[146],
- ідеологічна близькість економічних моделей Китаю і багатьох країн регіону, базованих на ідеях соціальної справедливості.

Для зростаючих країн Латинської Америки вкрай важливим було отримати доступ до нових ринків висхідних країн, потенційно

внаслідок кризи у Бразилії на початку 1999р. і девальвації песо приблизно на 50%, бразильські товари стали більш конкурентоспроможними, порівняно з товарами інших країн-учасниць союзу. Аргентина ж, а потім Уругвай запровадили певні обмеження на бразильські товари та **відмовилися від підтримки єдиного тарифу**, насамперед, на імпорт ІТ-товарів, сільськогосподарського устаткування тощо. Надалі **суперечності лише посилювалися**: Аргентина звинувачувала Бразилію в демпінгу і штучній підтримці неефективних підприємств, Бразилія Аргентину – у протекціонізмі. Звичайно, МЕРКОСУР продовжував функціонувати, проте головні інтереси зовнішньоекономічної політики пов'язувалися з великими поглинаючими ринками (насамперед США, ЄС, а останніми роками – Китай).

[143] Джерело: World Investment Report. October 2011.

[144] У 1990-х роках в основному сформувалась (і зберігається) товарна структура китайсько-латиноамериканської торгівлі: в експорті Китаю домінують промислові вироби, в імпорті – переважають сировинні і продовольчі товари.

[145] Нагадаємо, в повоєнний період і до 1970-х років країни Латинської Америки співпрацювали з Тайванем, не визнаючи Китайську Народну Республіку.

[146] Джерело: Яковлев П. Латинская Америка в глобальной стратегии Пекина. – *http://iee.org.ua/ru/detailed/prog_info/14016*.

високоємних (якими, насамперед є китайські), а також нових інвестиційних джерел. Наслідком збігу інтересів стало активне (випереджаюче) розширення торговельних зв'язків (таблиці «*Торгівля Китаю з окремими країнами Латинської Америки*», «*Динаміка експорту Китаю*»[147]). І якщо на початку 1990-х років Латинська Америка мала позитивне торговельне сальдо в торгівлі з Китаєм, то сьогодні вже відзначаться високі дефіцити.

Торгівля Китаю з окремими країнами Латинської Америки,
$ млн.

	1990		2000		2009	
	Експорт	*Імпорт*	*Експорт*	*Імпорт*	*Експорт*	*Імпорт*
Аргентина	31,6	241,0	1156,7	797,0	4800	4000
Бразилія	203,5	381,8	1350,8	1085,2	15900	20200
Мексика	15,8	9,0	2879,6	203,6	31640	2400
Чилі	57,0	34,1	112,1	901,8	5088	8867

Динаміка експорту Китаю,
% зростання до попереднього періоду

	1995-2000	2000-2005	2005-2009
до країн Латинської Америки	17,8	26,8	26,1
Довідково: загальний експорт	*10,9*	*25,0*	*13,4*

Головні торговельні партнери окремих країн, 2009р., % загального

Експорт

Аргентина	Бразилія – 18,8
	Китай – 9,3
Бразилія	Китай – 12,5
	США – 10,5
Мексика	США – 80,5
	Канада – 3,6
Чилі	Китай – 16,5
	США – 11,3

Імпорт

Аргентина	Бразилія – 31,1
	США – 13,7
Бразилія	США – 16,1
	Китай – 12,6
Мексика	США – 48,0
	Китай – 13,5
Чилі	США – 21,8
	Китай – 12,8

Китайська торговельна експансія проявилась у:

- суттєвому підвищенні значимості Китаю як торговельного партнера для найбільших країн Латинської Америки (таблиця «*Місце Китаю у рейтингу…*»);
- помітному витісненні США з позицій головного торговельного партнера (якщо ще у 2000р. у структурі експорту домінували ринки США, то у 2009р. в ряді країн чільні позиції у структурі посів Китай – таблиця «*Частка США і Китаю в експорті…*»[148]);
- зміні структури торговельних зв'язків у регіоні, витісненні китайськими конкурентами «традиційних» виробників[149], що, зрештою, може погіршити умови диверсифікації експортно-імпортних поставок (що раніше, як вказувалося, було значною перевагою економік регіону);
- посиленні присутності китайських інвесторів у найважливіших секторах економіки, насамперед в добувній та енергетичній галузях[150].

Особливе значення для підвищення результативності вказаної експансії має входження китайських експортерів до Мексики. Країна, по суті, стала головним імпортером китайських товарів у регіоні. Обсяг мексиканського імпорту (з Китаю) зріс за останнє десятиліття

[147] Див.: CEPALSTAT – Statistics for Economic Commission for Latin America. – *http://www.eclac.org/estadisticas/default.asp?idioma=IN*. The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/.*

[148] Джерело: CIA World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/.*

[149] Помітно проявилось у витісненні аргентинців з бразильських ринків.

[150] У 2010р. обсяг прямих інвестицій Китаю у регіон перевищив $41 млрд. (що складає 17% китайських капіталовкладень за кордон). Так, у березні 2010р. китайська державна енергетична корпорація *China National Oil* за $3,1 млрд. придбала 50% акцій однієї з найбільших аргентинських приватних нафтогазових компаній *Bridas*, отримавши доступ до видобутку нафти. – Джерело: Яковлев П. Латинская Америка в глобальной стратегии…

в 10 разів, а з 1990р. – у 2000 разів (таблиця вище «*Торгівля Китаю з окремими країнами Латинської Америки*»).

Місце Китаю в рейтингу торговельних партнерів країн Латинської Америки

	Експорт		*Імпорт*	
	2000	**2008**	**2000**	**2008**
Аргентина	6	2	4	3
Бразилія	12	1	11	2
Мексика	25	5	6	3
Чилі	5	1	4	2

Частка США і Китаю в експорті країн Латинської Америки,
% загального експорту Латинської Америки

	США		*Китай*	
	2000	**2009**	**2000**	**2009**
Аргентина	12,0	6,2	3,0	9,3
Бразилія	24,3	10,5	2,0	12,5
Мексика	88,2	80,5	0,2	0,6
Чилі	16,5	11,3	5,0	16,5

Китайська експансія у Мексику має не лише «товарну» значимість, а її наслідки проявляться не лише через поступове витіснення американських експортерів з ринків Мексики. Китайські компанії починають дедалі більше впливати на інвестиційну складову. Упродовж двох останніх десятиліть мексиканський та американський бізнес активно використовували переваги в рамках зони вільної торгівлі НАФТА[151]. Однак, продовження торговельної та інвестиційної експансії Китаю означатиме посилення протистоянь як у торговельній, так і в інвестиційній сферах.

Зрозуміло, в умовах подальшого економічного прискорення Китаю, а також відносно невисокого економічного відновлення США, не викликає сумніву **подальша активізація Китаю на латиноамериканських ринках**, що може привносити певні дисбаланси (які стосуватимуться широкого кола висхідних економік).

7. Посилення боргових ризиків і резерви зростання для України

Макроекономічні показники початку 2011р. є досить обнадійливими і вказують на поступове, вслід за глобальною економікою, посткризове відновлення України. Однак, варто нагадати, що, *по-перше*, Україна зазнала чи не найбільших втрат у кризовий період[152], *по-друге* – посткризовий період засвідчує, що сьогодні

[151] Особливістю діяльності НАФТА (США, Канада, Мексика) було створення виробничих мереж американських ТНК (продукція яких переважно повертається на американські споживчі ринки) на території Мексики. У такий спосіб США фактично вирішували два складні завдання – зниження рівня нелегальної міграції мексиканського населення на американську територію, а також підтримання конкурентного рівня американських виробництв через залучення дешевої робочої сили.

[152] Падіння ВВП у 2009р. склало 15%, порівняно з попереднім роком. Лише країни Балтії (колишні республіки СРСР) допустили порівнянне економічне падіння.

практично відтворюється стара структура економіки (базована на дешевій робочій силі та експорті низькопродуктивних виробів окремих галузей, насамперед металургії). Тому й не дивно, що **разом з відтворенням докризових ризиків формуються й нові ризики**, які є характерними для макроекономічного середовища України останніх 2-3 років.

У посткризовий період в Україні відтворюється стара структура економіки (базована на дешевій робочій силі та експорті низькопродуктивних виробів)

Насамперед, слід привернути увагу до **боргової позиції країни**. Як зазначалося, сьогодні саме боргова проблематика є домінуючою для економічної політики багатьох країн.

Зовнішній борг. Хоча 2010р. вважається часом зменшення кризових ризиків, проте для України протягом року **ситуація із зовнішнім боргом** (державним і приватним) суттєво **погіршилася**. На кінець 2010р. обсяг валового зовнішнього боргу України сягнув $**117,3** (85,7% ВВП), **збільшившись** протягом року майже **на $14 млрд.** (таблиця «*Зовнішній борг України та його складові*»[153]), а **чисті зовнішні залучення Уряду протягом року перевищили $7 млрд**[154].

Структурні недоліки зовнішньоборгової політики України відомі:

- обсяг **короткострокового зовнішнього боргу** (за залишковим терміном погашення[155]) протягом 2010р. **збільшився на $8,5 млрд. і досяг $47,3 млрд.**;
- рівень **покриття короткострокового боргу міжнародними резервами** сьогодні складає лише 73%[156], що вказує на посилення фінансових і валютних ризиків;
- рівень покриття зовнішнього боргу експортом залишається ризиковим – вказаний борг у 1,5 разу перевищує обсяг річного експорту товарів і послуг.

Зовнішній борг України та його складові,

$ млрд. (станом на 1 січня року)

	2010	2011
Валовий зовнішній борг, у т.ч.	**103,4**	**117,3**
Короткостроковий	***38,8***	***47,3***
Сектор державного управління	17,8	25,0
Органи грошово-кредитного регулювання	6,2	7,5
Банки	30,9	28,1
Короткостроковий	4,7	4,5
Корпоративний сектор	43,4	50,8
Короткостроковий	14,3	19,0

[153] Джерело: НБУ.

[154] Зовнішній державний борг України продовжує зростати і у 2011р. – нагадаємо, в лютому відбулося розміщення Євробондів на $1,5 млрд.

[155] Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення на певну дату – це сума платежів за зовнішніми зобов'язаннями країни, що мають бути реалізовані протягом наступного за цією датою року.

[156] Стосовно покриття короткострокового боргу міжнародні рекомендації зорієнтовують на 100%-рівень.

Як вказувалося, розгортання кризи у 2008-2009рр. призвело до збільшення дефіцитів державних фінансів. Для України є важливим порівняння боргового впливу і напрямів боргової політики із **ситуацією у борговій сфері висхідних європейських країн і країн СНД**. І можна стверджувати, що **критерієм ефективності антикризової політики може виступати політика країни саме в борговій сфері**, насамперед стосовно державних фінансів.

За кризового тиску на економіки та за відсутності стійких внутрішніх фінансових джерел, країни вказаного регіону вдавалися до суттєвого нарощування боргу (діаграма «*Консолідований державний борг окремих висхідних країн*»[157]).

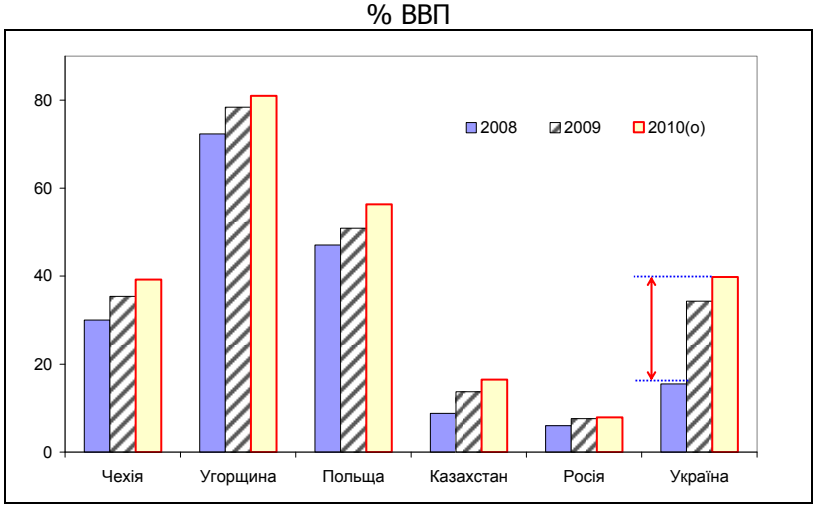
Україна, замість пошуку внутрішніх економічних джерел, пов'язаних із стимулюванням розвитку підприємництва, надавала перевагу борговим коштам

Більше того, **чим глибшим було у країнах кризове падіння, тим більшою була зорієнтованість на боргові залучення** (діаграма «*Економічне зростання в окремих країнах і зміна рівня...*». Причому в цій складовій макроекономічної політики Україна виявилася «лідером» серед європейських країн – лише за два роки консолідований державний борг країни зріс з 15,5% ВВП (станом на кінець 2008р.) до 39,8% ВВП (на кінець 2010р.) (діаграма «*Консолідований державний борг…*»), при тому, що глибина економічного падіння була, як вказувалося, серед найвищих показників у Європі. Тобто Україна, замість пошуку внутрішніх економічних джерел, пов'язаних із стимулюванням розвитку підприємництва, надавала перевагу борговим коштам, не маючи виваженої політики їх найбільш ефективного використання.

… інтерес іноземних інвесторів до боргових інструментів України виявляється значно вищим, ніж до інвестування в економіку

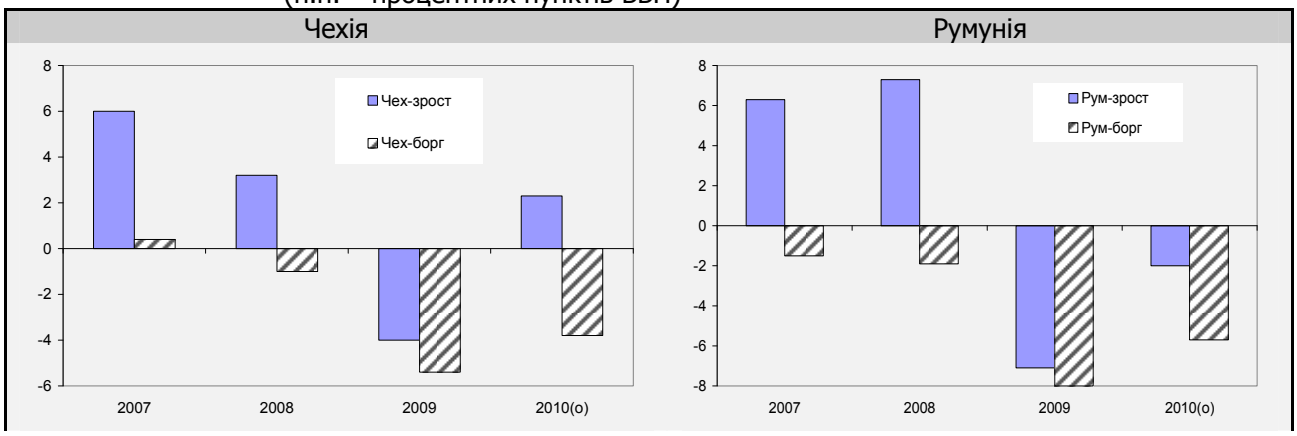
Стрімка боргова експансія має **ще один негативний вияв** – інтерес іноземних інвесторів до боргових інструментів України виявляється значно вищим, ніж до інвестування в економіку – **приріст державного боргу в останні два роки приблизно на 20% перевищував приплив ПІІ** (діаграма «*Приріст державного боргу і ПІІ*»[158]).

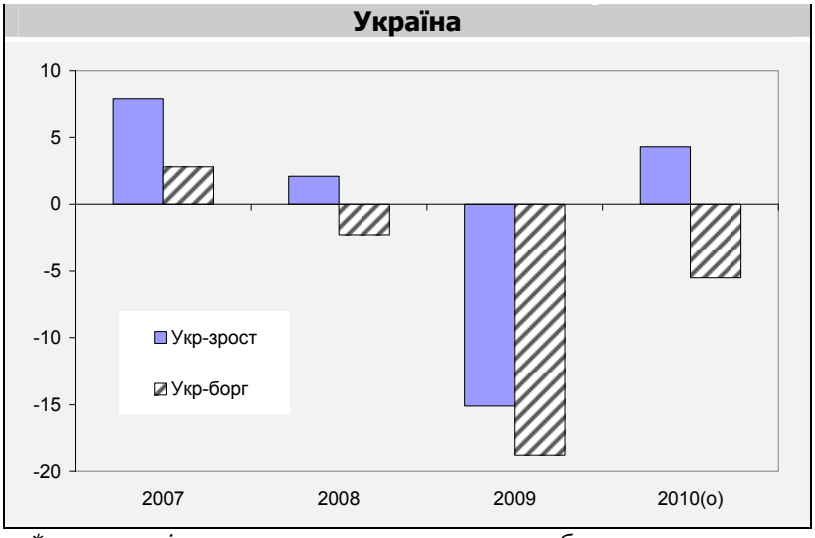
Консолідований державний борг окремих висхідних країн,
% ВВП



[157] Джерело: *Credit Suisse, Febr. 2011*. Консолідований борг визначається як сума внутрішнього і зовнішнього державного боргу.
[158] Джерело: НБУ – тут і далі в цьому підрозділі, якщо не вказано інше.

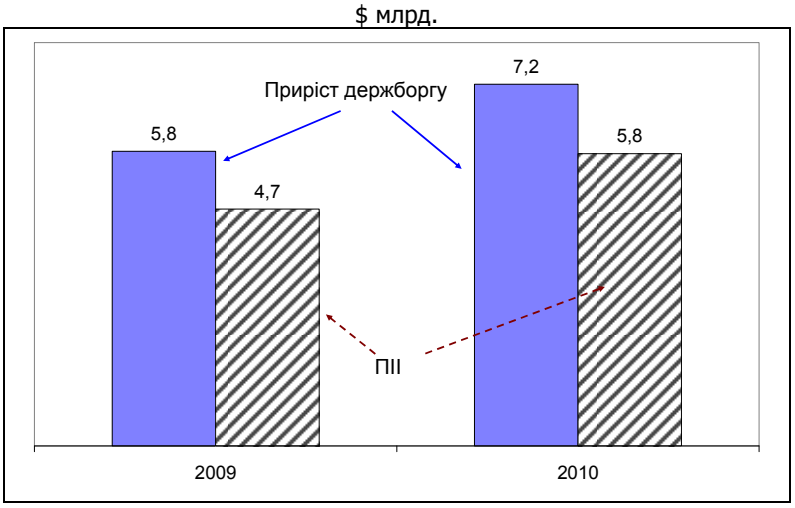
Економічне зростання в окремих країнах
(% до попереднього року)
і зміна рівня* консолідованого державного боргу
(п.п. – процентних пунктів ВВП)





** - негативні показники визначають зростання боргу, позитивні – його зменшення*

Приріст державного боргу і ПІІ,
$ млрд.



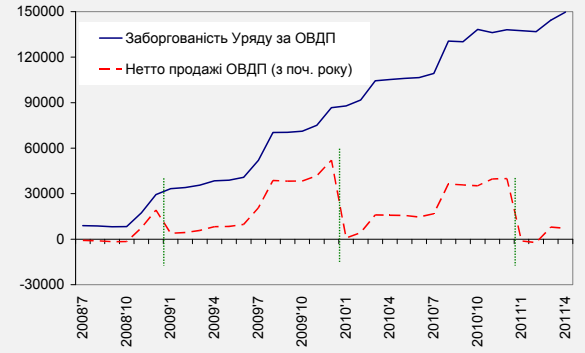
Слід підкреслити, що хоча в більшості країн боргові ресурси перевищують прямі інвестиції, проте для «слабких» економік (подібних до української), які потребують прискорення трансформаційних процесів, **надання переваги борговим ресурсам у противагу активізації зусиль для залучення**

прямих інвестицій може призвести не до розвитку країни, а до поширення стагнаційних процесів.

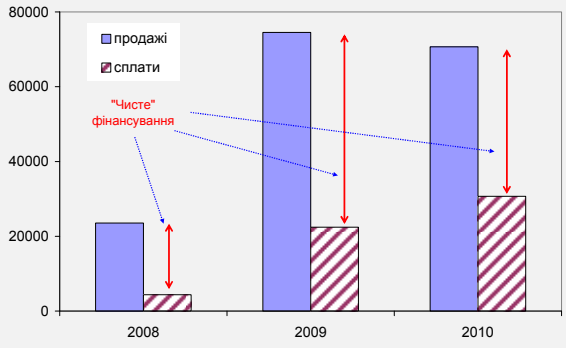
Внутрішній борг. Не менш складна ситуація починає проглядатись і навколо внутрішнього боргу. Хоча безпосередньо фінансування внутрішнього боргу не є критичним завданням для країни, проте, зважаючи, що **внутрішній борг нерезидентів легко «переростає» в зовнішній з ризиками втрати валютних резервів**, внутрішньоборгова проблематика також вимагає пильності для недопущення посилення кризових явищ.

Слід нагадати, що з початку розгортання кризових явищ (осінь 2008р.) за два з половиною роки **заборгованість Уряду за облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) зросла в 10 разів (!)** (діаграма «*Внутрішній борг Уряду і нетто-продажі ОВДП*»). При цьому, аналіз обсягів розміщення ОВДП, а також сплати, дозволяє припустити, що ринок ОВДП (в його нинішній структурі) вже досяг межі своєї ємності. *По-перше*, як загальні обсяги розміщення, так і чисті залучення до бюджету після кризового 2009р. не зростають (діаграма «*Річні обсяги продажу-сплати ОВДП і фінансування дефіциту*»).

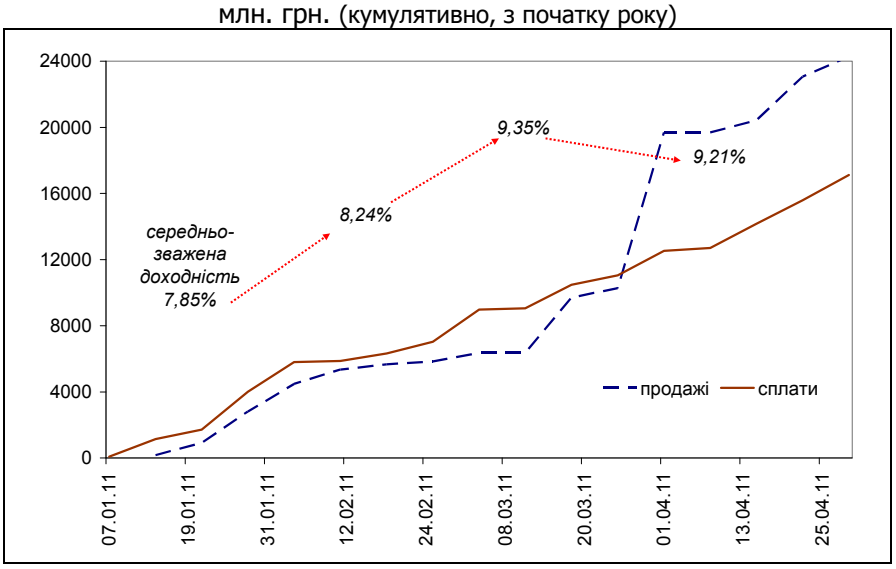
Внутрішній борг Уряду і нетто-продажі ОВДП,
млн. грн.



Річні обсяги продажу-сплати ОВДП і фінансування дефіциту,
млн. грн.



Продажі і сплати ОВДП у 2011р.,
млн. грн. (кумулятивно, з початку року)



По-друге, протягом майже трьох місяців 2011р. Уряд сплачував за раніше розміщені позики значно більше коштів, ніж залучав (діаграма «*Продажі і сплати ОВДП у 2011р.*»). Лише 31 березня

чисті продажі ОВДП склали майже 4,5 млрд. грн., тобто лише в останній день I кварталу 2011р. вдалося вийти на позитивне сальдо продажів ОВДП. Платою за залучені кошти стало помітне підвищення вартості обслуговування – так, якщо середня дохідність від розміщення ОВДП на первинному ринку в лютому складала 8,24%, то в березні – вже 9,35% (і дещо знизившись у квітні до 9,21%).

Оскільки у 2010р. приблизно 30% розміщених ОВДП на первинному ринку були короткостроковими, то, зважаючи на загальну структуру внутрішнього боргу, у 2011р. слід очікувати зменшення чистого доходу (для фінансування дефіциту державних фінансів), або ж зростання вартості обслуговування, що, у кращому разі, лише незначною мірою відтермінує, проте не ліквідує, внутрішньоборгові ризики.

Зазначимо, що порівнюючи доцільність внутрішніх і зовнішніх залучень, слід виходити не лише з вартості (дохідності) таких ресурсів. Важливим є чітке врахування валютних ризиків («дешеві» зовнішні ресурси можуть виявитися «дорогими» для економіки у випадку девальвації[159]). Крім того, видається, що ринок внутрішніх боргових державних інструментів доречно було б розширити – оскільки дохідність на ринках ОВДП могла б слугувати ринково-визначальним орієнтиром для вартості ресурсів (кредитних і депозитних ставок, прибутковості цінних паперів) загалом.

[159] Слід підкреслити, подібні шокові сценарії – «звична» міжнародна практика. Так, зокрема, доречно нагадати **валютну та банківську кризу 1994-1995рр. у Мексиці**. Причинами кризи стали надто **м'яка фіскальна політика в передвиборний** 1994р. і підтримка **режиму квазіфіксованого курсу**, що зумовило високий бюджетний дефіцит і дефіцит рахунку поточних операцій. При цьому, бюджетний дефіцит дедалі більше фінансувався за рахунок т.зв. *Tesobonos* – облігацій, номінованих у песо, але індексованих за курсом долара, що вело до додаткового нагромадження валютного ризику. Погіршення внутрішньополітичної ситуації у країні та підвищення процентних ставок у США в поєднанні з низьким рівнем міжнародних резервів спровокували атаку на національну валюту, яка завершилася її девальвацією на 40%.

Очевидно, описаний кризовий мексиканський епізод повністю співвідноситься з нинішніми процесами внутрішнього фінансування в Україні.

III. Посткризові перспективи висхідних гігантів[160]

Певне призупинення економічного відновлення в поточному 2011р. (після загалом досить «заспокійливого» для світової економіки 2010р.), знову посилило увагу до напрямів і динаміки глобального економічного розвитку. При цьому також відновилися дискусії стосовно головних рушійних сил світової економіки.

Попри ускладнення, США підтвердили міцність лідерських позицій і з початку 2011р. продемонстрували, що країна дедалі успішніше використовує свій потенціал і надалі (як і раніше) визначатиме «конфігурацію» світової економіки, її глобальні перспективи. На жаль, в іншому світовому центрі – Євросоюзі – економічні проблеми залишаються значними і країни регіону (як розвинуті, так і висхідні) самі потребують підтримки.

Водночас, у посткризовий період чіткіше став проявлятися феномен останнього десятиліття – довгострокові високі показники зростання висхідних країн, насамперед великих, економічні результати яких ставали дедалі помітнішими. Зазначимо, що такі країни (насамперед, Китай, Індія, Бразилія, дещо меншою мірою Росія, Туреччина, Південна Африка) спромоглися мінімізувати негативні кризові наслідки і ставати «центрами тяжіння» для багатьох інших висхідних країн.

Такі трансформації у світогосподарських зв'язках дозволили фахівцям говорити про появу нових альтернативних моделей світового економічного відновлення. Тому в цьому розділі головна увага зосереджена на аналізі нинішньої економічної динаміки двох найбільших висхідних країн – Китаю та Індії, їх ролі та місці у формуванні посткризових світо господарських зв'язків.

1. Посилення позицій Китаю та Індії у світовій економіці

Початок XXI ст. характеризувався прискоренням глобалізації і міжнародної інтеграції. Якщо у повоєнний період базисом інтеграції виступали торговельні потоки, то останніми десятиліттями саме потоки капіталів створювали дедалі більший вплив на світову економіку. Як наслідок – помітні зрушення у відносинах між країнами чи групами країн, започаткування нових геоекономічних і геополітичних союзів та утворень, послідовне перенесення економічних центрів до нових регіонів.

Останніми роками **прискорилася значимість висхідних країн у світовій економічній системі**. Так, якщо на початку 1990-х років частка висхідних країн (включно з Китаєм) у світовому виробництві складала дещо більше 20%, то у 2010р. вона сягнула 35%, переважно за рахунок розвинутих країн (без урахування США, які практично зберегли свою значимість у світовій економіці – в країні формується більше 23% світового ВВП) (таблиця «*Обсяги світового ВВП та капіталовкладень*»[161]). Звичайно, такому економічному перерозподілу сприяла висока економічна динаміка Китаю, яка стала можливою завдяки успішній реалізації країною

[160] Опубліковано в серпні 2011р. Постійна електронна адреса: – *http://uceps.org/ukr/article.php?news_id=924*.
[161] Джерело: IMF World Economic Outlook (WEO), April 2011.

експортної експансії, насамперед, на високо поглинаючі ринки США[162].

Безумовно, високу економічну динаміку супроводжувала висока капіталізація висхідних країн – обсяги капіталовкладень у 2010р. у висхідних країнах лише незначною мірою поступалися таким у розвинутих країнах (45% проти 55% загальносвітових капіталовкладень, відповідно, хоча на початку 1990-х років частка висхідних країн у капіталовкладеннях складала близько 20%).

Обсяги світового ВВП та капіталовкладень

	ВВП			**Капіталовкладення**		
	1990	*2008*	*2010*	*1990*	*2008*	*2010*
Світові обсяги, $ трлн.	22,2	61,5	63,5	5,0	14,1	13,7
у т.ч., % загального						
США	26,2	23,4	23,1	21,1	18,7	16,3
Китай	1,8	7,4	9,4	2,0	13,1	17,6
Розвинуті країни (без США)	53,3	45,1	42,3	59,7	43,4	39,1
Висхідні країни (без Китаю)	18,7	24,1	25,2	17,2	24,7	27,1

Глобальна криза суттєво уповільнила динаміку світового економічного розвитку (таблиця «*Економічне зростання*»[163]). Проте – надала додаткових шансів посилення своєї економічної присутності у світовому розподілі праці динамічним висхідним країнам. Найкрупніші з них – насамперед, Китай та Індія – спромоглися використати такі можливості та дійсно забезпечити свій прискорений розвиток. В останнє десятиліття саме Китай та Індія відігравали і продовжують відігравати дедалі вагомішу роль у світовій економіці. Зміцнення вказаних країн помітно впливає на зростання світової економіки, насамперед через розширення торгівлі, нарощування капіталів і підвищення сукупного попиту.

Економічне зростання,
% до попереднього року

	1993-2002 (ср.)	**2003**	**2005**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011 (п)**	**2012 (п)**
Світова економіка	3,3	3,6	4,6	5,4	2,9	-0,5	5,0	4,4	4,5
Висхідні країни	*4,1*	*6,2*	*7,3*	*8,9*	*6,1*	*2,7*	*7,3*	*6,5*	*6,5*
Китай	9,8	10,0	11,3	14,2	9,6	9,2	10,3	9,6	9,5
Індія	5,8	6,9	9,2	9,9	6,2	6,8	10,4	8,2	7,8

Більше того, як Китай, так і Індія досить успішно пережили кризу – хоча у 2008-2009рр. відбулося зниження темпів економічного зростання, проте обидві країни залишилися лідерами посткризової економічної динаміки (таблиця «*Економічне зростання*»). Втім, слід зазначити, що підтримці високих показників зростання, насамперед Китаю, сприяє те, що в розвинутих країнах скорочення споживання було лише незначним. Тобто **високий споживчий попит (навіть у кризових умовах) розвинутих країн залишався вагомим чинником експорту висхідних країн**, а з тим – підтримки позитивної світової економічної динаміки.

---

[162] Докладніше див.: Посткризове економічне відновлення і перспективи для України. – *http://uceps.org/ukr/article.php?news_id=874*. Суперечності посткризових перспектив. – *http://uceps.org/ukr/article.php?news_id=899.*

[163] Джерело: IMF WEO, April 2011.

Сьогодні Китай та Індія займають помітне місце у структурі світової економіки – у двох країнах разом формується майже п'ята частина ВВП (у структурі висхідних економік – близько 40%); забезпечується понад 11% світового експорту (30% експорту всіх висхідних економік) (таблиця «*Китай та Індія у структурі світової економіки*»[164]).

Китай та Індія у структурі світової економіки,
2010р., % загального

	ВВП		**Експорт товарів і послуг**		**Населення**	
	Світової економіки	*Висхідних країн*	*Світової економіки*	*Висхідних країн*	*Всіх країн світу*	*Висхідних країн*
Китай	13,6	28,6	9,4	26,0	19,7	23,1
Індія	5,4	11,3	1,7	4,8	17,8	21,0

Вкажемо, хоча **обидві країни демонструють високі темпи зростання**, проте **складові такого зростання** різняться і **грунтуються на різних моделях розвитку**. Китай під керівництвом правлячої комуністичної партії у 1980-1990-х роках ініціював широкі модернізаційні процеси, пріоритетно вкладаючи ресурси, в т.ч. державні, в розбудову експорто-орієнтованого промислового сектору, і зростання економіки Китаю було і значною мірою залишається зумовленим експортними можливостями[165]. Індія зорієнтована на децентралізований розвиток переважно приватного сектору, а безпрецедентно високі для країни темпи зростання економіки (врізка «*Складові зростання Індії*»[166]), забезпечує значною мірою за рахунок внутрішнього попиту, насамперед, у сфері послуг, яка і стала головною рушійною силою економічного зростання і в якій виробляється понад половини національного продукту[167].

СКЛАДОВІ ЗРОСТАННЯ ІНДІЇ

Сьогодні тривають дискусії про те, якою мірою **підвищення темпів приросту** економіки Індії було **пов'язане із зовнішніми факторами**, такими, як:

- прискорення темпів приросту експорту;
- збільшення припливу іноземного капіталу (зовнішнього фінансування);
- розширення міграційних потоків, туризму;

а якою – **з дією внутрішніх факторів**, до числа яких можна віднести:

- покращення перерозподілу ресурсів між різними галузями економіки й між окремими територіями усередині країни;
- підвищення конкурентоспроможності секторів економіки;

[164] Джерело: IMF WEO, April 2011.

[165] Що засвідчується і структурою світової економіки, де частка Китаю у світовому експорті у 5,5 разу перевищує відповідну частку Індії, хоча відмінності за обсягами ВВП є значно меншими (таблиця «*Китай та Індія у структурі світової економіки*»).

[166] Це, з іншого боку, є і слабкістю економіки Індії, оскільки, за міжнародними оцінками, стійкий рівень зростання не менше 8% є «необхідною» умовою для розвитку країни – лише за такого показника у країни з'являється шанс вирішити задавнені проблеми крайньої бідності (які важко розв'язати лише через сферу послуг).

[167] Див., докладніше: China and India: A comparison of trade, investment and expansion strategies. – *http://www.chathamhouse.org.uk/files/.*

- розширення внутрішнього ринку;
- поліпшення якості людського капіталу та суспільних інститутів.

І якщо переважна більшість дослідників відзначають домінування попередніми десятиліттями внутрішніх факторів, то щодо найближчих перспектив ситуація для Індії не виглядає однозначною і не виключається посилення зовнішніх чинників.

[Китай та Індія] … можуть слугувати добрим прикладом успішної модернізації своїх економік

Незважаючи на різні підходи та різні пріоритети, обидві країни можуть слугувати добрим прикладом успішної модернізації своїх економік, утвердження моделі стійкого довгострокового зростання, запозичення кращого досвіду одна в одної для розвитку як окремих економічних сфер, так і економічного середовища загалом.

Криза 2008-2009рр. якраз і продемонструвала стійкість обох економік до зовнішніх шоків (таблиця вище «*Економічне зростання*»). Причому, оскільки Індія є менш залежною від зовнішнього попиту, а з тим і краще захищеною від зовнішніх шоків порівняно з Китаєм, то й «захисні заходи» країни були менш витратними[168].

Водночас, потенціал для розвитку в обох країнах залишається далеко не вичерпаним. Обидві країни справедливо належать до кола найбільших у світі. Територія Китаю сягає 9,60 млн. кв. км, Індії – 3,28 млн. кв. км[169]. За чисельністю населення країни значно випереджають інші країни світу. Зважаючи на демографічні тенденції, можна стверджувати, що упродовж найближчих двох десятиліть чисельність населення в обох країнах досягне майже 1,5 млрд. осіб (діаграма «*Чисельність населення*»[170]), насамперед – внаслідок вищих темпів приросту населення в Індії, порівняно з Китаєм. Так, середньорічне зростання чисельності населення у 2010-2015рр. оцінюється: в Китаї на рівні 0,6%, Індії – 1,3% (тобто нинішні темпи зростання в Індії є удвічі вищими, ніж у Китаї). Утримання таких темпів означає, що до 2030р. чисельність населення Індії навіть може перевищити чисельність населення Китаю.

Зазначимо, що **реалізації успішної стратегії розвитку Китаю** в останні три десятиліття сприяло саме **вдале використання трудових ресурсів**:

- суттєві надлишки робочої сили в сільськогосподарських районах вдалося «працевлаштувати» у промисловості, формуючи при цьому значну пропозицію робочої сили (переважно дешевої);
- відбувався також перетік трудових ресурсів з низько-ефективних державних секторів економіки до значно ефективніших приватних комерційних секторів.

---

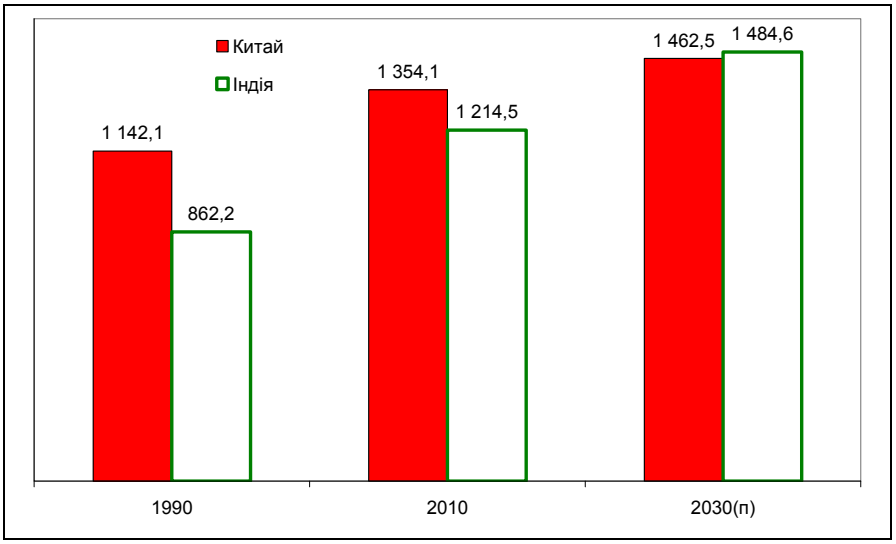
[168] Докладніше див., зокрема: Индия в сравнении с Китаем. – *http://www.warandpeace.ru/ru/news/view/43839/.*

[169] Китай є четвертою країною світу за площею і співрозмірний із Канадою – 9,98, США – 9,83 млн. кв. км. Індія – сьома країна за площею. – Джерело: The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html*.

[170] Джерело: Human Development Report 2010. – *http://hdr.undp.org/en/reports/.*

Тобто, у країні без значних фінансових витрат вдалося суттєво наростити чисельність працівників обробної промисловості, що зумовило зростання виробництва, а збереження низького рівня вартості праці сприяло також підтримці конкурентних позицій виробників[171].

Чисельність населення,
млн. осіб



Як наслідок, рівень урбанізації[172] у 2010р. в Китаї досяг 47% (нагадаємо, в період «культурної революції» значні маси населення, насамперед інтелігенції, були виселені до сільських місцевостей, до т.зв. «трудових комун»). В Індії процеси індустріалізації не набули широких масштабів, рівень урбанізації донині залишається низьким – близько 30%, що стримує розвиток промислового сектору країни.

Покращення стану економік, а з тим – добробуту, дозволило країнам послідовно покращувати якість життя, хоча поки обидві країни не належать до провідних країн світу. Так, за *Індексом людського розвитку ООН* 2010р. (найбільш узагальненого показника, що характеризує рівень розвитку суспільства), Китай посідає 89 місце, Індія – 119 місце зі 169 оцінених країн, при цьому обидві країни віднесені до кола країн «із середнім рівнем розвитку людського потенціалу» (таблиця «*Індекс людського розвитку*»[173]).

Слід вказати, що у Китаї упродовж 1980-1990-х років значення *Індексу* зростало швидше, що, звичайно, пов'язується з більш послідовною реалізацією завдань модернізації країни. Проте останнім десятиліттям кращу динаміку вже демонструвала Індія, насамперед внаслідок чіткого позиціювання країни у світогосподарських зв'язках (що й дозволило визначити більш чіткі стратегічні орієнтири та послідовно здійснювати політику їх досягнення).

---

[171] Розширення виробництва водночас сприяло підвищенню продуктивності праці. При цьому, динаміка пропозиції робочої сили випереджала динаміку попиту на неї. Це дозволяло не нарощувати стрімко заробітну плату, утримуючи відносні переваги у виході на зовнішні ринки та захисті внутрішніх ринків, не порушуючи при цьому конкурентних вимог, які актуалізувалися після приєднання країни до СОТ.

[172] Частка міського населення в загальній чисельності.

[173] Джерело: Human Development Report 2010. – *http://hdr.undp.org/.*

Краща динаміка Китаю у вказаному *Індексі* в багатьох аспектах пов'язана з тим, що країні вдалося поєднати економічні та освітницькі (чи кваліфікаційні) чинники розвитку. Так, збереження та посилення інституційної спроможності держави[174], активне залучення технологій із-за кордону й чіткий курс на розширення наукомісткого експорту – належать до головних складових успішних трансформацій[175]. Швидке зростання національних високотехнологічних виробництв значною мірою пояснюється владною підтримкою, цілеспрямованим наполяганням на тому, щоб іноземні компанії, які мають намір працювати в Китаї, обов'язково «ділилися» сучасними технологічними досягненнями[176].

… збереження та посилення інституційної спроможності держави,
… активне залучення технологій із-за кордону,
…чіткий курс на розширення наукомісткого експорту – головних складових успішних трансформацій…

Індекс людського розвитку

	1980	1990	1995	2000	2005	2009	2010	Зростання індексу: 1980-2010, %	Зростання індексу: 2000-2010, %
Китай	0,368	0,460	0,518	0,567	0,616	0,655	0,663	1,96	1,57
Індія	0,320	0,389	0,415	0,440	0,482	0,512	0,519	1,61	1,66

Однак, високий приплив капіталів до Китаю привносить додаткові макроекономічні ризики[177], оскільки рівень національних заощаджень дедалі більшою мірою перевищує рівень інвестицій у країні (таблиця «*Національні заощадження та інвестиції в основний капітал*»[178]). Такі додаткові внутрішні ресурси вимагають або розширення експорту капіталів (що поки обмежується в Китаї), або може призвести до подорожчання національної валюти, що зашкодить конкурентоспроможності на зовнішніх ринках.

Національні заощадження та інвестиції в основний капітал,
$ трлн.

	2001	**2003**	**2005**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Заощадження							
Розвинуті країни	5,2	5,9	7,0	8,4	8,4	7,1	7,5
США	1,6	1,6	1,8	2,0	1,9	1,7	1,7
Висхідні країни	1,7	2,2	3,4	5,3	6,6	5,9	7,4
Індія	0,11	0,16	0,26	0,39	0,39	0,39	0,50
Китай	0,51	0,71	1,10	1,80	2,30	2,60	3,20
Інвестиції							
Розвинуті країни	5,3	6,0	7,2	8,5	8,7	7,4	7,6
США	2,0	2,1	2,5	2,7	2,6	2,2	2,2
Висхідні країни	1,5	1,8	2,7	4,2	5,3	5,3	6,1
Індія	0,11	0,15	0,26	0,39	0,42	0,42	0,51
Китай	0,46	0,65	0,91	1,40	1,80	2,30	2,40

[174] Хоча країна й піддається періодичній критиці розвинутих країн за «надмірну» централізацію і втручання держави в економічну діяльність.
[175] Джерело: Модернизация экономики: Германия, Япония, Китай, Индия. – *http://bgat.blog.ru/92271443.html.*
[176] Ще в 1992р. (за життя Ден Сяопіна, який вважається «батьком» китайських реформ) Китай проголосив політику щодо міжнародних інвесторів **«технології в обмін на ринок»**. Тобто, доступ до частини національного ринку мають **лише ті ТНК**, які, створюючи спільні підприємства, **згодні надати країні й нові технології**. – Докладніше див.: Модернизация экономики: Германия, Япония, Китай, Индия. – *http://bgat.blog.ru/92271443.html.*
[177] Див., зокрема: Посткризове економічне відновлення і перспективи для України. – *http://uceps.org/ukr/article.php?news_id=874*.
[178] Джерело: IMF WEO, April 2011.

Наразі вказана суперечність вирішується через накопичення валютних резервів, проте в умовах фінансової і валютної невизначеності, вірогідно, на часі є модернізація моделі розвитку китайської економіки, насамперед, у частині нарощування внутрішнього поглинання (споживання та інвестування). У цьому контексті позиції Індії є значно збалансованішими (рівні заощаджень та інвестування в основний капітал загалом співвідносяться).

Звичайно, дисбаланси «заощадження-інвестиції» відбиваються на зовнішньому секторі – у структурі глобального рахунку поточних операцій (таблиця «*Глобальний рахунок поточних операцій*»[179]) – значним зовнішньоторговельним надлишком Китаю у поєднанні з надмірним торговельним дефіцитом США, що, за великим рахунком, і визначає як структуру світових торговельних і фінансових потоків, так і джерела світового зростання та ризиків (докладніше див. нижче *«Зовнішньоекономічні сектори Китаю та Індії»).*

Глобальний рахунок поточних операцій,

$ млрд.

	2009	*2010*	*2011 (п)*	*2012 (п)*
США	-378	-470	-612	-548
Євро-зона	-43	-49	-28	0
Японія	142	196	136	148
Інші розвинуті країни	25	33	81	57
Висхідні країни (30 найкрупніших)	358	358	395	294
Китай	261	305	280	328
Решта країн	-104	-67	28	49

Зазначимо, нинішні зміни у світогосподарських зв'язках (які проявилися у кризовий та посткризовий періоди) формують як нові можливості, так і нові проблеми для висхідних країн загалом, Китаю та Індії зокрема[180].

У цьому контексті важко переоцінити нові можливості та виклики для ТНК, не стільки «традиційних» з розвинутих країн, скільки «нових» ТНК з динамічних висхідних країн. Так, з одного боку, формування і швидке зростання ТНК висхідних країн дозволять істотно підвищити рівень переробки та конкурентоспроможність продукції, що стане вагомим чинником економічного глобального перерозподілу. З іншого – ТНК стимулюватимуть формування, розширення і зміцнення середнього класу, який посилюватиме тиск на розвиток внутрішніх ринків і внутрішнє споживання (складові розвитку, які поки недостатньо задіяні у висхідних економіках).

Звичайно, формування «місцевих» ТНК не зможе бути стрімким, тобто в умовах зростаючого попиту, цілком вірогідно, що більш досвідчені «розвинуті» ТНК зможуть швидше скористатися вигодами підвищення споживання у висхідних країнах, а з тим – навіть посилити свою присутність на регіональних ринках. Однак, якщо «розвинуті» ТНК належною мірою не оцінять глобальні зміни у

[179] Джерело: Capital Flows to Emerging Market Economies. IIF, June 2011. – *http://iif.com/emr/resources+1248.php.*

[180] Докладніше, зокрема, див.: 2050 – Перспективы развития мировой экономики в долгосрочной перспективе. – *http://www.tpp-inform.ru/global/1029.html.*

формуванні сукупного попиту, то з'явиться висока вірогідність того, що «нові» ТНК великих динамічних країн, насамперед Китаю та Індії, займатимуть дедалі ширші ніші не лише у власних країнах, але й на міжнародних ринках[181]. За таких умов, світовий економічний перерозподіл прискориться на користь висхідних країн.

2. Макроекономічні порівняння Китаю та Індії

Динаміка і структура ВВП. Результатом високої економічної динаміки Китаю останніх десятиліть стало те, що країна, за загальними обсягами виробництва стала другою у світі (після США, випередивши у 2010р. Японію, економіка якої тривалий час вважалася не досяжною для всіх інших країн). Індія поки не може змагатися з багатьма розвинутими країнами в ранжуванні за обсягами економіки[182]. Сьогодні ВВП Китаю в доларовому еквіваленті вчетверо перевищує ВВП Індії (діаграма «*Порівняння ВВП Китаю та Індії*»). Втім, оскільки рівень цін в Індії все ще залишається відносно низьким (низька купівельна спроможність широких верств населення і проблема бідності для країни залишаються актуальними), то із врахуванням ПКС відмінності в загальному ВВП і ВВП на душу населення різняться значно менше (діаграми «*ВВП за ПКС*», «*ВВП за ПКС на душу населення*»)[183].

Стійкості економічного зростання сприяє поступове вирішення інфляційних проблем[184]. Китаю вдалося значно краще впоратися з ними – середньорічна інфляція останнім десятиліттям знизилася до 3% (з 6% – попереднім десятиліттям). Індії поки не вдається досягти стійкого низького рівня інфляції (впродовж останнього десятиліття інфляція коливалася в межах 4-10%»[185]).

Вочевидь, відмінності в доходах значною мірою зумовлені тим, що для висхідних країн характерним є вищі заробітні плати у промисловості – у Китаї в цьому секторі формується майже 50% ВВП (діаграма «*ВВП за секторами економіки 2010р.*»[186]). В Індії ж помітно розширюється сфера сучасних послуг – її частка стійко перевищує 50%-рівень (таблиця «*Макроекономічна структура формування ВВП*»[187]), що обіцяє стати основою стійкого добробуту

---

[181] Докладніше див., зокрема: 2050 – Перспективы развития мировой экономики в долгосрочной перспективе. – *http://www.tpp-inform.ru/global/1029.html*. China and India: A comparison of trade, investment and expansion strategies. – *http://www.chathamhouse.org.uk/.*

[182] Так, ВВП Німеччини (у $ трлн.) складає близько 3,7, Франції – 2,9, Великої Британії – 2,7, Італії – 2,3, Іспанії – 1,6. – Джерело: Human Development Report 2010. – *http://hdr.undp.org/en/reports/.*

[183] Джерела: Human Development Reports. – *http://hdr.undp.org/en/reports/* (випуски різних років). The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html*. Якщо не вказано інше, в поданих нижче в цьому підрозділі порівняльних діаграмах дані – за результатами 2010р.

[184] Водночас, на сьогодні для обох країн проглядаються певні інфляційні ризики, пов'язані із глобальним здорожчанням продуктів харчування, попит на які, вочевидь, зростатиме в обох країнах.

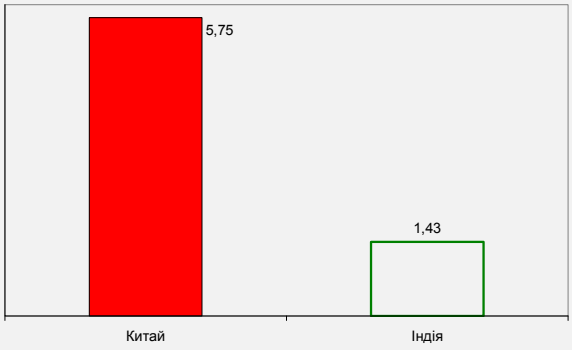
[185] Джерело: IMF WEO, April 2011.

[186] Джерело: CIA World Factbook, 2010.

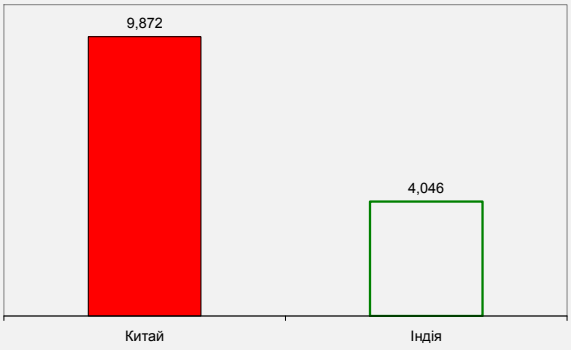
[187] Джерело: World Development Indicators 2010.

в перспективі, проте поки формує нижчі доходи (порівняно з промислово-орієнтованим Китаєм[188]).

Порівняння ВВП Китаю та Індії,
($ трлн., за поточним курсом* 2010р.)



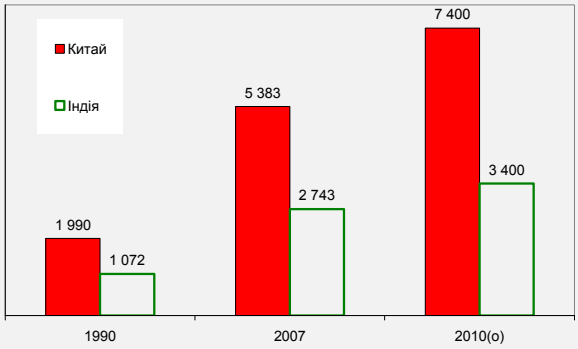
ВВП за ПКС,
$ трлн.



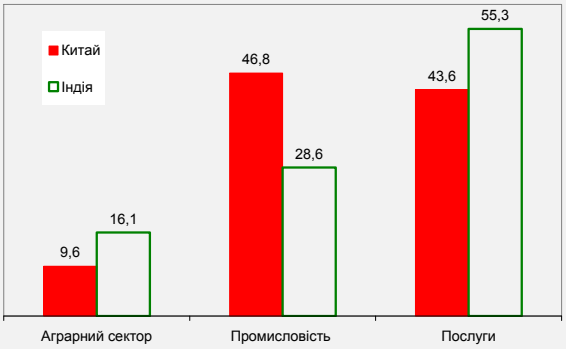
Оскільки курсоутворення в Китаї піддається критиці за неринковий характер (держава утримує занижений курс юаня для сприяння конкурентоспроможності китайських виробників на міжнародних ринках), то ВВП за офіційним курсом вважається таким, що не точно відбиває обсяг економіки в доларовому еквіваленті.

Довідково:
ВВП за ПКС США у $ трлн. – 14,720 (у 1,5 рази більше Китаю), Японії – 4,338 (що близько до ВВП Індії).

ВВП за ПКС на душу населення,
$ ПКС



ВВП за секторами економіки 2010р.,
% загального



Макроекономічна структура формування ВВП,
% ВВП

	ВВП, $ млрд.		Аграрний сектор		Промисловість		Послуги	
	1995	2008	1995	2008	1995	2008	1995	2008
Китай	728	4 327	20	11	47	49	33	40
Індія	356	1 159	26	17	28	29	46	54

Динаміка за окремими секторами підтверджує спрямованість визначеної політики розвитку в країнах: підтримка промисловості в Китаї і домінуванні сфери послуг в Індії. Так, «візитівкою» Китаю було визнано будівництво інфраструктури, ініційоване державою, а також активне сприяння залученню великих обсягів ПІІ для

[188] Як зазначалось, економічне зростання Індії значною мірою зумовлене внутрішніми факторами, зорієнтоване переважно на внутрішній ринок, причому окремі сектори мають ще значний потенціал (для прикладу – аграрний сектор, який, вірогідно, цілком зможе забезпечити населення основними продуктами харчування, проте – лише за умови підвищення продуктивності праці).

стимулювання розвитку обробної промисловості, насамперед у східних прибережних районах країни[189]. «Драйверами» економічного успіху Індії було обрано, крім сфери послуг, наукомісткі галузі – такі як інформаційно-технологічна чи фармацевтична, причому домінуючу роль мав відігравати стійкий та успішний приватний сектор. Зауважимо, останніми роками Китай також намагається розширити сферу послуг (її частка у структурі ВВП постійно підвищується) (таблиця «*Економічна динаміка за секторами*»[190]).

Економічна динаміка за секторами,

% середньорічнього зростання,

	ВВП		Аграрний сектор		Промисловість		Послуги	
	1990-2000	2000-2008	1990-2000	2000-2008	1990-2000	2000-2008	1990-2000	2000-2008
Китай	10,6	10,4	4,1	4,4	13,7	11,7	11,0	10,7
Індія	5,9	7,9	3,2	3,2	6,1	8,4	7,7	9,5

Звичайно, характер економічного зростання в багатьох аспектах визначається структурою та обсягами природних ресурсів, а також ефективністю їх використання. Вірогідно, можна стверджувати, що поки тут є значний потенціал в обох країнах. Так, аграрний сектор донині зростав відносно нижчими темпами в обох країнах і без реформування та інтенсифікації навряд чи зможе задовольняти внутрішні потреби, особливо зважаючи на суттєве покращення купівельної спроможності та добробуту населення внаслідок загалом високої економічної динаміки (в Китаї вже сьогодні, в Індії – у перспективі).

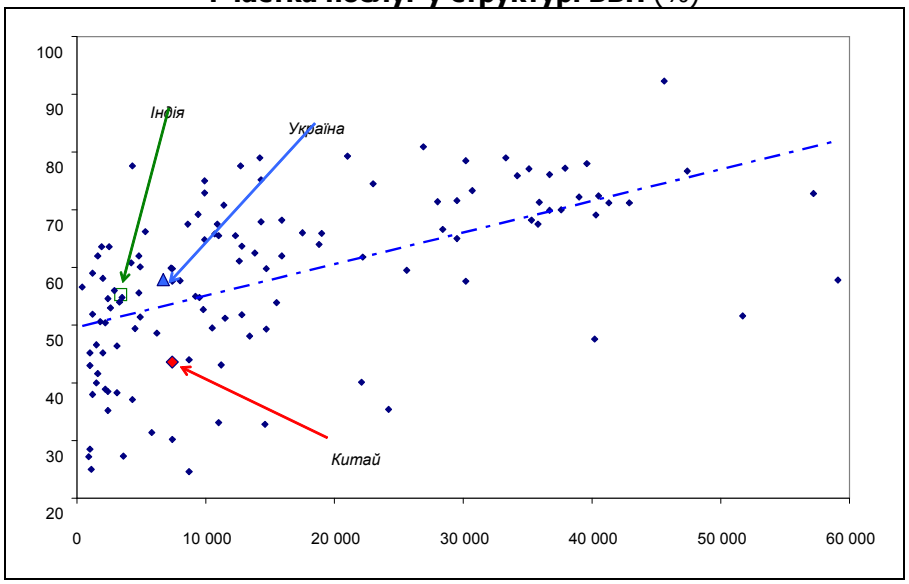
Слід вказати, що розширення промисловості і сфери послуг в обох країнах відбувається, по суті, за рахунок аграрного сектору (в т.ч. внаслідок стрімкого відпливу робочої сили із сільських регіонів країн до великих міст), а тому посилюються ризики продовольчої безпеки країн (докладніше – нижче). Розширення сфери послуг в обох країнах відбиває природний процес епохи глобалізації. Закономірностями економічної динаміки країн є досить високий позитивний взаємозв'язок між добробутом населення і споживанням послуг (діаграма «*ВВП на душу населення і частка послуг…*»[191]) – вищий рівень доходів підвищує і частку послуг у структурі ВВП.

… розширення промисловості і сфери послуг в обох країнах …
за рахунок аграрного сектору, стрімкого відпливу робочої сили із сільських регіонів країн

Загалом, у структурі ВВП Китаю різняться значний рівень заощаджень, що є вагомим джерелом інвестиційного розширення і зміцнення[192]. В Індії поки значні ресурси домогосподарств витрачаються на поточне споживання, хоч останніми роками у структурі ВВП країни також помітно зростають як обсяги заощаджень, так і інвестицій (таблиця *«Структура ВВП за категоріями кінцевого використання»*[193]).

[189] Див., докладніше: China and India: A comparison of trade, investment and expansion strategies. – *http://www.chathamhouse.org.uk/files/*.
[190] Джерело: World Development Indicators 2010.
[191] Джерело: CIA World Factbook, 2010. На діаграмі наведені дані близько 100 країн світу.
[192] Слід, однак, зробити застереження. Хоча рівень інвестицій в Китаї дійсно значний, проте приблизно половина з них (інвестицій) є державними, що часто пов'язується із недостатньою ефективністю капіталу.
[193] Джерело: World Development Indicators 2010.

ВВП на душу населення ($ за ПКС)
і частка послуг у структурі ВВП (%)



Структура ВВП за категоріями кінцевого використання,
% ВВП

	Кінцеве споживання домогосподарств		Кінцеве державне споживання		Валові інвестиції		Експорт товарів і послуг		Імпорт товарів і послуг		Валові* заощадження	
	1995	2008	1995	2008	1995	2008	1995	2008	1995	2008	1995	2008
Китай	42	34	14	14	42	44	23	37	21	28	43	54
Індія	64	54	11	12	27	40	11	23	12	28	27	38

** - Валові заощадження визначаються через національний продукт, тому їх частка у структурі ВВП є дещо відмінною від різниці ВВП і загального споживання.*

У цьому контексті слід вказати, що підвищення частки заощаджень у структурі ВВП Індії останнім десятиліттям значною мірою зумовлене скороченням державних видатків, а також підвищенням заощаджень у приватному корпоративному секторі. А зростання частки інвестицій – зумовлене розширенням приватного інвестування, тобто в Індії структура ВВП стає дедалі більше спрямованою на результативність та ефективність[194].

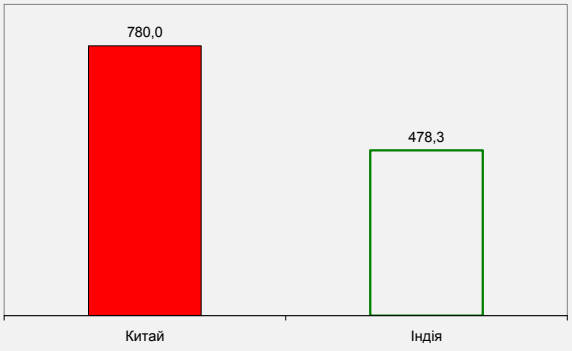
Зайнятість. Чисельність трудових ресурсів в обох країнах відповідає чисельності населення, хоча рівень безробіття в Індії є значно вищим (діаграми «Трудові ресурси», «*Рівень безробіття*»[195]). Однак, відносно низький показник зайнятості в Індії поки не є предметом надмірної турботи, оскільки історично в Індії є прошарки населення, яким притаманний вкрай «простий» спосіб життя. Водночас, така структура визначає і потенціал для нарощування ВВП і добробуту в перспективі.

Водночас, структура зайнятості за секторами економіки ще не відповідає структурі формування ВВП – в обох країнах частка

[194] Див.: Факторы развития и экономические реформы в Индии. – *http://traxivasir.tk/default_006.html*
[195] Джерело: у параграфі «Зайнятість» використані дані CIA World Factbook, 2010.

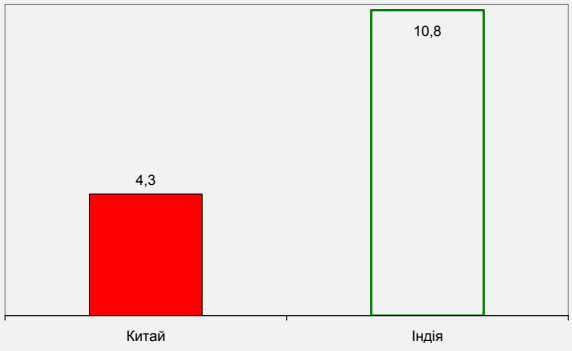
населення, яке так чи інакше пов'язане із аграрним сектором, є значною, набагато перевищує «потреби» ефективного виробництва аграрної продукції і продовжує розглядатись як потенціал для перетоку у промисловість чи сферу послуг, а з тим – і подальшого розширення ВВП та підвищення добробуту населення країн (діаграма «*Зайнятість за секторами…*»).

Трудові ресурси, млн.



У Китаї чисельність трудових ресурсів є втричі більшою, ніж у ЄС (225,3 млн.), а в Індії – втричі більшою, ніж у США (154,9 млн.).

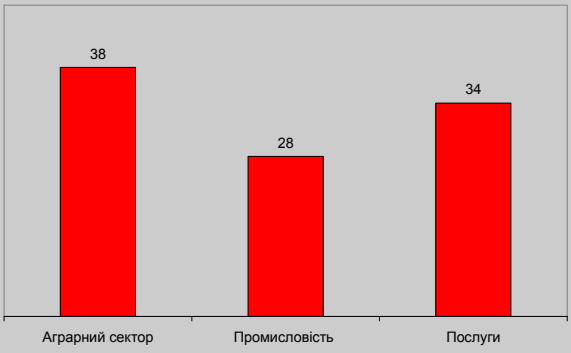
Рівень безробіття, %



Для Китаю показник за вересень 2009р.

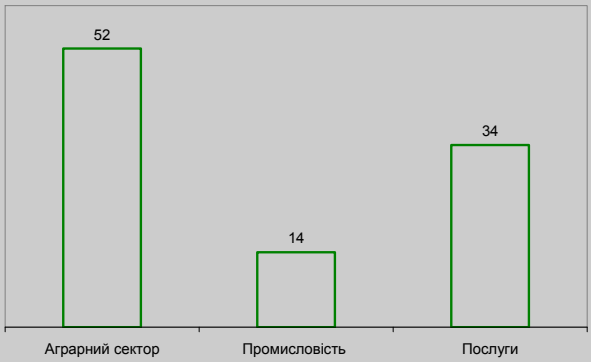
Зайнятість за секторами економіки, % загальної

Китай



структура за результатами 2008р.

Індія



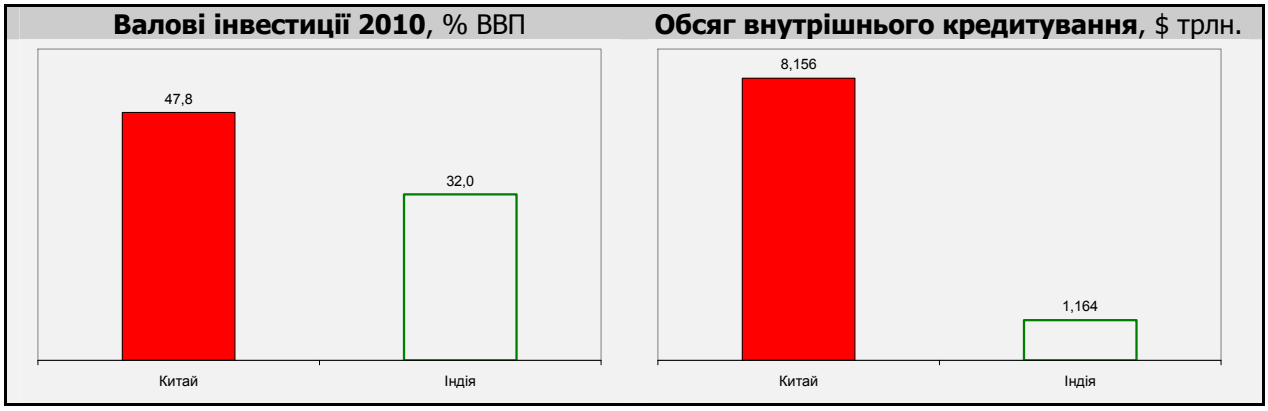
структура за результатами 2009р.

Ризики для структури ВВП. Глобальна криза дещо пригальмувала інвестиційне розширення Індії (оскільки значні кошти необхідно було спрямовувати на підтримку внутрішнього попиту) – частка інвестицій у ВВП помітно знизилася (діаграма «*Валові інвестиції 2010*», див. також таблицю вище «*Структура ВВП за категоріями кінцевого використання*»). Китай зазнав значно менших кризових втрат – як обсяги інвестицій, так і обсяги кредитування економіки залишалися на високому рівні. Так, якщо у 2010р. в Індії обсяги внутрішнього кредитування були на рівні ВВП, то в Китаї внутрішній кредит у півтора рази перевищував ВВП (діаграма «*Обсяг внутрішнього кредитування*»[196], див. також діаграму вище «*Порівняння ВВП Китаю та Індії*»).

Однак, слід нагадати, що за загалом високими темпами нарощування кредитування криються значні ризики. Особливістю

[196] Джерело: CIA World Factbook, 2010.

Китаю є ще й те, що директори та керівники китайських підприємств, які часто вже стали і їх власниками (як і в багатьох інших трансформаційних країнах), готові отримувати кошти або пільги з бюджетів, а повернення таких коштів не завжди набуває безумовного характеру, тобто ризики нарощування т.зв. поганих кредитів суттєво підвищуються. Зважаючи на величину китайської економіки, накопичення поганих кредитів може становити не лише внутрішню проблему, але й стати проблемою для фінансового сектору Китаю загалом, що вже є складовою потенційних світових негараздів.



Певному послабленню розгортання вказаних ризиків може сприяти продовження загального фінансового зміцнення висхідних економік – так, рівень капіталізації у Китаї та Індії упродовж останніх десятиліть у вартісних обсягах збільшився майже в 10 разів, і в півтора-два рази – у структурі ВВП (таблиця «*Ринкова капіталізація*»[197]). Якщо країнам (насамперед Китаю) вдасться приборкати розширення «поганих» кредитів, а банківська система функціонуватиме в усвідомленні жорстких умов посткризового розвитку, то можна сподіватися на зниження кредитних ризиків (які, як відомо, були серед основних чинників розгортання глобальних кризових явищ).

Ринкова капіталізація

	2000	2009	2000	2009
	$ млрд.		% ВВП	
Китай	581,0	5 010,7	48,5	64,6
Індія	148,1	1 226,7	32,2	55,7

Наведені порівняльні макроекономічні показники засвідчують значні економічні успіхи двох азійських країн – Китаю та Індії – протягом останніх двох десятиліть. Сьогодні багато говорять про посилення економічних позицій Китаю у світовій економіці, на підставі динаміки останніх десятиліть прогнозуються подальші перспективи Китаю як економічного лідера вже за 20-30 років. Подібні оптимістичні оцінки стосуються й економіки Індії, якій прогнозують досягнення та випередження показників Німеччини та Японії. Однак, такі оцінки мають сприйматися вельми обережно.

Доречно зазначити, що високі темпи зростання є характерними для країн, що розвиваються, проте надалі, з посиленням економіки, граничні темпи зростання, природно, суттєво вповільнюються. Нагадаємо, що японська економіка, яка розвивалася надзвичайно

[197] Джерело: World Development Indicators 2010.

високими темпами в 1960-1980рр. упродовж останніх двох десятиліть XX ст. посідала друге місце у світі (після США) за обсягами ВВП. Більше того, в середині 1980-х років, на тлі технологічних проривів і високої експортної експансії японських виробників на ринки США, розглядалися навіть сценарії недалекого світового лідерства Японії. Однак, вже у 1990-х роках японська економіка ввійшла в період затяжної стагнації[198], структурні зміни затягнулися на два десятиліття, і сьогодні питання високої економічної динаміки для Японії не стоїть на порядку денному[199]. Подібний сценарій не виключений для Китаю та Індії.

… високі темпи зростання є характерними для країн, що розвиваються, … з посиленням економіки, граничні темпи зростання суттєво вповільнюються

«Обережний» підхід до перспектив країн є цілком виправданим, якщо врахувати, що, зокрема, китайська економіка, як вказувалося, ще **не пройшла ті жорсткі випробування**, через які вже пройшли розвинуті країни (в т.ч. США). Перед Китаєм найближчим десятиліттям постануть проблеми, вирішення яких може виявитися надто обтяжливим для країни[200]. Тому успіхи економіки Китаю ще повинні пройти випробування. Для Індії ж значними викликами має стати вирішення проблеми бідності, забезпечення доступу до найнеобхідніших ресурсів широких верств населення. (До чого ми докладніше звернемося нижче.)

Монетарна стійкість. Повертаючись до макроекономічних порівнянь, слід також наголосити, що запорукою макроекономічної стійкості азійських країн можуть виступати накопичені валютні резерви, насамперед у Китаю. В середині 2000-х років у Китаю акумулювалося 35-37% обсягу всіх резервів висхідних країн, у 2010-2012рр., за оцінками, в Китаї буде зосереджено вже 45-46% резервів усіх висхідних країн (діаграма «*Міжнародні резерви*»[201]).

Хоча резерви Індії є значно меншими, проте країна практикує режим гнучкого валютного курсу (на відміну від Китаю, який підтримував і підтримує політику заниженої вартості юаня для збереження конкурентних позицій своїх виробників), що дозволяє засобами валютної політики ефективніше пом'якшувати зовнішньоекономічні дисбаланси. Так, під час кризи Індія дозволила національній валюті – рупії – помітно девальвувати (діаграма «*Обмінний курс і процентна ставка*»[202]). Послаблення ж кризових ризиків дозволило країні продовжувати «вільне плавання» і не стримувати рупію від посилення (відповідно до тенденцій ринкового середовища).

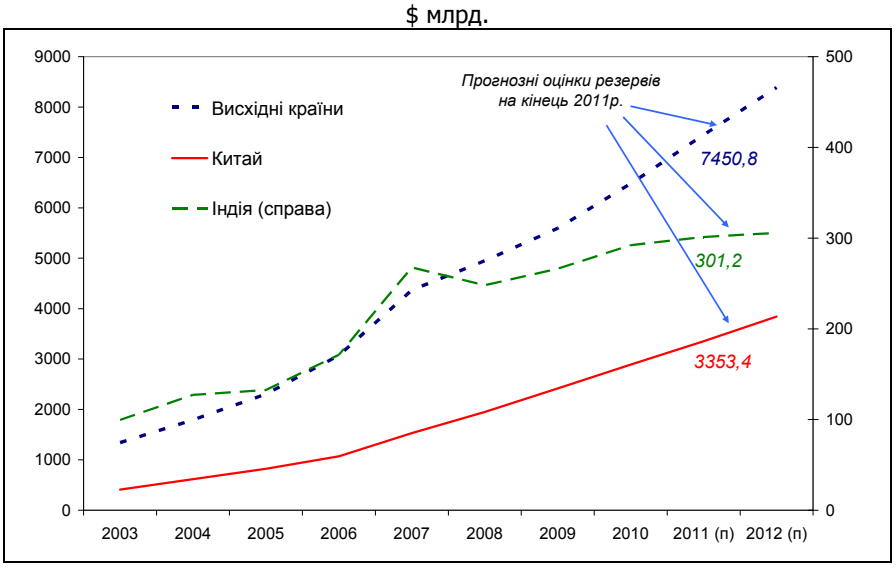
Хоча й різна, проте зважена монетарна та валютна політика дозволила в обох країнах утримати процентну ставку на достатньо стійкому (і характерному для обох країн) рівні (діаграма «*Базова*

---

[198] Середньорічні темпи зростання ВВП у 1992-2001рр. складали лише 0,9%.
[199] Хоча країна, як і раніше, належить до групи найбільш розвинутих країн.
[200] Станом на сьогодні, Китай все ще залишається «країною, що розвивається». У самій економіці Китаю існує ряд серйозних проблем. Одна з головних – прискорена переорієнтація на внутрішній попит. Упродовж останніх десятиліть китайська економіка розвивалася як експорто-орієнтована, що дозволяло підтримувати надвисокі темпи зростання. Але зараз вимоги до розвитку внутрішніх ринків, покращення купівельної спроможності населення помітно посилюються, оскільки головні західні партнери – США і Європа – потерпають від досить серйозних економічних ускладнень (а саме попит розвинутих ринків виступав головним джерелом економічних успіхів Китаю).
[201] Джерело: IMF WEO, April 2011.
[202] Джерело: Debt Trading. – Credit Suisse, May 25, 2011.

процентна ставка»[203]), а тому певне посилення монетарної жорсткості не стало гальмуючим чинником для економіки.

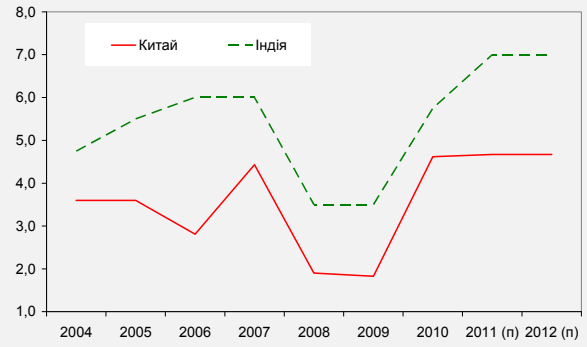
Міжнародні резерви,
$ млрд.



Обмінний курс і процентна ставка

Обмінний курс
Юань / $1, Рупія / $1 (справа)
(кінець періоду)

Базова процентна ставка,
(кінець періоду)



Бюджети й борги Китаю та Індії. Стійкості розвитку Китаю та Індії мають сприяти відносно успішні фіскальні позиції. Хоч у роки напередодні кризи бюджети розвинутих країн були переважно дефіцитними (за винятком скандинавських країн, Канади, Австралії та деяких інших країн), проте такі дефіцити не були значними – усереднений показник дещо перевищував 1% ВВП[204]. А державні фінанси великих висхідних країн, якщо й не були збалансовані, то, принаймні, не були й високо дефіцитними (таблиця «*Сальдо консолідованого бюджету*»[205]).

Криза примусила переважну більшість країн вдатися до бюджетної експансії для підтримки як своїх економік загалом, так і забезпечення соціальних стандартів зокрема. У результаті,

[203] Джерело: Debt Trading. – Credit Suisse, May 25, 2011.
[204] Нагадаємо, дефіцити найкрупніших розвинутих країн у різні періоди були й вищими, проте в роки напередодні кризи вони не перевищували «маастрихтських» 3%.
[205] Джерело: IMF Fiscal Monitor, April 2011.

в розвинутих країнах відбулося значне нарощування як державних видатків (переважно за рахунок боргових коштів чи ресурсів центральних банків країн), так і бюджетних дефіцитів. Водночас, бюджетна експансія у висхідних країнах була помітно меншою (таблиця «*Видатки консолідованого бюджету*»[206]), хоча бюджетні надходження у них значно впали (що й спонукало до розширення дефіцитів).

Сальдо консолідованого бюджету
(узагальненого уряду),
% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)
Китай	0,9	-0,4	-3,1	-2,6	-1,6	-0,9
Індія	-4,2	-8,0	-10,0	-9,4	-8,3	-7,5
Розвинуті країни	*-1,1*	*-3,6*	*-8,8*	*-7,7*	*-7,1*	*-5,2*
Висхідні країни	*0,1*	*-0,6*	*-4,9*	*-3,8*	*-2,6*	*-2,2*

Видатки консолідованого бюджету,
% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)
Китай	18,9	20,0	23,1	22,9	22,4	22,5
Індія	26,0	28,2	29,1	27,6	26,9	26,9
Розвинуті країни	*38,4*	*40,2*	*44,2*	*43*	*42,8*	*41,7*
Висхідні країни	*25,9*	*27*	*29,7*	*29,1*	*28,6*	*28,3*

Зауважимо, як Китай, так і Індія лише незначною мірою підвищили рівень перерозподілу ВВП через бюджетну систему. При цьому, дефіцит Китаю взагалі, по суті, не вийшов за 3%-межу[207] (таблиці *«Сальдо…», «Видатки…»*).

Як **результат фіскальної жорсткості – відсутність боргового нарощування у Китаю та Індії**. Нинішні боргові позиції дають підстави сподіватися на перспективу зниження боргового навантаження найближчими роками (діаграма «*Консолідований валовий державний борг*»[208]), а з тим – і можливості більш результативного та ефективного нарощування витрат на інфраструктурне вдосконалення.

Консолідований валовий державний борг,
% ВВП

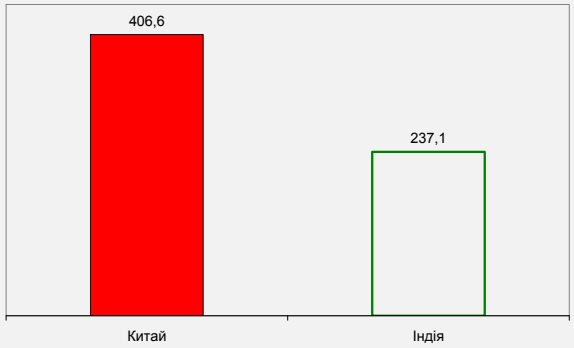
	2007	2008	2009	2010	2011(п)	2012(п)	2015(п)
Китай	19,6	17	17,7	17,7	17,1	16,3	10,8
Індія	75,8	74,4	75,8	72,2	70,8	69,9	63,5
Розвинуті країни	*73,1*	*79,2*	*91,3*	*96,6*	*101,6*	*103,7*	*106,6*
Висхідні країни	*36,1*	*35,3*	*37*	*36*	*35,3*	*34,6*	*31,2*

При цьому, обом країнам вдається утримувати не лише внутрішні, але й зовнішні борги у прийнятних для обслуговування межах. Хоча зовнішні борги в абсолютних показниках видаються значними (діаграми «*Зовнішні борги Китаю та Індії*»[209]), проте в термінах

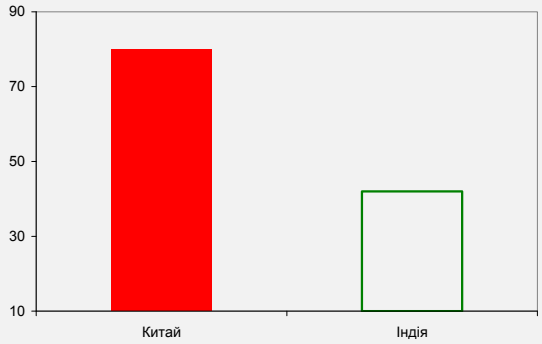
[206] Джерело: IMF Fiscal Monitor, April 2011.
[207] Навіть за таких умов (низького дефіциту) гострій критиці в Китаї піддається нераціональне використання бюджетних ресурсів, оскільки через них часто компенсується неефективне (як вказувалося) державне виробництво), а також зростаючі бюрократичні витрати.
[208] Джерело: IMF Fiscal Monitor, April 2011.
[209] Джерело: The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/*.

ВВП – вони є цілком помірними. Так, зовнішній борг у відсотках ВВП Китаю складає близько 7%, Індії – дещо менше 17%.

Зовнішні борги Китаю та Індії,
$ млрд.



Короткостроковий корпоративний борг,
% загального корпоративного
(середнє 2008-2009рр.)



У якості перестороги слід зазначити, що хоча загальні боргові позиції обох країн виглядають досить стійкими, проте для корпоративного сектору Китаю вагомим чинником боргового тиску може виявитися висока частка короткострокових боргів у загальній борговій структурі вказаного сектору – близько 80% (відповідна частка в Індії є майже вдвічі меншою)[210]. Вказане доповнює зазначені вище кредитні ризики[211], що може погіршити перспективи підтримки довгострокової високої економічної динаміки.

3. Зовнішньоекономічні позиції Китаю та Індії

Експортна експансія Китаю сформувала значне позитивне сальдо платіжного балансу … орієнтація Індії на внутрішні ресурси – утворення зовнішньоторговельного дефіциту

Різні моделі розвитку економіки Китаю та Індії характерним чином відбиваються на платіжному балансі. Експортоорієнтована експансія Китаю сформувала значне позитивне сальдо платіжного балансу (таблиця «*Рахунок поточних операцій платіжного балансу*»[212]). Орієнтація ж Індії на внутрішні ресурси та відносно низькі обсяги експорту товарів (які не встигають за зростаючим внутрішнім попитом) спонукала до утворення зовнішньоторговельного дефіциту, який, втім не є загрозливим для макроекономічної стійкості країни.

Рахунок поточних операцій платіжного балансу,
% ВВП

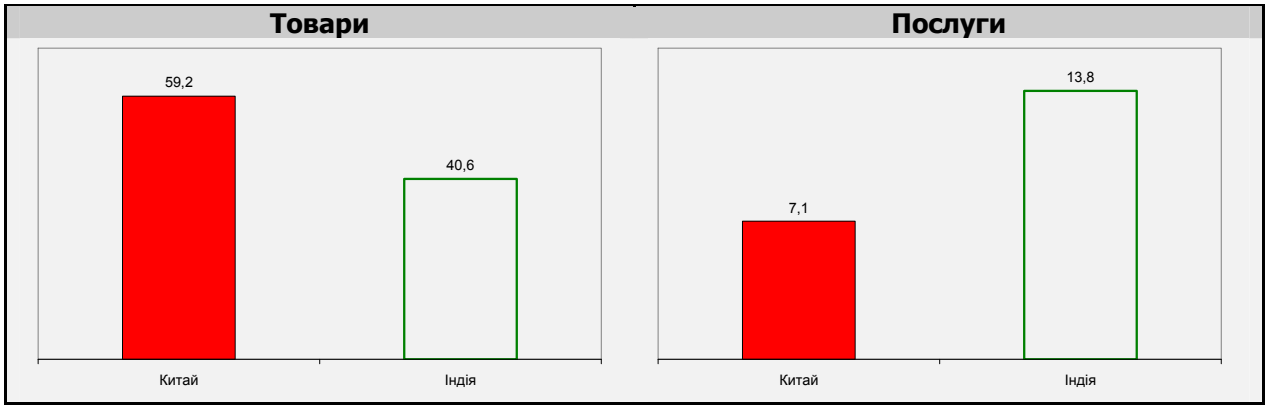
	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011 (п)	2012 (п)
Китай	2,8	7,1	10,6	9,6	6,0	5,2	5,7	6,3
Індія	1,5	-1,3	-0,7	-2,0	-2,8	-3,2	-3,7	-3,8

Тоді, як обсяги експорту товарів Китаю є значними як за обсягами, так і за їх місцем у структурі ВВП, в Індії сфера послуг займає значно ширшу нішу у структурі ВВП (порівняно з відповідною часткою ВВП Китаю) (діаграма «*Міжнародна торгівля у структурі ВВП*»[213]).

---

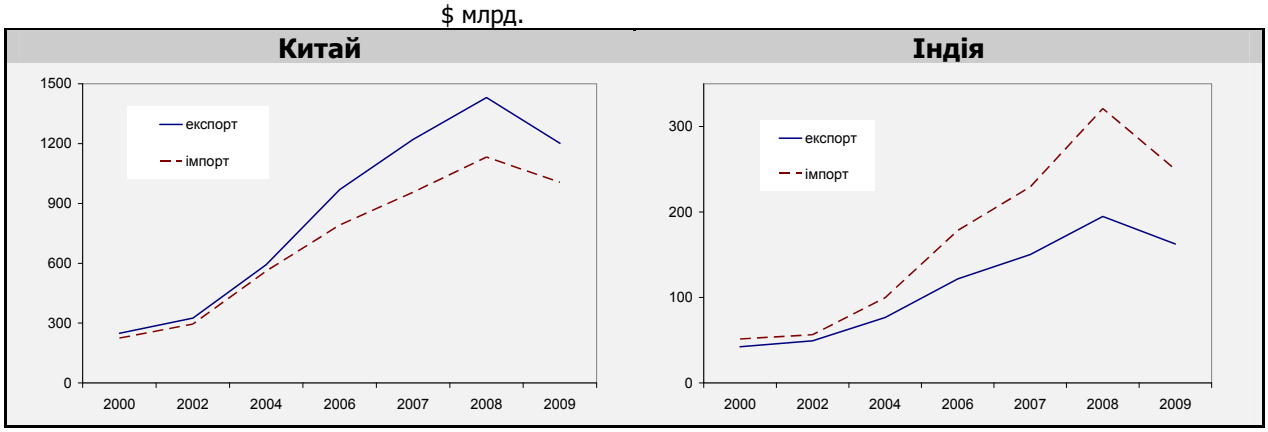
[210] Джерело: Regional Economic Outlook. Asia and Pasific. – IMF, April 2011.
[211] … пов'язані з стрімким розширенням кредитування, а відтак і накопиченням «поганих» боргів.
[212] Джерело: IMF WEO, April 2011.
[213] Джерело: World Development Indicators 2010.

Міжнародна торгівля у структурі ВВП,
% ВВП



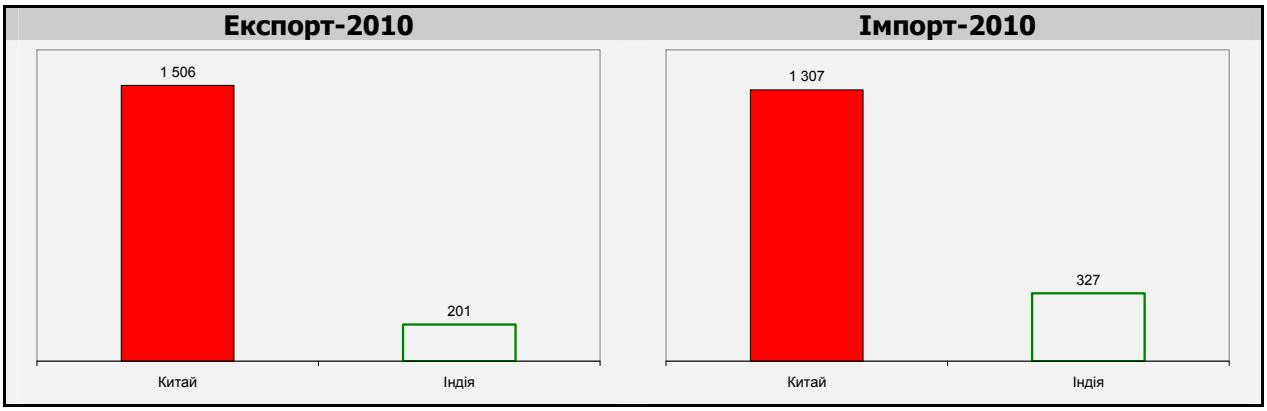
Торгівля товарами. Слід наголосити, що саме у 2000-х роках результативність реалізації визначених моделей розвитку проявилася досить чітко. Так, ще на початку тисячоліття обидві країни мали достатньо збалансоване зовнішньоторговельне сальдо (діаграма «*Обсяги зовнішньої торгівлі товарами*»[214]). Проте наступне десятиліття характеризується стрімкою експортною експансією Китаю[215], насамперед на розвинуті ринки Північної Америки та Європи. Індія ж, зважаючи на внутрішню зорієнтованість економіки та посилення сукупного попиту, нарощувала імпорт значно вищими темпами, порівняно з експортом.

Обсяги зовнішньої торгівлі товарами,
$ млрд.



Звичайно, глобальна криза суттєво зменшила світовий попит, а з тим – обсяги торгівлі (як експорту, так і імпорту) помітно скоротилися для всіх країн світу. Однак, високий потенціал двох азійських гігантів дозволив їм досить швидко відновити зовнішньоторговельні позиції. Оцінки вказують не лише на відновлення обсягів зовнішньої торгівлі вже в перший посткризовий рік, а навіть перевищення торговельних обсягів (Китаю) (діаграми «*Експорт-2010*», «*Імпорт-2010*»[216]).

[214] Джерело: International Trade Statistics 2010.
[215] При цьому, відкритість економіки Китаю є значно вищою, ніж Індії – загальний обсяг експорту та імпорту Китаю складає 48,9% ВВП проти 36,9% Індії.
[216] Джерело: The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/*.



Загальновизнано, що **два останні десятиліття були найсприятливішими для розвитку азійських країн**, залучених до формування широких інтеграційних зв'язків і середовищ. Протягом 1990-2000-х років активізувалась участь країн (насамперед Китаю) у регіональних виробничих і розподільних мереж у Східній, Південній та Південно-Східній Азії (у т.ч. із залученням країн АСЕАН, а також Японії та Південної Кореї). Тобто, стосовно Китаю та Індії слід говорити про **посилення внутрішньорегіональної інтеграції, а також розширення торговельних контактів із висхідними країнами загалом**, за рахунок певного зменшення значимості розвинутих країн (у виробничих, розподільчих і збутових мережах) (таблиця «*Напрями торговельних потоків*»[217]).

Напрями торговельних потоків,
% загального товарного експорту/імпорту

	Експорт						Імпорт					
	До висхідних країн				Загалом до розвинутих країн		З висхідних країн				Загалом з розвинутих країн	
	регіону розташування країни*		за межі вказаного регіону				регіону розташування країни*		за межі вказаного регіону			
	1998	2008	1998	2008	1998	2008	1998	2008	1998	2008	1998	2008
Китай	4,1	6,0	9,4	18,9	86,4	75,0	6,2	8,8	8,1	18,4	83,6	64,6
Індія	5,0	4,9	18,0	28,1	76,5	65,0	1,0	0,7	24,1	39,0	74,8	59,8

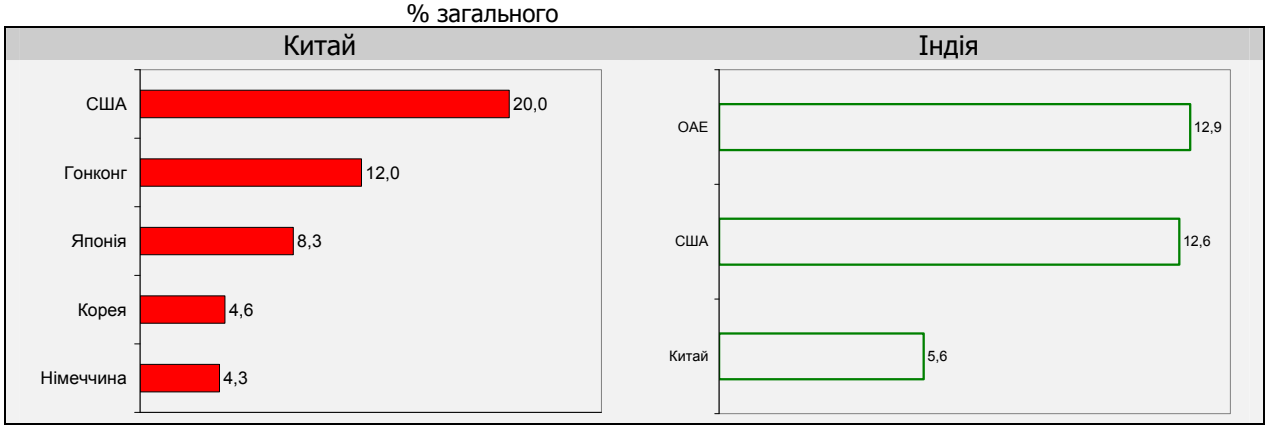
** - Китай, за класифікацією Світового банку, належить до регіону Східної Азії та Океанії, Індія – до регіону Південної Азії.*

Тим часом, головними торговельними партнерами для обох країн залишаються переважно країни, розташовані у близькому регіоні, а також США (діаграми «*Головні експортні потоки*», «*Головні імпортні потоки*»[218]).

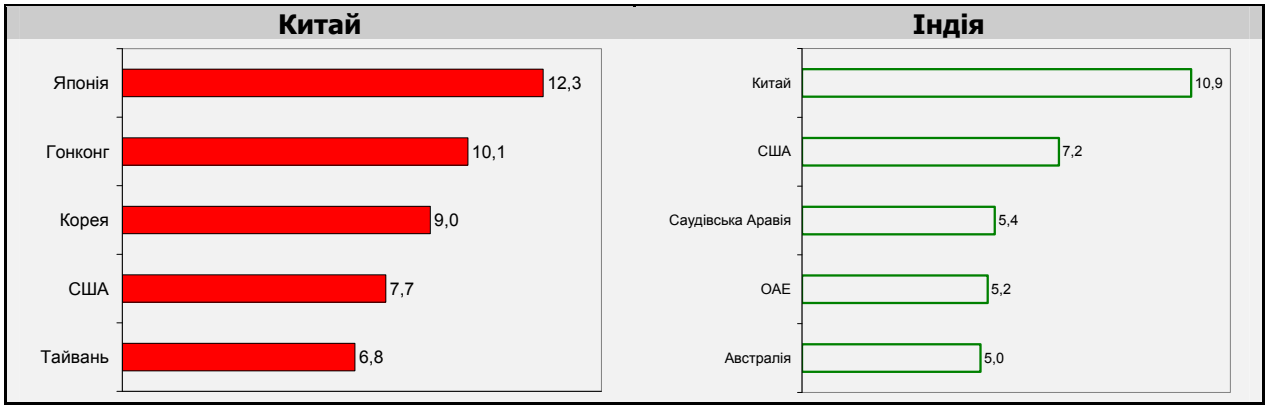
Зважаючи на структуру виробництва, вочевидь, Китай дедалі більше набуває рис «складального заводу», імпортуючи деталі та вузли з регіону та експортуючи готову продукцію до решти країн світу (насамперед США та ЄС) (таблиці «*Частка експорту капітальних товарів окремих країн*», «*Частка експорту споживчих товарів окремих країн*», «*Частка експорту проміжних товарів окремих країн*»[219]).

[217] Джерело: World Development Indicators 2010.
[218] Джерело: The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/*. Структура подана за результатами 2009р.
[219] Джерело: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific, April 2011.

Головні експортні потоки,
% загального



Головні імпортні потоки,
% загального



Частка експорту споживчих товарів окремих країн,
% загального експорту

2007-2009	Китай	Гон-конг	Індія	Японія	Корея	Тай-вань	В'єт-нам	США	Євро-зона
Китай	…	11,7	0,6	16,0	3,4	1,0	0,6	35,9	22,0
Гонконг	16,8	…	0,5	8,5	2,0	2,5	1,2	36,8	24,0
Індія	1,6	3,3	…	2,7	0,3	0,2	1,6	41,4	39,5
Японія	10,5	11,0	0,5	…	7,0	6,5	1,0	29,3	21,4
Корея	14,3	5,4	1,3	21,7	…	3,6	2,9	26,7	13,0
Тайвань	6,5	11,8	0,6	13,4	3,9	…	1,8	34,9	15,1
В'єтнам	2,7	1,5	0,3	11,1	2,9	2,7	…	41,2	25,4

При цьому, розширення транскордонних виробничих мереж, залучення до таких мереж електронних і телекомунікаційних технологій сприяють створенню доданої вартості в регіоні Східної і Південно-Східної Азії, підвищуючи купівельну спроможність і внутрішній попит, що, своєю чергою, слугує посиленню конкурентоспроможності і стійкості «задіяних» країн.

Тобто, стрімке нарощування поставок (експорту країн Азії) виробничих і проміжних товарів до Китаю (імпорту Китаю) вказує на **посилення статусу Китаю як «центру» створення кінцевих, у т.ч. технологічних, товарів для поставок на розвинуті ринки**. З одного боку, це свідчення інтеграції і поглиблення міжнародного розподілу праці, з іншого – посилення залежності

країн Південно-Східної Азії від результативності та ефективності діяльності китайських компаній в їх світовій експансії.

Водночас, для Індії, як один з наслідків експансії у сфері послуг, суттєво підвищується значимість розвинутих не лише американських, але ще більшою мірою – європейських ринків.

Частка експорту капітальних товарів окремих країн,
% загального експорту

1998-2000	Китай	Гонконг	Індія	Японія	Корея	Тайвань	В'єтнам	США	Єврозона
Китай	…	20,5	0,4	12,0	3,6	2,6	0,4	30,1	21,0
Гонконг	35,4	…	0,4	6,6	1,9	3,7	0,3	27,5	15,1
Індія	2,7	3,4	…	5,6	0,9	0,8	2,8	26,3	38,9
Японія	5,5	5,4	0,8	…	6,4	9,7	0,4	36,4	20,4
Корея	6,0	5,2	1,7	9,4	…	5,9	0,8	33,4	24,8
Тайвань	1,5	14,0	0,5	16,3	2,3	…	0,7	36,6	18,0
В'єтнам	0,7	7,9	0,1	37,6	7,8	11,1	…	1,8	17,5
2007-2009									
Китай	…	22,4	3,2	7,0	4,2	1,8	1,2	26,2	23,2
Гонконг	44,0	…	2,0	6,8	2,0	2,1	0,6	17,3	15,1
Індія	3,9	1,8	…	2,0	1,2	0,4	1,7	23,7	22,4
Японія	19,1	6,5	1,8	…	8,5	7,8	1,4	21,3	16,3
Корея	25,3	4,3	2,6	6,2	…	1,6	1,5	19,2	26,6
Тайвань	32,8	9,7	1,4	5,3	1,7	…	1,6	21,9	16,3
В'єтнам	9,7	5,9	0,6	15,5	3,6	1,5	…	22,1	23,1

Частка експорту проміжних товарів окремих країн,
% загального експорту

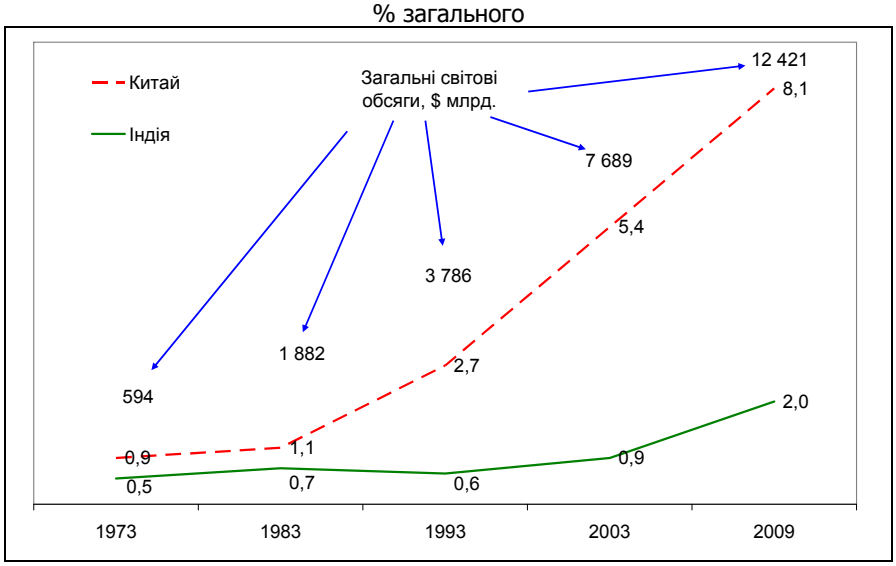
1998-2000	Китай	Гонконг	Індія	Японія	Корея	Тайвань	В'єтнам	США	Єврозона
Китай	…	26,5	1,5	17,6	8,3	4,3	0,9	16,6	12,9
Гонконг	62,6	…	1,2	3,8	2,3	3,7	0,3	11,1	5,8
Індія	3,3	15,9	…	7,2	2,6	2,1	0,8	31,5	24,6
Японія	9,6	8,0	0,9	…	8,6	9,7	0,5	29,1	12,0
Корея	17,5	11,2	1,5	11,4	…	6,8	1,7	20,5	8,3
Тайвань	4,5	31,0	0,7	10,8	3,6	…	1,6	19,8	10,8
В'єтнам	17,0	1,5	0,4	16,6	1,8	3,8	…	3,1	6,6
2007-2009									
Китай	…	21,1	4,4	10,8	10,1	4,0	2,3	17,0	17,1
Гонконг	72,8	…	2,6	3,0	2,4	2,4	1,0	4,9	4,0
Індія	18,6	11,5	…	3,9	3,5	1,5	2,4	19,3	24,6
Японія	24,8	6,8	1,3	…	12,2	9,1	1,4	15,8	10,0
Корея	38,1	8,8	3,3	9,4	…	6,0	2,4	10,4	7,5
Тайвань	33,2	18,8	1,2	8,0	4,6	…	2,9	10,1	6,8
В'єтнам	14,3	1,2	1,0	20,7	3,7	3,0	…	8,6	7,3

Розширення попиту не могло не позначитися на обсягах і структурі імпорту. Китай та Індія разом у структурі світового імпорту наразі мають удвічі більшу частку, ніж на початку 2000-х років (діаграма «*Частка країни у світовому імпорті товарів*»[220]).

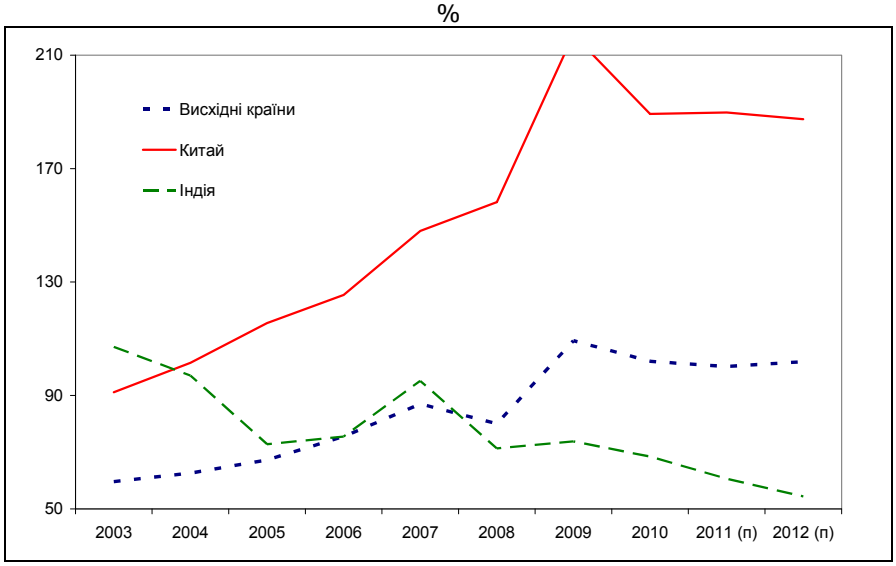
[220] Джерело: International Trade Statistics 2010.

Однак, навіть таке стрімке нарощування імпорту не створює додаткових ризиків для макроекономічного середовища, в т.ч. зважаючи на великі накопичені обсяги міжнародних резервів (діаграма «*Покриття імпорту резервами*»[221]).

Частка країни у світовому імпорті товарів,
% загального



Покриття імпорту резервами,
%



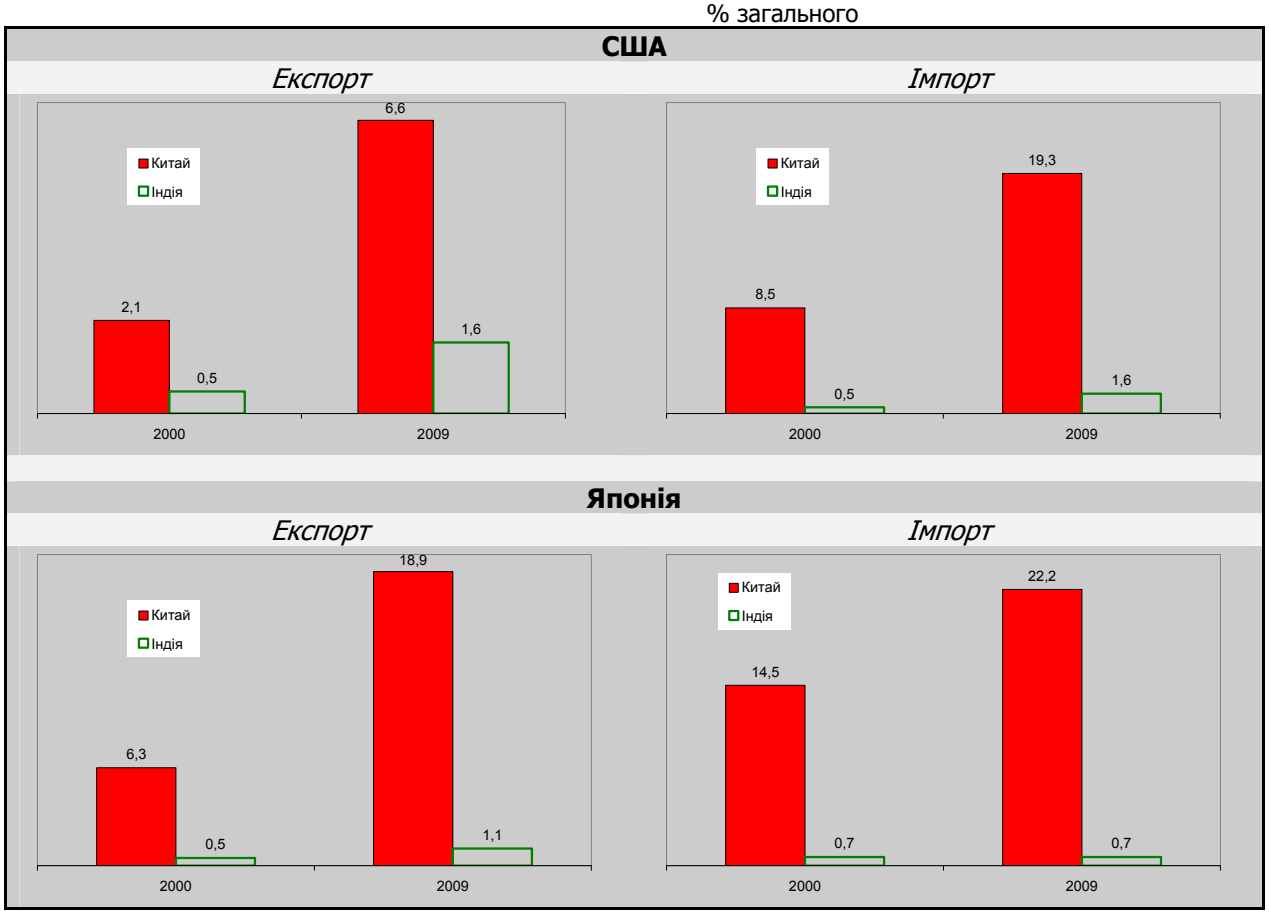
Загалом, якщо нарощування резервів для Індії – зрозумілий процес (забезпечення макроекономічної стабілізації), то для Китаю – радше вимушений захід. Це пов'язано з тим, що у випадку торговельного надлишку перед країною постає дилема – що краще: дозволити національній валюті подорожчати (реально зміцнитися) з ризиками втрати конкурентних позицій, чи викупати надлишки іноземної валюти, яка надходить до країни, з ризиками монетарної експансії на внутрішніх ринках та інфляції.

[221] Джерело: IMF WEO, April 2011. Нагадаємо, рівень резервів вважається «прийнятним», якщо їх обсяг перевищує 3-місячні обсяги імпорту. В Індії резерви перевищують піврічні обсяги імпорту, а в Китаї – сягають дворічної величини.

Нагадаємо, протягом останніх двох десятиліть Китай надавав перевагу підтримці конкурентних позицій експортерів, викуповуючи валюту для резервів і занижуючи реальну вартість юаня, що викликало палкі суперечки, насамперед із США, які вбачали певну «провину» Китаю у посиленні світових торговельних дисбалансів. У докризовий період Китаю вдавалося «гасити» протистояння, проте криза примусила й Китай поступитися, оскільки зниження сукупного попиту в розвинутих країнах могло дійсно спровокувати додаткові протекціоністські або обмежуючі заходи, що вкрай негативно позначилося б на експорті Китаю, а з тим – і його економіці загалом.

Індія ж поки залишається поза ризиками торговельних чи економічних обмежень. Так, хоч Індія також активно нарощує обсяги зовнішньої торгівлі, однак, *по-перше*, поки показники Індії значно поступаються відповідним показникам Китаю, а тому і вплив на можливі дисбаланси є суттєво меншим. *По-друге*, Індія поки не достатньо інтегрована у виробничі внутрішньорегіональні та східно-азійські мережі (зокрема, вкрай низькими є обсяги торгівлі з індустріальним лідером – Японією), що обмежує потенційні конкурентні переваги (та конкурентні можливості) країни, враховуючи наявність дешевої робочої сили як у самій країні, так і в багатьох сусідніх країнах.

Частка країни в торгівлі товарами США та Японії,
% загального



По-третє, Індія поки має лише незначні конкурентні можливості входження на ринки, які вимагають сучасного технологічного імпорту, а також є високопоглинаючими для споживчих товарів (розвинутих країн) (діаграми «*Частка країни в торгівлі товарами*

США та Японії»[222]). Тобто сьогодні можна говорити лише про потенціал впливу Індії на торгівлю з провідними розвинутими країнами, тоді як Китай вже став повноправним актором у системі торгівлі з розвинутими країнами. Водночас, вірогідно додаткового імпульсу розширенню присутності Індії на світових ринках додасть прискорення процесу вступу країни до СОТ, оскільки ліберальні зрушення в економіці Індії вже призвели до значних надходжень фінансових ресурсів до країни, помітним вигодам, отриманим від торгівлі послугами на світовому рівні.

… можна говорити лише про потенціал впливу Індії на торгівлю з провідними розвинутими країнами, …Китай вже став повноправним актором у торгівлі з розвинутими країнами

Торгівля послугами. Макроекономічна теорія стверджує, що зростання сектору послуг визначається розширенням і спеціалізацією виробництва, зростанням рівня доходів та урбанізації – факторами, що є взамопов'язаними й характерними для сучасного світу. Так, економічне зростання вимагає розширення виробництва, конкурентних переваг, які неможливі без спеціалізації, а урбанізація сприяє як утворенню відповідної структури зайнятості, так і прискорює розвиток, у т.ч. внаслідок зростання рівня доходів[223].

Підвищення доходів у таких умовах означає, що споживання продуктів харчування та витрати на товари тривалого вжитку з часом стабілізуються (внаслідок «насичення»), проте попит на такі послуги, як охорона здоров'я, туризм, комунікації, фінанси збільшується. Звичайно, таке зростання попиту на послуги стимулює не лише їх імпорт, але й експорт, особливо в тих сферах, де країна стратегічно визначилася.

Тому, хоча частки різних видів послуг у загальних обсягах можуть досить суттєво варіювати, проте можна говорити про стійку експансію для тих видів діяльності (послуг), які визначені пріоритетними. Для прикладу, хоча в Індії обсяги транспортних і туристичних послуг зросли в абсолютних показниках, проте їх частка в загальних обсягах експорту послуг помітно знизилися, насамперед – внаслідок стрімкого нарощування експорту (офшорних) комп'ютерно-комунікаційними послуг (таблиці «*Структура експорту послуг*», «*Структура імпорту послуг*»[224]).

Останніми роками дедалі більшого розвитку (насамперед в Індії) набувають інформаційно-технологічні послуги (IT-послуги) для глобальних інститутів і ТНК (насамперед, обробка та зберігання інформації, консультації). Найвірогідніше, такі види послуг

---

[222] Джерело: International Trade Statistics 2010.

[223] Слід також мати на увазі, що «спеціалізація» виробництв чи окремих видів діяльності може мати історичні (для країни) особливості. Так, вагомість сфери послуг для Індії пов'язана із присутністю і впливом Великої Британії, а також домінуванням англійської мови, що полегшувало залучення країни до глобалізованого комунікаційного простору. Водночас, пріоритетність промислової політики для розвитку Китаю у 1950-1980рр., примусове переселення значних мас населення в сільські місцевості (до комун) фактично ігнорували і навіть заперечували потреби розвитку послуг у країні.

Для висхідних країн вигоди від розширення системи послуг мають ще одну перевагу. У сфері послуг легко формується її неофіційна або тіньова складова як з боку пропозиції, так і попиту, що особливо важливо (для Індії) в умовах, з одного боку, відносно низької зайнятості у промислових секторах, з іншого – розширення соціальних послуг (у т.ч. догляд, доставки продуктів харчування) в урбанізованих регіонах.

[224] Джерело: World Development Indicators 2010.

у глобалізованому світі будуть і надалі користуватися зростаючим попитом (вочевидь, при цьому Індія матиме переваги, в т.ч. завдяки великій за чисельністю і відносно дешевій, але кваліфікованій робочій силі, що працює у сфері IT-послуг вже сьогодні).

Структура експорту послуг,
% загального

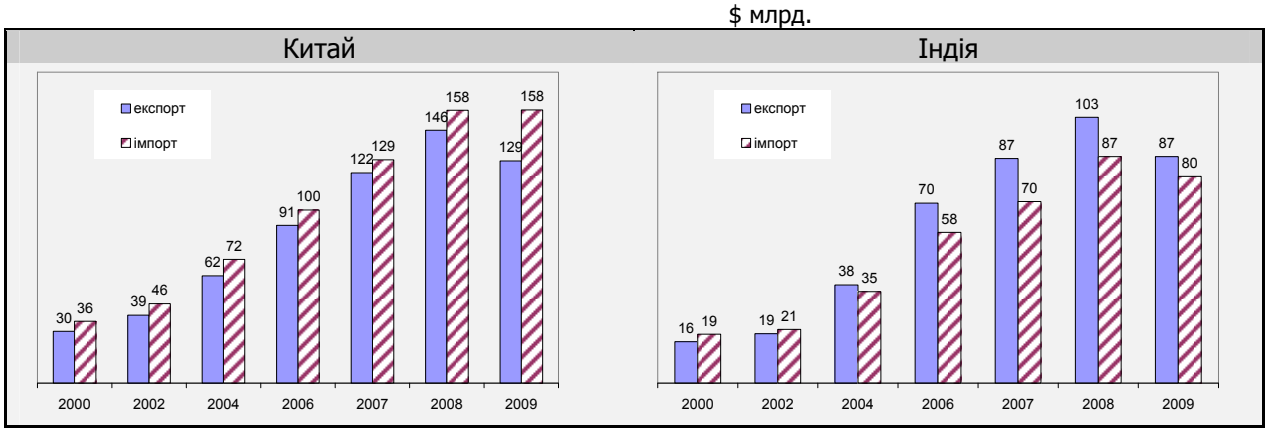
	Експорт комерційних послуг, $ млрд.		Транспорт		Подорожі		Страхування та фінансові послуги		Комп'ютерні, інформаційні, комунікаційні та інші послуги	
	1995	2008	1995	2008	1995	2008	1995	2008	1995	2008
Китай	**18,4**	**146,4**	18,2	26,2	47,4	27,9	10,1	1,2	24,4	44,7
Індія	**6,8**	**102,6**	28,0	11,0	38,2	11,5	2,5	5,5	31,4	72,0

Структура імпорту послуг,
% загального

	Імпорт комерційних послуг, $ млрд.		Транспорт		Подорожі		Страхування та фінансові послуги		Комп'ютерні, інформаційні, комунікаційні та інші послуги	
	1995	2008	1995	2008	1995	2008	1995	2008		
Китай	**24,6**	**158,0**	39	32	15	23	17	8	29	37
Індія	**10,1**	**56,1**	57	24	10	17	6	8	28	50

Підтвердженням такого сценарію може слугувати нинішня динаміка експорту-імпорту комерційних послуг (діаграми «*Торгівля комерційними послугами*»[225]). Китай є чистим імпортером комерційних послуг, причому дефіцит має тенденцію до стійкого зростання. Індія ж – чистий експортер; крім кризового 2009р. тут спостерігалося послідовне зростання позитивного сальдо торгівлі комерційними послугами.

Торгівля комерційними послугами,
$ млрд.

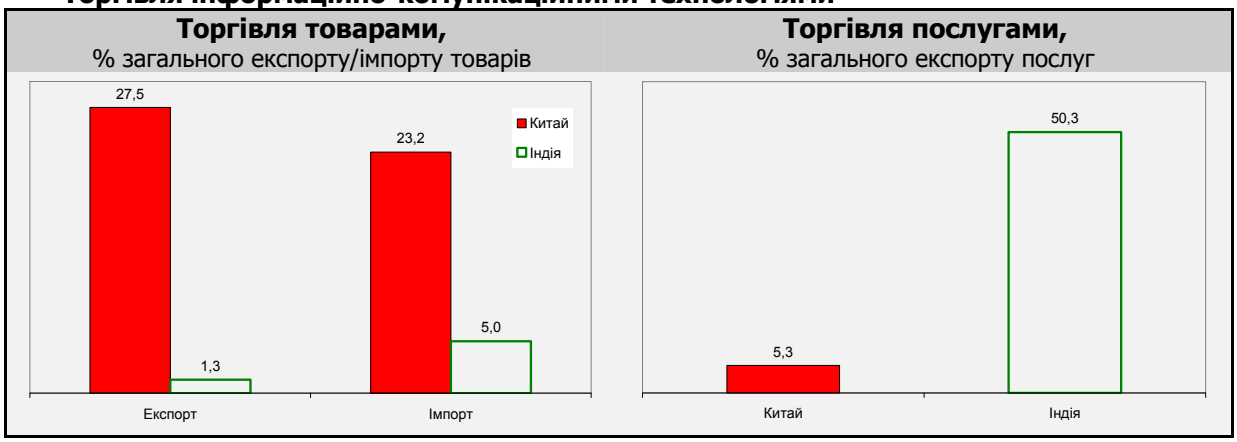


Важливо звернути увагу на «взаємну доповнюваність» Китаю та Індії в загальній торгівлі у сфері інформаційно-комунікаційних технологій. Тоді, як Китай є одним із світових лідерів торгівлі товарами, Індія отримує значні вигоди як експортер послуг у вказаній сфері (діаграма «*Торгівля інформаційно-комунікаційними технологіями*»[226]). Вірогідно, найближчими роками подібна «спеціалізація» посилюватиметься, що зможе стати вагомою

[225] Джерело: International Trade Statistics, 2010.
[226] Джерело: World Development Indicators 2010.

конкурентною перевагою обох країн за належної політичної скоординованості.

Торгівля інформаційно-комунікаційними технологіями



Водночас, конкурентні переваги для обох країн можуть також посилитися внаслідок того, що вони, видається, готові до ширших структурних змін. Китай, безумовно, намагатиметься розширити і зміцнити свої позиції в розвитку та торгівлі послугами, Індія ж посилюватиме свою спроможність у переробних сферах і галузях, у т.ч. внаслідок того, що без належного і стійкого розвитку переробних галузей зростання сфери послуг не буде стійким і збалансованим у довгостроковій перспективі[227].

Китай та Індія належать до групи країн світу з найбільшими обсягами припливу ПІІ

Іноземні інвестиції. Китай та Індія належать до групи країн світу з найбільшими обсягами припливу ПІІ (діаграми «*Країни з найбільшим припливом ПІІ*»[228]). Причому, хоча криза зменшила їх обсяги до обох країн, проте скорочення було значно меншим, ніж у переважній більшості інших країн-лідерів, зокрема США, Великій Британії, Росії.

Це є ще одним підтвердженням того, що на (позитивне) ставлення інвесторів до країн не мали суттєвого впливу глобальні кризові вияви. І дійсно, в загальних обсягах накопичених ПІІ навіть у кризовий період Китай зберіг позиції, а частка Індії останніми роками також помітно зросла (діаграма *«Частка накопичених у країні ПІІ»*).

Загалом, в аспекті інвестиційного розвитку, азійські країни продовжують активну політику **інвестиційної експансії**. Якщо ще в 1990-х роках країни були реципієнтами ПІІ, які надходили переважно з розвинутих країн, то останніми роками Китай, інші т.зв. азійські «тигри» та й Індія самі стають активними інвесторами (діаграми «*Приплив ПІІ*», «*Відплив ПІІ*»[229]). Утім, поки Китай та Індія переважно залишаються одержувачем інвестицій, а за обсягами залучених інвестицій Китай значно випереджає Індію.

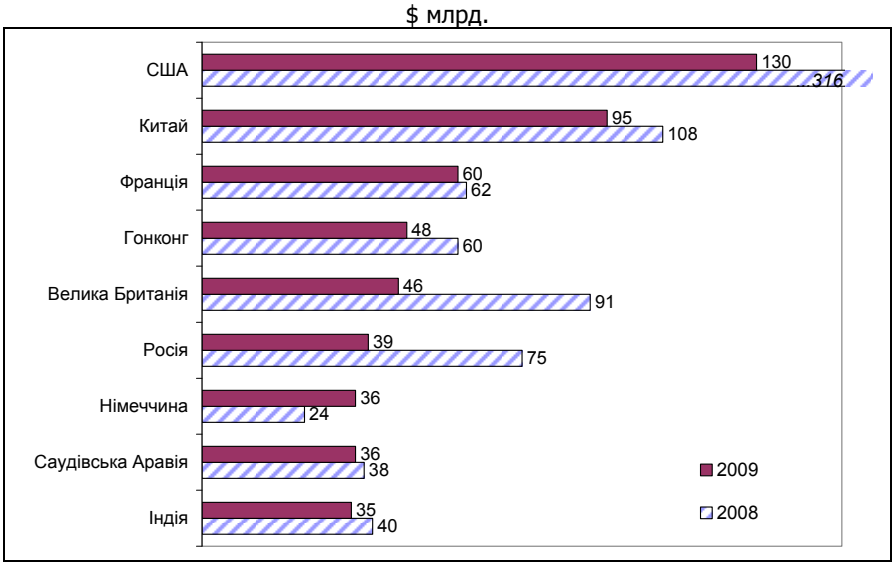
---

[227] Яким би стрімким і впливовим (на інші сфери) не був розвиток ІТ-послуг, проте цей сектор все одно залишатиметься відносно малим за зайнятістю і не зможе забезпечити добробут для широких верст населення. – Докладніше див.: Wu Y. Service Sector Growth in China and India: A Comparison. – *http://uwa.edu.au*.

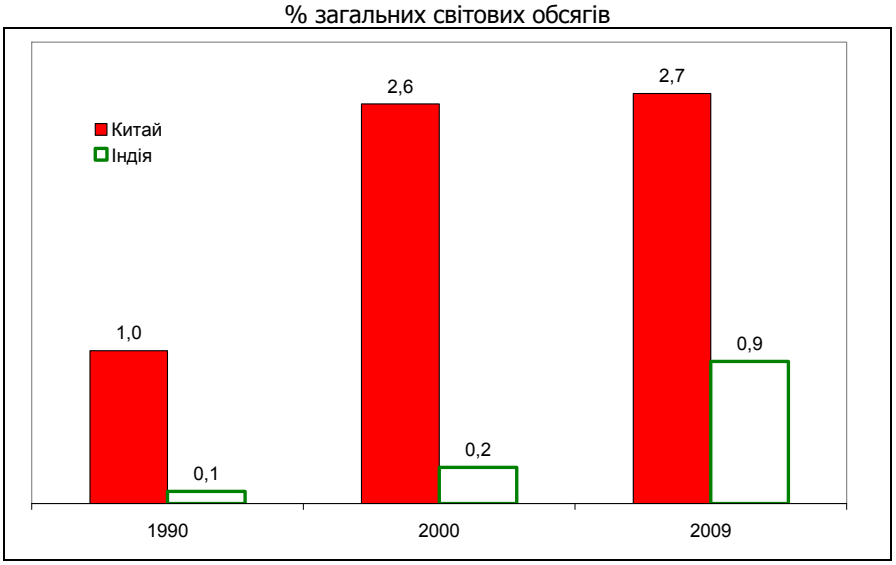
[228] Джерело: World Investment Reports 2007-2010.

[229] Джерело: World Investment Reports 2007-2010.

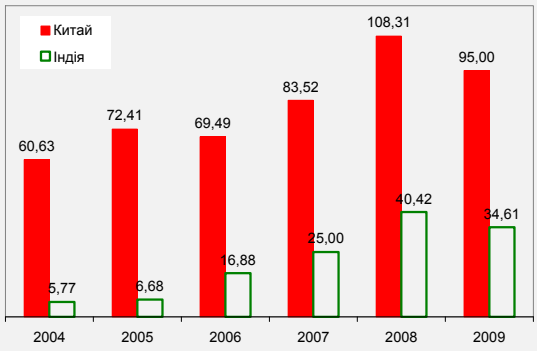
Країни з найбільшим припливом ПІІ,
$ млрд.



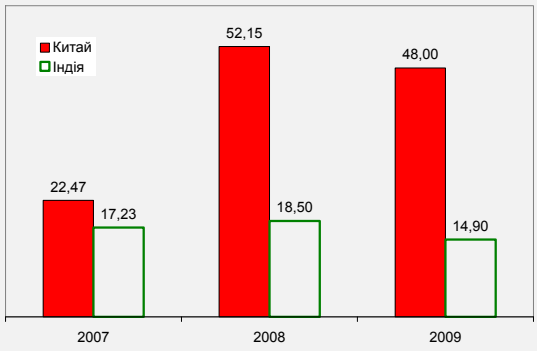
Частка накопичених у країні ПІІ,
% загальних світових обсягів



Приплив ПІІ,
$ млрд.



Відплив ПІІ,
$ млрд.



Що стосується Китаю, то зовнішньоторговельна експансія й акумуляція значних резервів у країні, а також потреби формування «національних» (китайських) ТНК і їх активного входження у світову систему господарювання неминуче призведуть до лібералізації потоків капіталів (які поки досить жорстко регулюються), повної конвертованості юаня та його ймовірного виходу на рівень

резервних валют[230]. Тобто в середньостроковій перспективі неминучий широкий вихід китайського капіталу на міжнародні ринки. Причому, якщо попередніми десятиліттями національний капітал переважно прямував услід за товарними потоками, то надалі зростатиме і зміцнюватиметься експансія безпосередньо капіталів[231]. Стосовно ж Індії, то, хоча країна ще не належить до інвестиційних лідерів, проте інвестиційна динаміка є позитивною і стійкою.

Слід вказати, що лідерські позиції в залученні ПІІ Китай утримує завдяки сприятливій політиці для іноземних інвесторів[232] (врізка «*Політика активного залучення капіталів до Китаю*»)[233].

ПОЛІТИКА АКТИВНОГО ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛІВ ДО КИТАЮ

У сфері залучення іноземних інвестицій у промисловість Китай (хоч і вів переговори з СОТ) проводив курс, що жодним чином не відповідав традиційним вимогам СОТ. Держава не дотримувалася:

- принципу національного режиму – закордонному капіталу надавалися більш значні тарифні та податкові пільги порівняно з місцевими виробниками;
- принципу найбільшого сприяння – додаткові преференції мали закордонні етнічні підприємці-китайці;
- принципу рівних умов на всій території держави – в країні налічувалось п'ять різних типів територіальних форм зовнішньоекономічної відкритості.

Тобто, сприяння іноземному капіталу в наданні різних переваг, здавалося б, відбувалося всупереч внутрішнім виробникам. Проте насправді зазначена орієнтація визначила суттєві переваги Китаю порівняно з багатьма іншими країнами – багато етнічних китайців почали повертати свій бізнес (і капітал) до Китаю. Центральна влада й на це адекватно відреагувала – акцент у співробітництві із закордонними інвесторами почав переноситися на ТНК чи їх китайські аналоги, оскільки національні провідні компанії вже отримали достатній досвід і ресурси для реалізації великих проектів зі світовими гравцями на партнерських засадах. Тому значно спростилися проблеми, пов'язані з т.зв. торговельними аспектами інвестиційних заходів (TPIMC), які є складними і суперечливими для багатьох країн при вступі до СОТ. А з тим – іноземні інвестори й надалі готові вводити значні капітали в країну.

---

[230] З цим безпосередньо пов'язане питання про те, як довго Китай буде зберігати накопичені резерви в доларах (загальні резерви Китаю наприкінці 2010р. сягнули $2,3 трлн., 80% яких утворюють доларові активи).

[231] Саме за таким сценарієм розвивалась експансія Японії у 1960-1980рр. Сьогодні не можливо точно визначити, які обсяги капіталів готові покинути Китай (у якості прямих або портфельних інвестицій). Однак зрозуміло, що **зовнішньоторговельна експансія вимагає «підтримки» національними капіталами**. Тому зміцнення китайських ТНК (процес, який активно розвивається) спричинить значний експорт капіталів, що може істотно вплинути на структуру платіжного балансу Китаю, і, до речі, вартість китайської валюти.

[232] Докладніше див.: China and India: A Comparison of Trade, Investment and Expansion Strategies. – *http://www.chathamhouse.org.uk/files/.*

[233] Такі односторонні переваги піддавалися критиці не лише з боку міжнародних інститутів за порушення рівних конкурентних умов і правил СОТ, але й з боку національних ділових кіл. Річ у тім, що значна частка інвестицій припадала на інвесторів з Гонконгу та Тайваню (з яким Китай не мав офіційних економічних і політичних зв'язків), тобто, по суті, з китайської діаспори, що не могло сприйматися позитивно більшістю громадян Китаю.

Однак така сприятливість для ПІІ вимагала й отримання «зворотних» вигод для Китаю – як вказувалося, разом із розширенням пільг і заохочень для ТНК при залученні ПІІ Китай вимагав від інвесторів сприяння розвиткові національного бізнесу, насамперед через обов'язкову передачу конкурентних технологій китайським філіалам і підрозділам ТНК, їх дочірнім компаніям і спільним підприємствам, які ставали резидентами Китаю (врізка *«Досвід переговорів Китаю з ТНК»*).

ДОСВІД ПЕРЕГОВОРІВ КИТАЮ З ТНК

Величезний національний ринок, що приваблює іноземні компанії, **дозволяє Китаю вимагати передачі технологій як умови доступу на нього**. Показник інтенсивності вкладень у дослідження й розробки у 2000р. для розташованих у Китаї філій, дочірніх компаній і компаній з домінуючою власністю американських фірм складав 9,2%, тоді, як для всіх закордонних підрозділів американських компаній – лише 3,3%. «Природними» причинами важко пояснити такі розбіжності: Китай не пропонує адекватного захисту інтелектуальної власності, він лише створює власні наукові школи, не має належної історії інновацій. Єдине пояснення – цілеспрямована політика китайського Уряду.

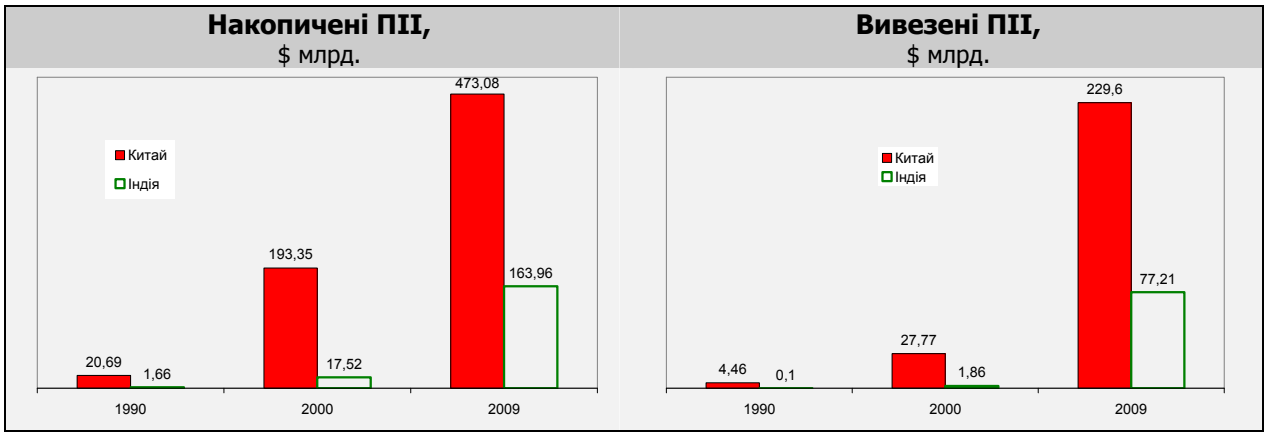
Іноземні компанії, які погоджуються на передачу технологій своїм китайським підрозділам і спільним підприємствам, винагороджуються податковими канікулами, можливістю розташувати свої виробничі потужності в найбільш зручних місцях, а головне – доступом до практично необмеженого внутрішнього ринку та активної підтримки зовнішньої експансії. Під час переговорів про вступ до СОТ Китай зумів уникнути зобов'язань про припинення практики передачі технологій як умови доступу інвесторів на свій ринок. У результаті, частка високотехнологічних виробництв серед усіх підприємств з іноземними інвестиціями в Китаї складає третину, і ці підприємства забезпечують 85% высокотехнологічного експорту Китаю.

Створення спільних підприємств, а не 100% «дочок» закордонних компаній – ще один принцип китайської політики стосовно залучення іноземних інвестицій, особливо у високотехнологічних галузях. Китай навіть зумів домогтися створення спільних підприємств з конкуруючими світовими автоконцернами, одержавши доступ до технологій кількох виробників. Тут країна наслідувала приклад Японії, яка у критичний період її розвитку (1962-1974рр.) також наполягала на участі японського партнера у створюваних з іноземними інвесторами підприємствах. Як і в Японії, така вимога пом'якшується лише в тому випадку, якщо іноземний інвестор має виняткову технологію та, відповідно, сильну переговорну позицію.

Вагомою складовою успішного інвестиційного залучення в Китаї була державна політика участі в розбудові інфраструктури – вищий рівень інфраструктури означав прискорення економічного зростання, а також наступні вигоди для інвесторів. З іншого боку, саме недостатній розвиток інфраструктури ускладнює для ТНК (які були серед головних інвесторів у Китаї) доставку своєї продукції як усередині країни, так і за її межі.

Останніми роками увага до інфраструктури посилюється також в Індії, у т.ч. як потреба підтримки розширення сфери послуг, яка, як вказувалося, дедалі більше стає «візитівкою» країни. Тому відставання в обсягах інвестицій Індії від Китаю помітно

зменшується. Так, якщо на початку 2000-х років загальні (накопичені) обсяги ПІІ Індії були більше ніж удесятеро меншими, порівняно з Китаєм, то сьогодні лише втричі (хоча в абсолютних величинах, звичайно, Китай істотно випереджає Індію) (діаграми «*Накопичені ПІІ*», «*Вивезені ПІІ*»[234]).



Якщо ж «зважити» обсяги ПІІ відносно ВВП країн, то відмінності в інтенсивності залучення (та вивезення) фактично зникають (Індія навіть виглядає більш інтенсивною). Зазвичай, більші економіки готові до більших обсягів і часток інвестицій[235]. Три-, чотирикратне перевищення інвестицій в Китаї спостерігається в умовах чотирикратного перевищення ВВП Китаю, порівняно з ВВП Індії (діаграма «*Порівняння ВВП Китаю та Індії*», наведена у другому підрозділі).

Крім того зауважимо: хоча Китай вважається достатньо відкритим для іноземних інвесторів, проте це зовсім не означає, що країна дійсно досягла «досконалості» у формуванні ділового клімату у країні. Слід радше говорити про те, що національний і міжнародний бізнес залишаються незадоволеними якістю інститутів і регулювання в Китаї (так само і в Індії) для подальшого розвитку підприємництва (див. *Додаток 1. Позиції Китаю та Індії у міжнародних рейтингах*, наведений наприкінці цього розділу).

Водночас, висока динаміка Китаю та Індії ставить складні завдання перед іншими азійськими країнами, що вимагає від них швидкої адаптації до нових умов конкуренції та співробітництва. А успіх залежить від трьох ключових факторів[236]:

- зростання в Китаї та Індії й надалі слугуватиме прискорювачем економічної інтеграції;
- Китай та Індія продовжуватимуть політику розвитку, засновану на принципах взаємної вигоди і для сусідніх азійських країн;
- інші азійські країни також продовжуватимуть реформи і зарекомендують себе як надійні партнери двох лідерів.

---

[234] Джерело: World Investment Reports 2007-2010.

[235] Докладніше див.: China and India: A comparison of trade, investment and expansion Strategies. – *http://www.chathamhouse.org.uk/files/.*

[236] Докладніше див.: Лим Р. Создание азиатского сообщества, связанного с глобальной экономикой. – Финансы & развитие, июнь 2006, *http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2006/06/pdf/lim.pdf.*

4. Стратегічні ресурси для розвитку

Інфраструктура. Висока економічна динаміка та її довгострокова підтримка вимагають прискореного розвитку та розширення інфраструктури для забезпечення контрактів, поставок, переміщення товарів, капіталів і робочої сили.

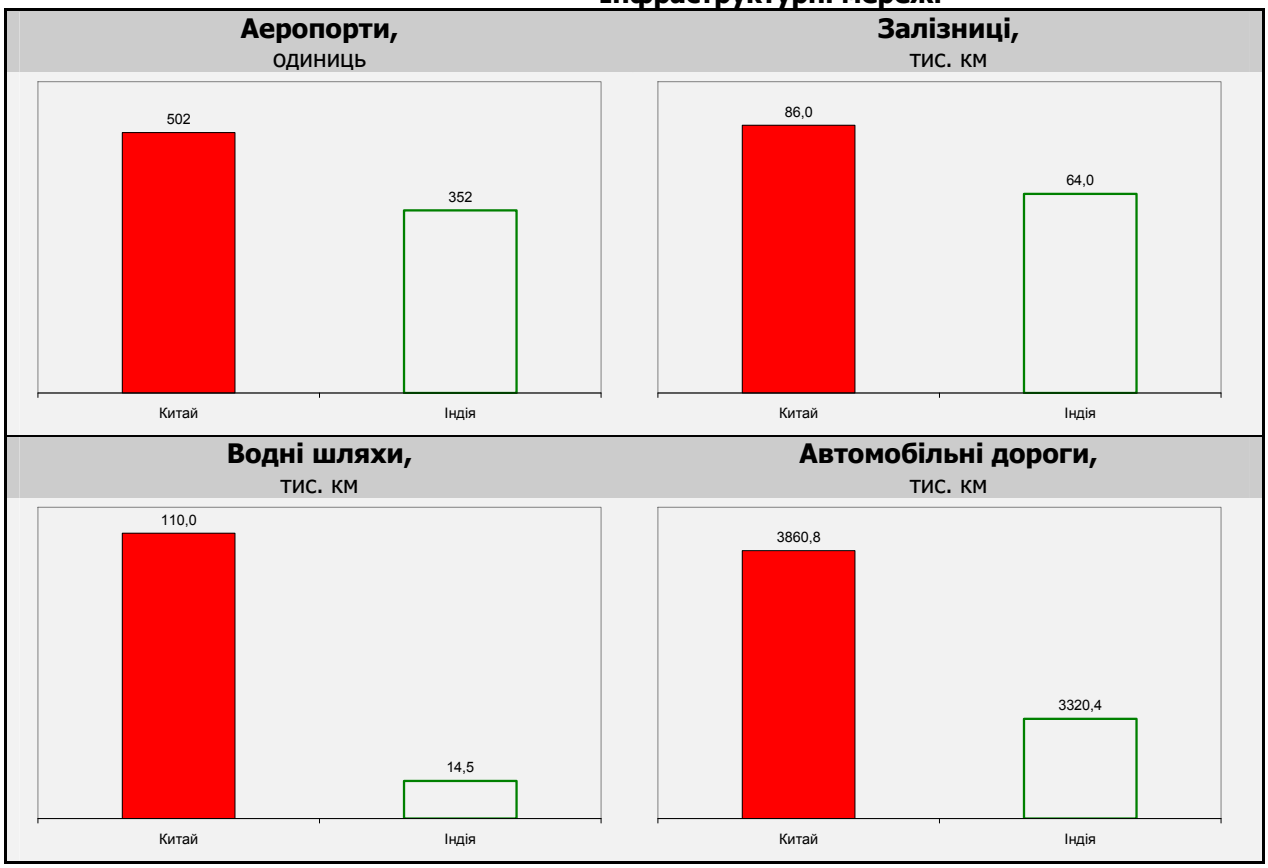
Слід визнати, що попри всі труднощі обидві країни досягли певних позитивних результатів. Так, за рівнем логістичного забезпечення Китай має найвищий серед великих висхідних країн (зокрема, країн групи БРІК) рейтинг – 27-е місце у світовій класифікації (таблиця «*Якість логістичного забезпечення міжнародної торгівлі*»[237]).

Якість логістичного забезпечення міжнародної торгівлі

	Місце в рейтингу	**Загальна оцінка**, у т.ч.	Митні процедури	Інфра-структура	Міжнародне судно-плавство	Логістичні вміння	Су-провід	Своє-часність
Китай	27	3,49	3,16	3,54	3,31	3,49	3,55	3,91
Індія	47	3,12	2,70	2,91	3,13	3,16	3,14	3,61

Загалом аналізувалися 155 країн (найвища оцінка – «5»).
Україна в цьому рейтингу посіла 102 позицію.

Інфраструктурні мережі



Вигодами для Китаю є досить диверсифіковані варіанти транспортного забезпечення – розгалужені (хоч і недостатньої якості) автомобільні, залізничні, повітряні та водні шляхи. Кількість

[237] Джерело: Logistics Performance Index (LPI). – *http://siteresources.worldbank.org/INTTLF/Resources/LPI2010_for_web.pdf.*

аеропортів і протяжність залізничних шляхів у Китаї у півтора рази перевищують відповідні показники Індії[238]. Завдяки географічному розташуванню, Китай значно випереджає Індію за розвинутістю судноплавних шляхів (діаграма «*Інфраструктурні мережі*»[239]).

До речі, рівень розвитку інфраструктури також може слугувати поясненням, чому Індія може залишатися достатньо привабливим місцем для аутсорсингу й офшоризації системи послуг загалом та ІТ-послуг зокрема. Останні, найчастіше не вимагають добре розвинутої фізичної інфраструктури (за умови належного стану комунікаційних мереж).

Стратегічні сировинні ринки. Стосовно стратегічних сировинних ринків (насамперед, ринків мінеральних ресурсів) можна констатувати, що обом країнам найближчими десятиліттями потрібно буде вирішувати складні завдання як нарощування використання сировинних ресурсів (внаслідок високої позитивної економічної динаміки), так і забезпечення ефективності використання (внаслідок суттєвого їх подорожчання таких ресурсів, а також посилення екологічних вимог до виробництва).

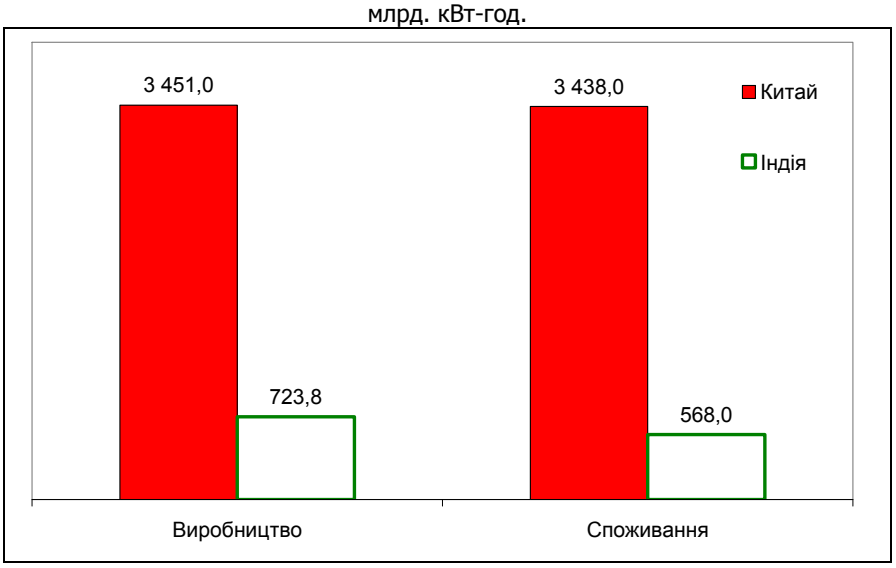
Слід звернути особливу увагу на те, що значні проблеми для Китаю вже постали, і найближчим часом будуть лише посилюватися[240]. Зростання китайської економіки вимагатиме прискореного зростання попиту на сировинні та енергетичні ресурси, продукти харчування – життєво необхідні товари, до яких країна має порівняно обмежений доступ, а маршрути імпортних постачань не завжди є безпечними.

Загалом, рівень розвитку сучасних країн значною мірою характеризується обсягами споживання електроенергії – зазвичай, існує тісний позитивний взаємозв'язок між динамікою ВВП та використанням електроенергії. За такими показниками Китай помітно виграє, порівняно з Індією не лише за загальними обсягами, але й споживанням на душу населення, а також якістю поставок (втратами під час транспортування) (див. діаграми «*Виробництво і споживання електроенергії*», «*Якість споживання електроенергії*»[241]).

… рівень розвитку сучасних країн значною мірою характеризується обсягами споживання електроенергії…

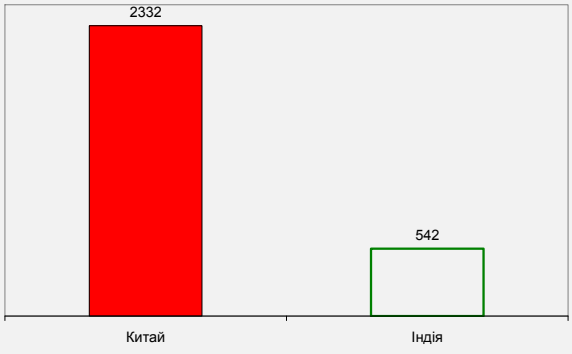
[238] Утім, зважаючи на загальну територію країн, «насиченість» Індії вже є навіть вищою.
[239] Джерело: CIA World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/.*
[240] Динамічні висхідні економіки, насамперед, промислово орієнтовані, потребують значних «додаткових» енергетичних ресурсів – як внаслідок застарілості обладнання, так і неефективного використання наявних ресурсів. Так, зокрема, для виробництва ВВП вартістю в $1 Китай використовує в 4,7 разу більше енергоресурсів, ніж США, в 11,5 разів більше, ніж Японія. Вже зараз головні міста країни в Китаї відчувають дефіцит енергоресурсів, не рідкими є перебої в енергопостачанні. Вочевидь, енергетична складова вже незабаром може загальмувати сформовану високу економічну динаміку Китаю. – Докладніше див.: Джиоев А., Дмитриев А. Геополитическое противостояние за обладание углеводородными ресурсами между США, КНР и Индией. – *iseswe.org/docs/geo_pol.doc.*
[241] Джерела: CIA World Factbook. World Development Indicators 2010.

Виробництво і споживання електроенергії,
млрд. кВт-год.

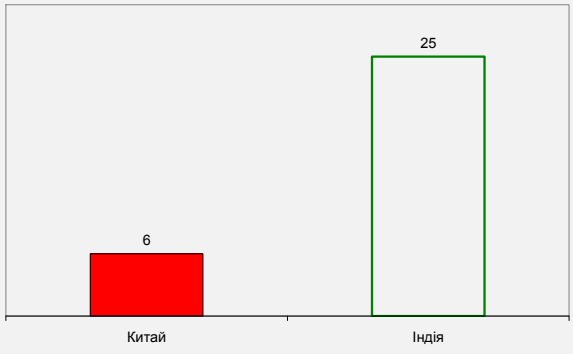


Якість споживання електроенергії

Споживання на душу населення,
кВт-год.



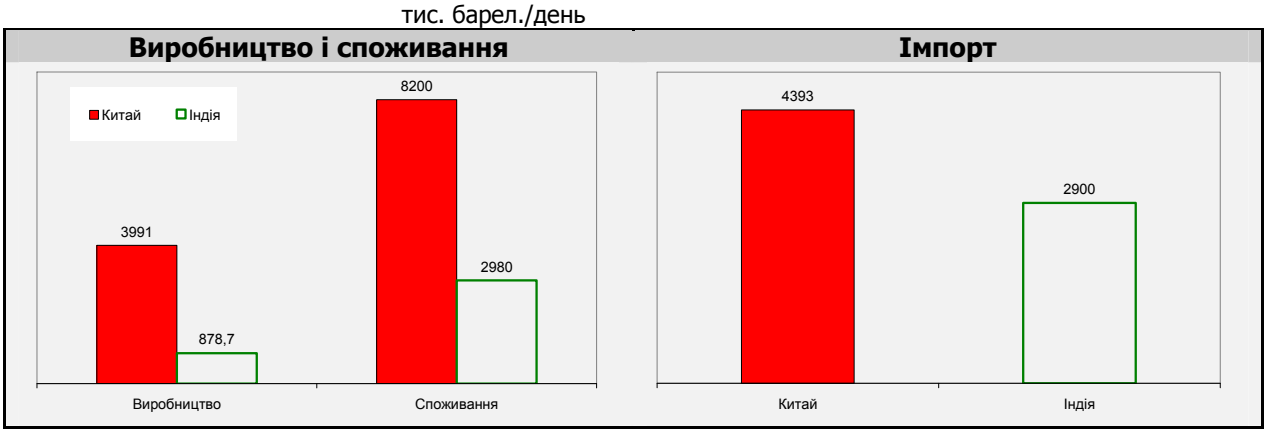
Втрати під час транспортування та розподілу, % випуску



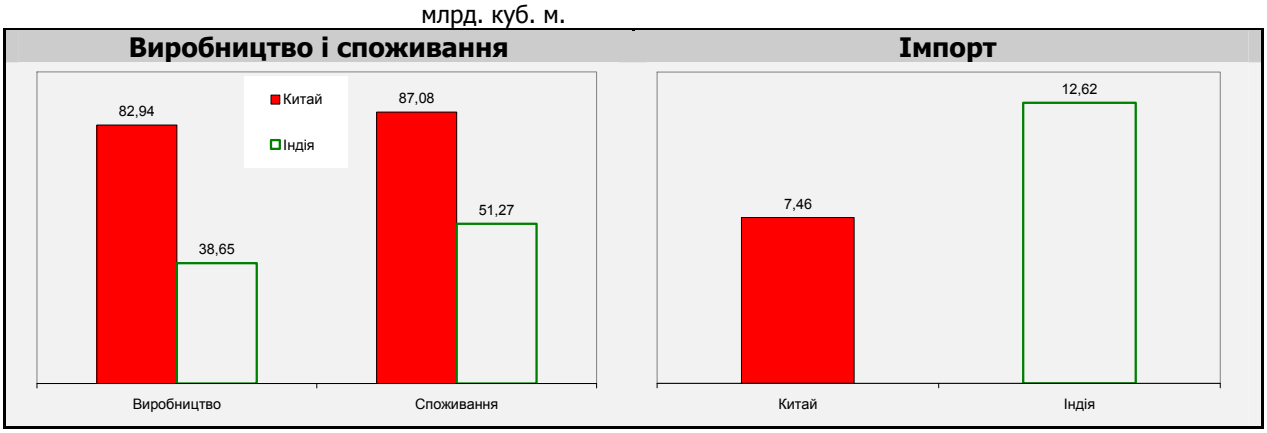
Менші відмінності між країнами спостерігаються у видобутку та використанні нафти та газу, де обидві країни є великими імпортерами, і, найвірогідніше, імпортна залежність лише посилюватиметься найближчими роками (діаграми «*Виробництво, споживання та імпорт нафти*», «*Виробництво, споживання та імпорт природного газу*»)[242] причому ризики поставок залишатимуться високими.

[242] Джерело: CIA World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/.* (Дані 2009р.) Зауважимо, розрив між виробництвом і споживанням нафти в Китаї постійно зростає. Так, якщо видобуток нафти у 2000р. складав 163 млн.т, а споживання – 224 млн.т (розрив близько 61 млн.т), то у 2007р. (напередодні кризи) видобуток зріс до 181 млн.т, а споживання сягнуло 368 млн.т (розрив майже 190 млн.т), тобто кожна друга тонна нафти, яка використовується в Китаї, є імпортованою (це при тому, що до середини 1990-х років Китай був нетто-експортером нафти). – Джерело: ТЭК Китая: проблемы и перспективы развития. Часть 2. – *http://www.journal-neo.com/?q=node/.*

Виробництво, споживання та імпорт нафти,
тис. барел./день



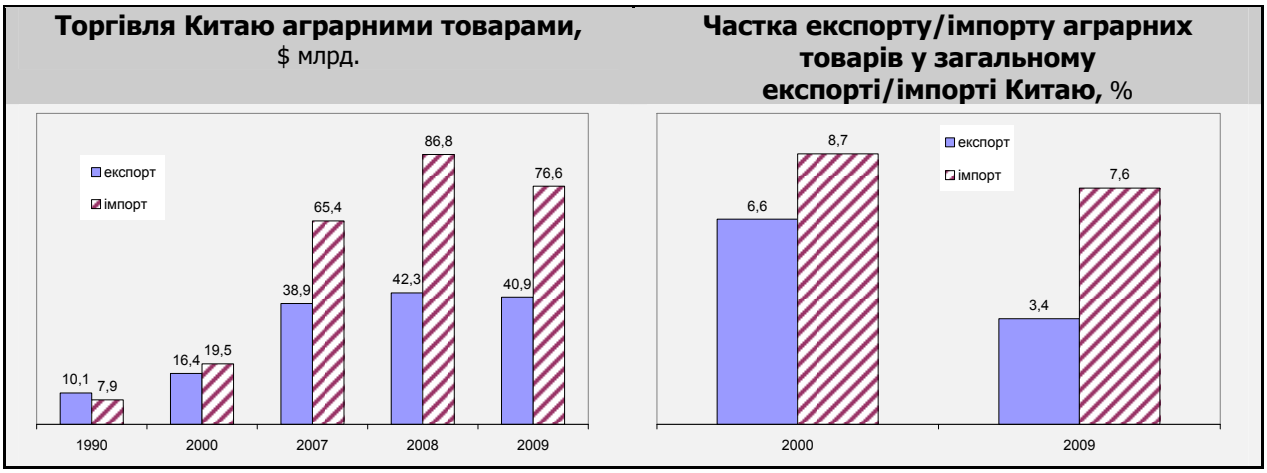
Виробництво, споживання та імпорт природного газу,
млрд. куб. м.



Аграрна сфера і продукти харчування. Ситуація для Китаю та Індії різниться у сфері сільськогосподарського (аграрного) виробництва, забезпеченості країн продуктами харчування (і продовольчої безпеки загалом). Якщо ще на початку 1990-х років Китай навіть був експортером, то сьогодні – вже великим «чистим» імпортером (насамперед внаслідок суттєвого підвищення оплати праці та добробуту населення останніми двома десятиліттями).

Торгівля Китаю аграрними товарами,
$ млрд.

Частка експорту/імпорту аграрних товарів у загальному експорті/імпорті Китаю, %

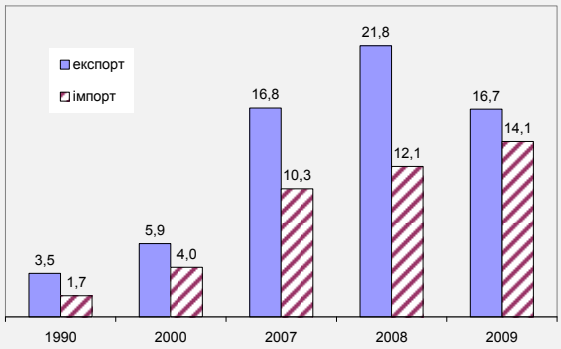


Хоч у структурі зовнішньої торгівлі частка аграрних (сільськогосподарських) товарів останнім часом дещо знизилася (насамперед внаслідок високої динаміки промисловості), проте неминуче з року в рік Китай змушений витрачати дедалі більше коштів на імпорт продуктів харчування (діаграми «*Торгівля Китаю*

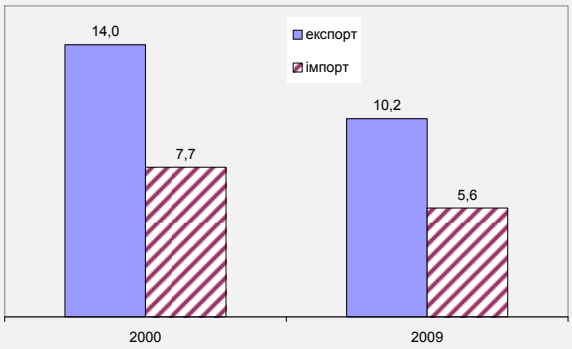
аграрними товарами», «*Частка експорту/імпорту аграрних товарів у загальному…*»[243]).

Індія, завдяки природним і кліматичним умовам, залишається «чистим» експортером аграрних товарів. Проте очікуване і прогнозоване продовження позитивної динаміки розвитку країни неминуче призведе до суттєвого підвищення споживання, в т.ч. аграрних товарів (певною мірою можуть повторитися китайські прояви) (діаграми «*Торгівля Індії аграрними товарами*», «*Частка експорту/імпорту аграрних товарів у загальному…*»[244]).

Торгівля Індії аграрними товарами, $ млрд.

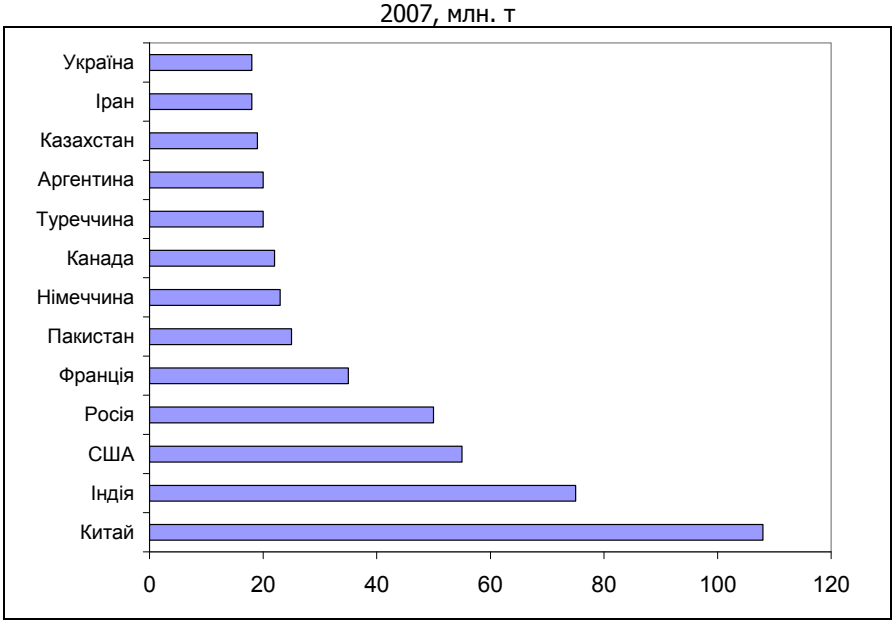


Частка експорту/імпорту аграрних товарів у загальному експорті/імпорті Індії, %



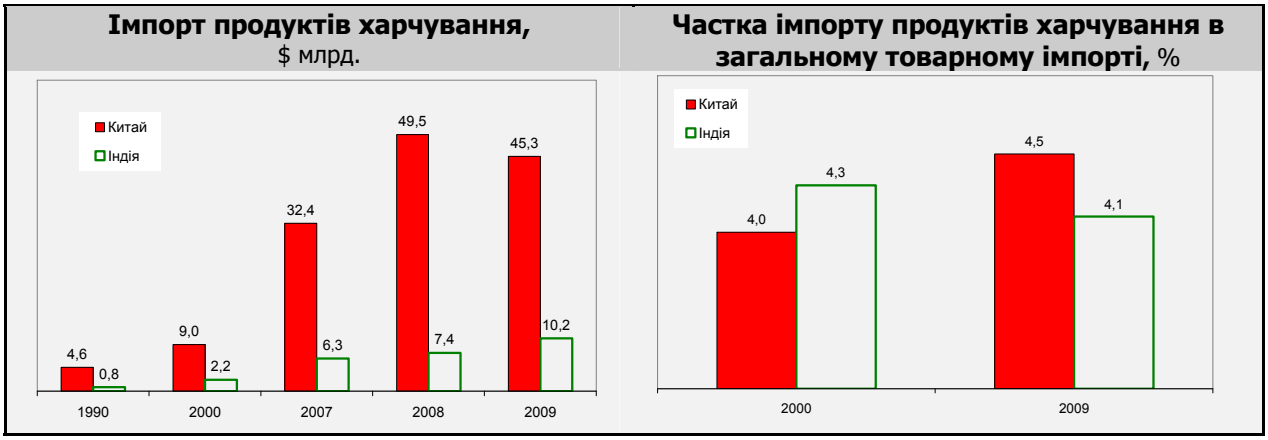
На сьогодні обидві країни належать до числа найбільших виробників стратегічно важливого продукту – пшениці (діаграма «*Найбільші світові виробники пшениці*»[245]). Проте, вірогідно, лише Індія спроможна збільшити виробництво пшениці (яке, вірогідно, буде поглинуто внаслідок підвищення купівельної спроможності населення).

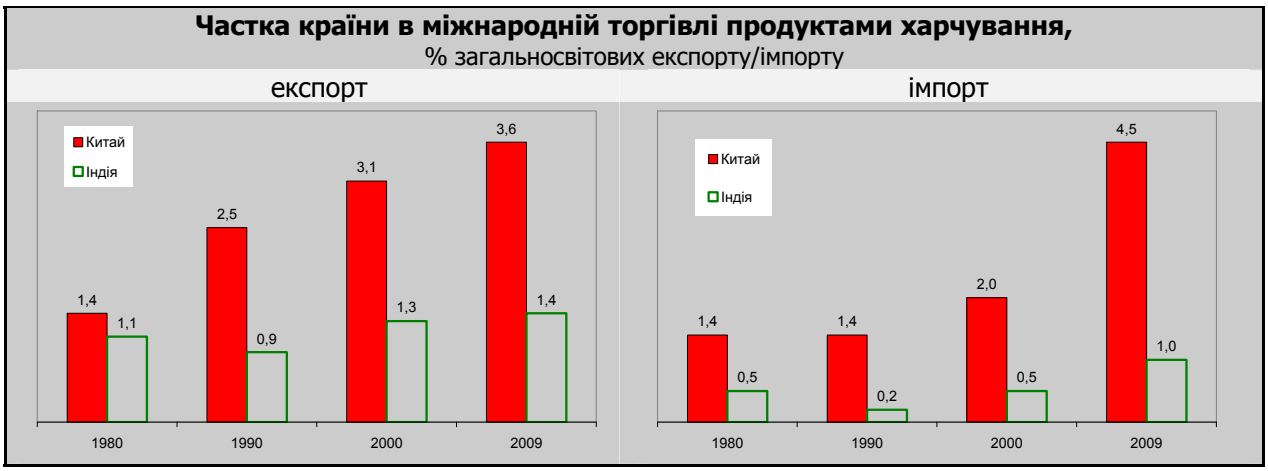
Найбільші світові виробники пшениці,
2007, млн. т



[243] Джерело: International Trade Statistics, 2010.
[244] Джерело: International Trade Statistics, 2010.
[245] International Grains Council – Grain Market Report, July 2010.

Свідченням можливих майбутніх загострень на продовольчих ринках є те, що Китай та (меншою мірою) Індія розширюють сферу зовнішньої торгівлі продуктами харчування, причому імпорт загалом зростає вищими темпами (діаграми «*Імпорт продуктів харчування*», «*Частка імпорту продуктів харчування в загальному…*», «*Частка країни в міжнародній торгівлі продуктами харчування*»[246]).





Трудові ресурси. Звичайно, найвагомішими чинниками, що визначатимуть розвиток Китаю та Індії найближчими десятиліттями, є демографічний фактор і рівень якості людських ресурсів[247]. Звичайно, вказані фактори є нерозривними і взаємопов'язаними.

Переваги у віковій структурі населення Китаю (порівняно з Індією) сьогодні, зважаючи на демографічну політику обмеження народжуваності, означають не лише втрату цих переваг через 20-25 років, а навіть посилення суперечностей всередині суспільства. Сьогодні «середній» китайський працівник перебуває в найбільш продуктивному віці. Проте вже за два десятиліття за структурою населення Китай наблизиться до суспільств, де переважає населення пенсійного або передпенсійного віку, а соціальні гарантії повинні будуть забезпечувати менша частина працюючих. Індія ж на той час у структурі населення якраз вийде на найбільш

… «середній» китайський працівник знаходиться у найбільш продуктивному віці …

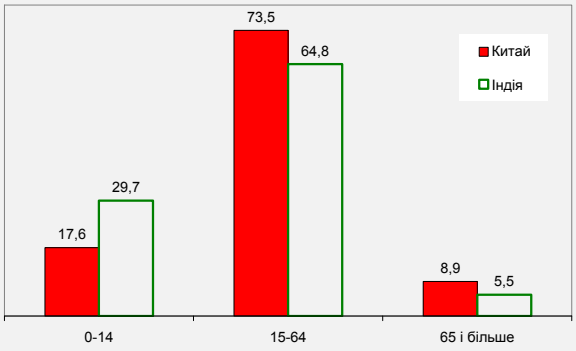
[246] Джерело: International Trade Statistics, 2010.
[247] Див., зокрема: China and India: A comparison of trade, investment and expansion Strategies. – *http://www.chathamhouse.org.uk/files/.*

продуктивний рівень (діаграми «*Вікова структура населення*», «*Медіанний вік населення*»[248]).

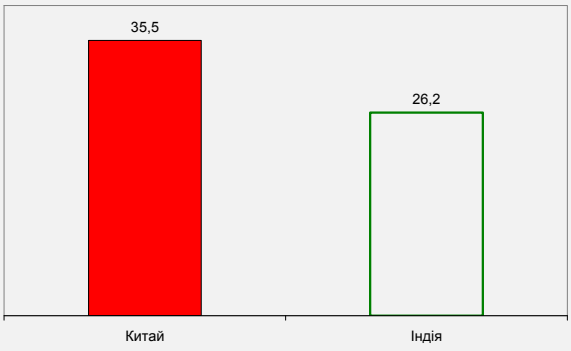
Чи не «найтривожнішим» для сучасного Китаю є наростаюче старіння населення[249]. Сьогодні чисельність людей віком понад 60 років сягає 170 млн. (тобто кожен восьмий житель країни). При цьому, китайські пенсіонери живуть і загалом зможуть жити довше, ніж індійські (діаграма «*Очікувана тривалість життя*»). Так, за оцінками, до 2050р. частка людей похилого віку в Китаї перевищить 30%.

Слід зауважити, що негативний (внаслідок старіння) віковий вплив на економічну динаміку Китаю не є неминучим. Вже сьогодні китайське населення є достатньо освіченим (діаграма «*Грамотність*») і цілком спроможне як подбати про себе, так і оцінити свої перспективи, а з тим – вчасно накопичити ресурси для підтримки добробуту у старшому віці[250].

Вікова структура населення,
% загального

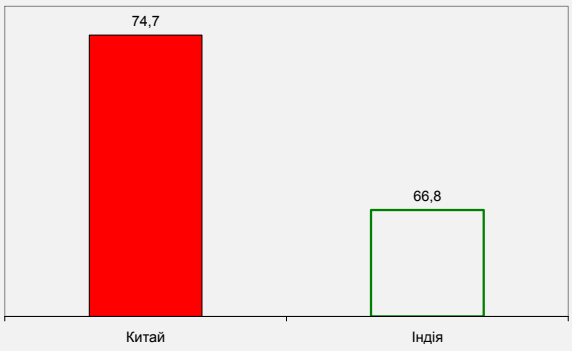


Медіанний вік населення,
років

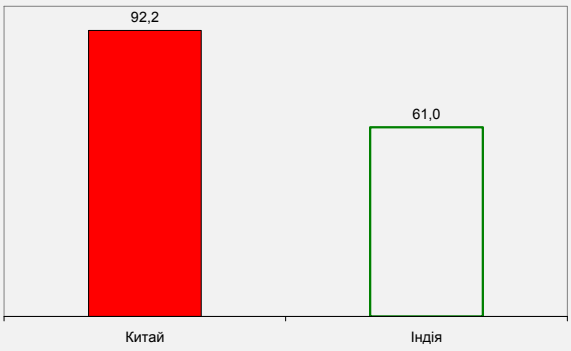


Медіанний – вік, не старше якого є 50% населення.

Очікувана тривалість життя,
років



Грамотність,
% загального



Зазначимо: хоча в розвинутих країнах вікові проблеми також посилюються, однак структурні зміни в таких країнах відбуваються вже протягом років. Крім того, більшість населення у розвинутих країнах вже накопичили певні ресурси, і власні заощадження є вагомою складовою їх добробуту. У Китаї ж поки населення

[248] Джерело: CIA World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/.*
[249] Див., зокрема: Недетские проблемы. – *http://www.polpred.com/.*
[250] Джерело: CIA World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/.*

не є заможним, тобто нинішній рівень власних заощаджень ще не дозволяє говорити про належну систему соціальної і пенсійної забезпеченості. Слід нагадати, що пенсійні зміни в усіх країнах є соціально та економічно «болючими», що становить високі ризики для розвитку країни.

Для Індії вказані проблеми поки не стали такими актуальними, зважаючи як на демографічну структуру, так і історично сформовану дещо меншу значимість соціального захисту.

Виклики. Величина та особливості економік Китаю та Індії, які, вірогідно, відіграватимуть дедалі більшу роль у світовій економіці, створюють для країн не лише вигоди та позитивні перспективи, але й формують виклики та посилюють ризики, які можуть стати не лише на заваді стійкому розвиткові двох країн, але й посилити глобальні соціально-економічні проблеми.

Серед **внутрішніх викликів** чи не найвагомішою проблемою є та, що обидві економіки «зобов'язані» постійно зростати. Навіть уповільнення зростання (для Китаю навіть називають «критичний» рівень зростання, який не перевищує середньорічних 6%) означає загострення внутрішніх економічних суперечностей.

Для Китаю поки реалістичним ефективним вирішенням проблеми підтримки високої економічної динаміки є зовнішня експансія – освоєння нових зовнішніх товарних ринків, інвестиційна активність китайських компаній за кордоном, перетворення їх у провідні світові ТНК, що всіляко підтримується китайською владою. Останнім часом посилилися також тенденції заохочення міграції і посилення закордонної китайської діаспори, хоча на офіційному рівні на цьому увага не акцентується.

Поки в Індії існує значний прошарок бідного непрацюючого населення, підтримка позитивної відносно високої економічної динаміки є цілком можливою саме за рахунок залучення значного сільського населення у виробничі процеси. Тому серед пріоритетів влади останніх років виокремлюються «двоєдине» завдання: *з одного боку*, стимулювання аграрної сфери шляхом диверсифікації та інтенсифікації розвитку відповідного виробництва, *з іншого* – прискорене розширення промислової сфери (принаймні на 10% щорічно) для створення нових робочих місць і щорічного припливу нової робочої сили.

Високе зростання і зміцнення великих висхідних країн створює для них також значні **зовнішні виклики**, які сьогодні полягають радше в економічній площині[251]. Світова економіка донині перебуває під переважним контролем розвинутих країн, що, на думку багатьох експертів, може призвести до посилення політичної конфронтації між найкрупнішими розвинутими та висхідними країнами загалом, США та Китаєм зокрема[252]. «Підгрунтям» для цього слугує та обставина, що економічна експансія висхідних країн (насамперед

[251] Див. зокрема: Что может означать экономический рост Китая и Индии для Японии? – *http://www.analitika.org/article.php?story=201007271355406.*
[252] Докладніше див.: Nye J.S. The Future of American Power. – Foreign Affairs, December 2010. – *http://www.jfir.or.jp/e/commentary/backnumber.htm.*

країн Азії) вже за кілька десятиліть може призвести до економічного «вирівнювання»[253].

Однак, як сьогодні, так і в найближчій перспективі, економічний розвиток Китаю перебуває в безпосередній залежності від зовнішніх інвестицій з розвинутих країн. Оскільки, як вказувалося, переважна більшість країн Східної і Південно-Східної Азії «зав'язана» на економіку Китаю (у т.ч. як «складального заводу» для поставок на розвинуті ринки), то розширення й поглиблення економічної взаємозалежності держав робить Китай та інші країни регіону цілковито зацікавленими у стійкому і збалансованому розвитку (і навіть збереженні наявних) світогосподарських (а з тим і політичних) зв'язків. А оскільки й Індія готова до економічного розширення в Азії, то для неї також важливим є досягнення «збалансованостей».

Усі основні «гравці» Східної, Південно-Східної та Східної Азії стають надзвичайно зацікавленими в підтримці сформованої системи міцних економічних зв'язків у регіоні.

Тому, виявляється, що всі основні «гравці» Східної, Південно-Східної та Східної Азії є надзвичайно зацікавленими в підтримці сформованої системи міцних економічних зв'язків у регіоні. А з тим, чим далі поглиблюватиметься взаємозалежність азійських економік, тим більше Китай та Індія будуть зацікавлені в еволюційному регіональному розвитку. Тобто не конфронтаційний сценарій між США та Китаєм (з посиленням останнього) може призвести до стійкого розвитку, а **збереження як традиційних партнерських політичних відносин** (для прикладу, США-Японія), **так і зміцнення нових стратегічних напрямів надасть світовій економіці нових перспектив**.

Тобто, висока економічна динаміка висхідних країн загалом, Китаю та Індії зокрема, звичайно, мають вітатися. Проте «обережний» підхід до перспектив країн більш виправданий, якщо врахувати, що, крім внутрішніх проблем зростання, ані китайська, ані індійська економіки ще **не пройшли випробувань**, характерних для світових країн-лідерів. Тому **успіхи економіки Китаю та Індії останніх десятиліть ще мають бути підтверджені часом і практикою**.

Додаток 1. Позиції Китаю та Індії у міжнародних рейтингах.

Хоча Китай та Індія останніми десятиліттями досягли значних позитивних економічних змін, у т.ч. завдяки специфічним моделям розвитку, які враховують національні особливості, проте поки їх економіки ще не стали «повною мірою» конкурентоспроможними. Для них (економік) залишаються проблемними певні управлінські, регуляторні, інституційні сфери, які потребують вдосконалення з метою підтримки стійкого довгострокового розвитку.

Це підтверджують індекси міжнародних рейтингових агентств, зокрема (найбільш економічно «зорієнтовані») *Сприяння бізнесу, Економічної свободи, Конкурентоспроможності*. Слід зауважити, що останні звіти, в яких наводилися позиції країн у вказаних індексах, опубліковані наприкінці 2010р. або на початку 2011р. і значною мірою охоплюють стан і тенденції інституційного та економічного

[253] За міжнародними прогнозами, загальне збереження нинішньої світової динаміки призведе до того, що в середині поточного сторіччя ВВП США лише незначно, можливо, перевищуватиме ВВП Китаю. Економічні показники Індії загалом зрівняються з рівнем ЄС, а економіки країн АСЕАН – досягнуть потенціалу Японії.

середовища країн світу у 2010р., тобто, фактично, оцінюють успішність розв'язання проблем, з якими стикалася країна на етапі посткризового відновлення.

Загальне уявлення про якість регуляторного середовища можна скласти за ***Індексом сприяння бізнесу***. За загальною оцінкою Китай (79 місце) поступово наближається до групи країн, що є привабливими для ведення бізнесу, простоти його (бізнесу) започаткування чи припинення. Індія ж (134 місце) належить до значно менш успішних країн світу. Втім, для обох країн проблемними є реєстрація підприємств та отримання дозволів на будівництво, сплата податків. Вкрай слабким вважається в Індії забезпечення виконання контрактів. Водночас, в Індії значно краще захищені інвестори (деполітизація бізнесу) і полегшено доступ до кредитів (таблиця «*Позиції країн у рейтингу сприяння бізнесу*»[254]).

Позиції країн у рейтингу сприяння бізнесу

	Загальне місце, в т.ч.	Реєстрація підприємства	Отримання дозволів на будівництво	Реєстрація власності	Отримання кредитів
Китай	**79**	151	181	38	65
Індія	134	165	177	94	32
	Захист інвесторів	Сплата податків	Міжнародна торгівля	Забезпечення виконання контрактів	Закриття бізнесу
Китай	93	114	50	15	68
Індія	44	164	100	182	134

Загалом аналізувалися 183 країни.
Україна в цьому рейтингу посіла 145 позицію.

За ***Індексом економічної свободи***, в якому переважно враховуються складові, що характеризують якість інституційного середовища, Китай та Індія мають досить низькі позиції (обидві країни посідають місця, які вказують радше на проблеми, ніж досягнення, таблиця «*Позиції та оцінки країн у рейтингу економічної свободи*»[255]). Інститути ефективного власника та інвестора, їх захищеність від корупції залишаються в обох країнах ще на досить низькому рівні.

Позиції та оцінки країн у рейтингу економічної свободи

	Загальне місце	**Загальна оцінка,** в т.ч.	Свобода бізнесу	Свобода торгівлі	Фіскальна свобода	Урядові видатки	Монетарна свобода
Китай	135	52,0	49,8	71,6	70,3	87,0	75,3
Індія	124	54,6	36,9	64,2	75,4	77,8	65,1
	Інвестиційна свобода	Фінансова свобода	Захист прав власності	Свобода від корупції	Свобода ринків праці	Узагальнений рівень тарифів	Податок на доходи
Китай	25,0	30,0	20,0	36,0	54,9	4,2	45,0
Індія	35,0	40,0	50,0	34,0	67,2	7,9	30,9

Загалом аналізувалися 183 країни.
Україна в цьому рейтингу посіла 164 позицію із загальною оцінкою 45,8.

[254] Джерело: Doing Business. – *http://www.doingbusiness.org/.*
[255] Джерело: 2011 Index of Economic Freedom. – *http://www.heritage.org/.*

За оцінками, наданими у ***Глобальному індексі конкурентоспроможності***, Китай посідав загальну 27 позицію з узагальненою оцінкою 4,8 серед 139 країн, Індія – 51 позицію з оцінкою 4,3[256]. За компонентами країни мали наступні позиції та оцінки – таблиця «*Позиції та оцінки країн у Глобальному індексі конкурентоспроможності*»[257].

Попри те, що позиції в цьому індексі обох країн є значно кращими, ніж у двох попередніх, проте обидві країни мають низку суттєвих системних слабкостей (діаграма «*Найбільш проблемні фактори для ведення бізнесу*»[258]), тому й потребують значних інституційних перетворень для покращення ситуації у підприємництві, а з тим – посиленні світових конкурентних позицій.

Позиції та оцінки країн у Глобальному індексі конкурентоспроможності

	Інституції		Інфраструктура		Макроекономічне середовище		Охорона здоров'я і початкова освіта	
	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка
Китай	49	4,4	50	4,4	4	6,7	37	6,2
Індія	58	4,0	86	3,5	73	4,5	104	5,2
	Вища освіта і підвищення кваліфікації		Ефективність товарних ринків		Ефективність ринків праці		Розвиток фінансових ринків	
	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка
Китай	60	4,2	43	4,4	38	4,7	57	4,3
Індія	85	3,9	71	4,1	92	4,2	17	4,9
	Технологічна готовність		Величина ринків		Конкуренто-спроможність компаній		Інновації	
	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка
Китай	78	3,4	2	6,7	41	4,3	26	3,9
Індія	86	3,3	4	6,1	44	4,3	39	3,6

Загалом аналізувалися дані 139 країн.
Україна в цьому рейтингу посіла 89 позицію.

Найбільш проблемні фактори для ведення бізнесу

[256] Найвища оцінка – «7», найнижча – «1».
[257] Джерело: The Global Competitiveness Report 2010-2011. – *http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf.*
[258] Джерело: The Global Competitiveness Report 2010-2011.

Додаток 2. Місце Китаю та Індії в зовнішній торгівлі України. Стрімкий розвиток Китаю та Індії вказує на те, що для висхідних країн з'являються додаткові можливості розширення зовнішньої торгівлі, а з тим – і покращення економічної динаміки. **Чи має можливості Україна (і які саме) скористатися новою світової економічною структурою, що формується наразі?**

Перш за все, вкажемо, що, вірогідно, Україна втрачає свої позиції на азійських ринках. Так, якщо загалом експорт товарів у 2010р., порівняно з 2009р., кризовим роком, зріс на 29,2%, то до країн Азії (які, як вказувалося, загалом утримували позитивну динаміку навіть у кризовий і посткризовий період) – лише на 13,8% (таблиця «*Експорт товарів України до азійських країн*»[259]). Причому українські експортери, крім реекспорту мінеральних продуктів[260], не змогли належною мірою наростити обсяги поставок (темпи зростання експорту до країн Азії помітно поступаються загальним темпам нарощування українського експорту відповідних груп), а це може трактуватися як результат витіснення українських виробників з азійських ринків.

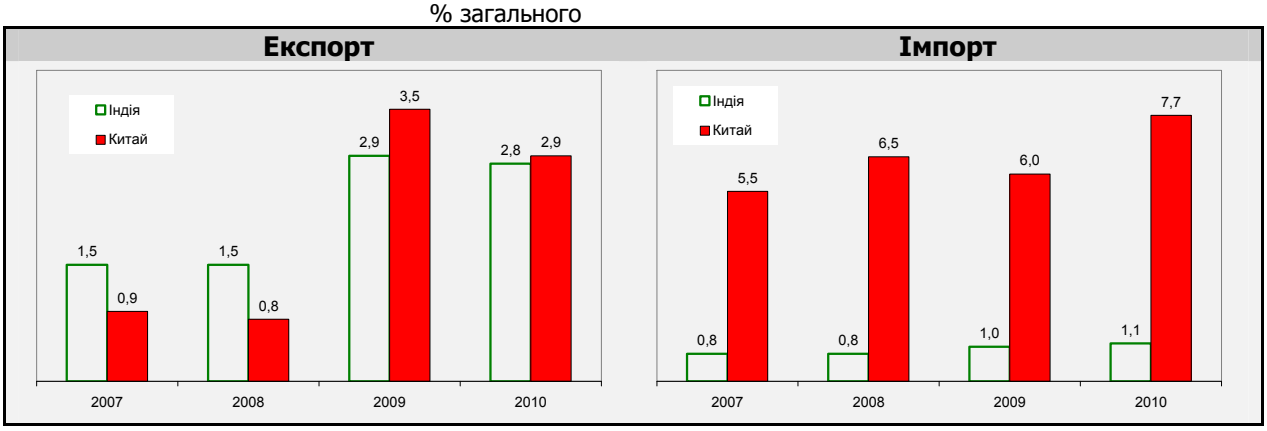
Експорт товарів України до азійських країн,

$ млн.

	Усі країни			Країни Азії		
	2009	2010	% зростання	2009	2010	% зростання
Усього	40 394	52 191	29,2	12 134	13 803	13,8
в т.ч.						
Продовольчі товари та сировина	9 515	9 935	4,4	3 565	3 272	- 8,2
Мінеральні продукти	3 471	6 237	79,7	945	1 585	67,7
Продукція хімічних галузей	3 508	4 658	32,8	788	866	9,9
Чорні та кольорові метали	12 817	17 333	35,2	5 830	6 807	16,8

Частка торгівлі товарами України з Китаєм та Індією,

% загального



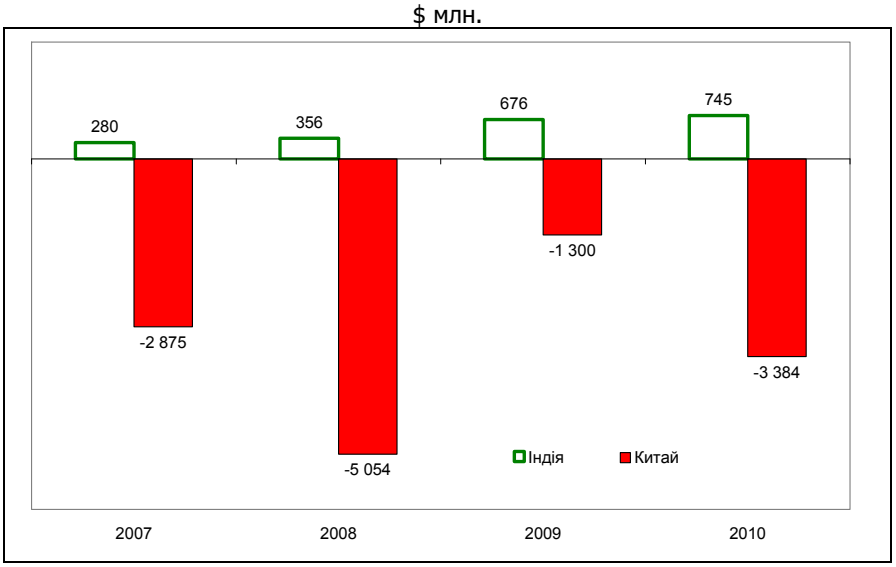
Цю тезу не може поставити під сумнів навіть те, що внаслідок кризи частка експорту України до Китаю та Індії (в загальному експорті України) зросла (діаграма «*Частка торгівлі товарами України з Китаєм та Індією*»), оскільки у 2009р. стався катастрофічний обвал українського експорту на деякі ринки. Водночас, продовжує

[259] Джерело: Розподіл експорту товарів за географічними регіонами. – Платіжний баланс України 2010р., НБУ, с.43.
[260] За класифікацією груп товарів НБУ. – Платіжний баланс України 2010р., НБУ, с.39.

посилюватись імпортна залежність від Китаю – як частка Китаю в загальному імпорті України, так і зовнішньоторговельний дефіцит торгівлі України з Китаєм продовжують збільшуватися (діаграма «*Сальдо торгівлі товарами України з Китаєм та Індією*»[261]).

Сальдо торгівлі товарами України з Китаєм та Індією,

$ млн.



Ще **гірша ситуація України на ринках послуг Китаю та Індії, а взаємні інвестиції зовсім не мають помітного впливу** на економіки[262] – при тому, що Україна залишається інвестиційно чи не найбіднішою країною Європи (у розрахунку на душу населення).

Тобто, сьогодні, Україна **скоріше втрачає свої ринки у високодинамічних азійських країнах**, ніж використовує додаткові потенційні вигоди входження в їх економіки.

[261] Джерело: Географічна структура зовнішньої торгівлі України. – Держстат.

[262] Можна «сперечатися» стосовно країни-походження капіталу Міттал-Стіл. Утім згідно з платіжним балансом України цей капітал класифікується як німецький.

IV. Результати-2011 і перспективи-2012: світова економіка та Україна[263]

Криза 2008-2009рр. виявилася неочікуваною і досить руйнівною для глобальної економіки. Хоча завдяки неординарним заходам урядів і міжнародних фінансових інститутів (МФІ) вдалося обмежити депресивні шоки, проте поки світова економіка не вийшла на шлях збалансованого зростання.

Нинішня ситуація ускладнюється тим, що стосовно головних чинників, які призвели до розгортання кризи (або неможливості вчасного запобігання їй), досі не отримано відповіді на питання, **яка «частина провини» лежить на неспроможності ринку, а яка на – «неспроможності держави» та МФІ**, які не забезпечили належного регулювання.

Так само немає зрозумілої **відповіді на питання, за яких умов держава (або союз держав) повинна допомагати економічним агентам** (які стикнулися з фінансово-економічними проблемами), а за яких – найкращим виходом зі складної ситуації є банкрутство окремих компаній (у т.ч. системних і глобальних) чи навіть окремої держави з усіма соціально-економічними наслідками. Нинішнє боргове загострення в євро-зоні дедалі більше актуалізує потреби пошуку відповідних рішень.

Невиразна динаміка світової економіки та очікування погіршення ситуації в країнах євро-зони не можуть не позначитися на економіці України, яка залишається нереформованою і низько-конкурентоспроможною. 2011р., який мав стати роком реформаційного «прориву», але став радше роком подальшого консервування структури національної економіки, розчарування суспільства правильністю обраного країною шляху розвитку.

1. Перегляд напрямів і складових зростання світової економіки

Окрім «традиційних» завдань розвитку, сьогодні перед урядами та МФІ дедалі частіше постають проблеми, стосовно яких попередніми десятиліттями навіть не велися дискусії, тобто світова економіка, *з одного боку*, не має «імунітету» від нинішніх і наступних (у короткостроковій перспективі) шоків, *з іншого* – вимагає значних змін у впроваджуваних механізмах стабільності, зростання та розвитку.

На жаль, найвірогідніше, результативні рішення не можуть бути швидкими, оскільки має відбутися суттєве «переосмислення» чинників і складових подальшої політики. Сьогодні **у більшості країн світу поки лише формуються оновлені актуальні напрями й завдання політики** розвитку[264]. У таблиці наведені окремі порівняння та відмінності в до- та посткризових особливостях

---

[263] Опубліковано в січні 2012р. Постійна адреса: – *http://uceps.org/ukr/article.php?news_id=959.*

[264] Хоч окремі проблеми мають «регіональний характер», проте результати та наслідки матимуть глобальний контекст. Красномовним прикладом є вхід/вихід європейських країн до євро-зони.

економічного середовища, напрямах, механізмах, інструментах економічної політики.

Порівняння «результативних» напрямів економічної політики

Докризовий період і «правильні» антикризові заходи	Нинішні та перспективні напрями політики
антиінфляційна політика	мінімізація дефляційних проявів
фіскальне стимулювання	«бюджетна консолідація», суттєве (і різке) скорочення видатків[265] і дефіцитів
активна політика процентної ставки для запобігання інфляції і стимулювання зростання	обмеженість процентної політики у зв'язку із ставками, вже близькими до нульового рівня[266]
низькі економічні та фінансові ризики в розвинутих країнах і значно вищі – у висхідних країнах	зближення ризиковості розвинутих і висхідних країн
широке фінансування розвинутими країнами та МФІ економік висхідних країн	спрямування фінансових потоків у розвинуті країни для стабілізації їх фінансів[267]
експортна експансія, а з тим – і зростання, висхідних країн, яка підтримувалася «нескінченним» поглинанням у розвинутих країнах (насамперед у США)	зменшення результативності експорто-орієнтованої стратегії розвитку[268], посилення (протекціоністських) вимог захисту внутрішніх ринків
кредитна експансія на висхідних ринках (завдяки доступу до дешевих ресурсів розвинутих країн)	кредитне звуження, посилення та домінування недовіри в міжнародній банківській системі[269]
періодичне кредитне звуження, яке розглядалося як епізодичне, короткострокове, тимчасове	обмеження довгострокових кредитних розширень (навіть для своїх сателітів чи «дочірніх» компаній)[270]
наявність глобального економічного лідера та локомотива світової економіки – США	відсутність визнаного лідера, формування дворівневої структури – США-Китай[271]
поступове розширення скоординованості економічних політик розвинутих і висхідних країн через МФІ (МВФ, СОТ тощо)	заглиблення країн у внутрішні проблеми та захист внутрішніх ринків (у т.ч протекціоністський) за неспроможності регулювання суперечностей інструментами МФІ

[265] … що привносить нові ризики для зростання та розвитку, і, своєю чергою, може стати причиною зниження світового агрегованого попиту, а з тим – новим прискорювачем світової рецесії. Загалом, низькі базові темпи зростання та бюджетні обмеження можуть **підсилювати негативні ефекти одне одного**.

[266] … відпрацювання механізмів стимулювання економіки в умовах ставок, наближених до нуля – *Zero interest rate policy*.

[267] … що погіршує умови та перспективи зростання висхідних країн, а їх слабкість знижує можливості обслуговування кредитів, розбалансовує банки, ускладнює боргову ситуацію.

[268] … однак, внутрішні ринки висхідних країн є занадто малими, щоб компенсувати втрати в зовнішньому секторі доступу до ринків розвинутих країн.

[269] … слабкі банки та незадовільні умови банківського кредитування можуть призводити до подальшого зниження темпів економіки.

[270] … активізація пошуку капіталом короткострокової високої прибутковості, в т.ч. для якнайшвидшої «*компенсації*» упущених вигід попередніх трьох років, супроводжувана відновленням ризиків.

[271] … які, хоч і є взаємопов'язаними, проте характеризуються радше суперечностями, ніж узгодженістю на глобальному рівні.

зосередженість боргових проблем і дефолтних ризиків у висхідних країнах	**концентрація основних боргових ризиків і перед-дефолтного стану в розвинутих, насамперед, європейських країнах**
практична недоторканність і неконтрольованість великих фінансових ТНК («*занадто великі, щоб збанкрутувати*» – «*to big to fail*»)	пошук нового рівня регулювання та оцінок ризиків для т.зв. *системних* установ, недопущення «ефекту доміно» фінансових установ
активний розвиток ринків фінансових похідних[272]	поступове відновлення «старих» ризиків спекулятивного перегріву
Європейська «специфіка»	
фіскальна слабкість і недостатність у постсоціалістичних країнах	фіскальні дисбаланси у відносно «старих» членах ЄС (Іспанія, Італія, Португалія, Греція та ін.)
фінансова незалежність і достатність ресурсів для самофінансування розвинутих країн та їх підтримка економік «нових» країн-членів ЄС	збереження залежності нових країн ЄС від розвинутих «старих»-членів, недостатність потенційних ресурсів успішних «малих» країн-членів ЄС для збалансування «великих» економік
утвердження єдиної валюти в Європі як складової мінімізації ризиків і ліквідації економічних бар'єрів	використання незалежної валютної політики країн-не членів євро-зони для стабілізації, збереження власної валюти як чинник зниження кризових ризиків
відпрацювання механізмів входження в регіональні економічні союзи, євро-зону	пошук механізмів виходу з єдиного економічного простору, зони єдиної валюти

2. Суперечності та перспективи світової економіки

Глобальний контекст. Складність, а також вказані невизначеності та суперечності посткризового розвитку світової економіки дійсно суттєво ускладнили виведення економіки країн світу на шлях стійкого зростання. Так, літній 2011р. період виявився насиченим негативними макроекономічними проявами в різних країнах, що навіть поставило під сумнів можливості відновлення та забезпечення подальшої позитивної динаміки світової економіки загалом. Більше того, саме в цей період посилилися побоювання технічного дефолту США, а також поглиблення боргових, а з тим – і рецесійних проблем у Євросоюзі.

Хоча, станом на початок 2012р., вірогідність песимістичного сценарію для світової економіки суттєво знизилася, проте **макроекономічні показники продовжують засвідчувати вагомість кризових ризиків у багатьох розвинутих країнах,** а також окремих великих висхідних країнах (зокрема, можливо, Бразилії). Так, влітку прогнозні оцінки розвитку країн у 2011р. були погіршені, порівняно з весняними. Оприлюднені прогнози наприкінці року вказують на те, що 2012р., всупереч попереднім очікуванням, макроекономічно виглядає гірше від 2011р., особливо для

[272] … які мали б сприяти мінімізації фінансових ризиків і втрат від операцій з цінними паперами.

розвинутих країн[273] (таблиця *«Прогноз економічного зростання»*[274]), а глобальне зростання досягається переважно за рахунок висхідних економік.

У зв'язку із слабкою економічною динамікою і необхідністю стимулювання бізнесу, країни продовжуватимуть політику низької процентної ставки принаймні до кінця 2012р. (хоча раніше очікувалося, що вже з II половини 2012р. ставки можуть дещо зрости), особливістю якої є утримання в розвинутих країнах процентної ставки на рівні, близькому до нульового, а з тим – і обмеженість монетарних інструментів економічної політики (*ZIRP – zero interest rate policy*) (таблиця «*Прогноз процентної ставки*»).

Прогноз економічного зростання,
% до попереднього року (прогнози, подані у вказані місяці)

	2010		2011(п)		2012(п)	
	квіт.	груд.	квіт.	груд.	квіт.	груд.
Глобальна економіка	**4,9**	**5,1**	**4,4**	**3,8**	**4,9**	**3,4**
США	2,9	3,0	2,9	1,8	4,0	2,3
Євро-зона	1,7	1,8	2,5	1,5	2,5	- 0,5
Велика Британія	1,3	1,8	2,3	0,8	2,5	0,7
Японія	3,9	4,4	0,0	-0,8	3,5	1,4

Прогноз процентної ставки,
% на кінець періоду

	2010		2011(п)		2012(п)	
	квіт.	груд.	квіт.	груд.	квіт.	груд.
США	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,5-0,75	0-0,25
Велика Британія	0,5	0,5	1,0	0,5	2,5	0,5
Японія	0-0,1	0-0,1	0-0,1	0-0,1	0-0,1	0-0,1

У 2011р. певною мірою відновилися глобальні дисбаланси торговельних потоків, які суттєво знизилися під час кризи. Низька економічна динаміка і зниження попиту в розвинутих країнах «вимушено» дещо знизять такі дисбаланси у 2012р. І хоча зовнішньоторговельний дефіцит США помітно зросте у 2011-2012рр., однак, зважаючи на позитивну економічну динаміку країни, все ж не перевищить рівень 3,0-3,5% ВВП, що для світового лідера не виглядає вкрай загрозливим (таблиця «*Глобальний рахунок поточних операцій*»[275]).

Вкажемо на важливий наслідок нинішнього стану глобального рахунку поточних операцій. Практично нульовий дефіцит рахунку для євро-зони означає, що **ЄС має достатньо збалансовану**

[273] А в євро-зоні, за оцінками фахівців *Credit Suisse*, очікується навіть падіння реального ВВП.
[274] Джерело: World Economic Outlook (WEO), September 2011. Credit Suisse (CS) Global Economic Calendar, Debt Trading Monthly, December 2011. Тут і далі в цьому підрозділі, якщо не зазначено інше, використані дані із вказаних джерел.
[275] Джерело: Capital Flows to Emerging Market Economies. – Institute of International Finance, June 2011.

зовнішньоторговельну позицію й не особливо потребує зовнішнього фінансування (для збалансування дефіцитів) від решти світу. Тому, якщо ресурси й потрібні для окремих країн для фінансування дефіцитів та боргових виплат, то теоретично достатньо внутрішньорегіональної переорієнтації потоків капіталів, за участю та під контролем Європейського центрального банку (ЄЦБ).

Глобальний рахунок поточних операцій,

$ млрд.

	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
США	-378	-470	-612	-548
Євро-зона	-43	-49	-28	0
Японія	142	196	136	148
Інші розвинуті країни	25	33	81	57
Висхідні економіки	358	358	395	294
Китай	261	305	280	328
Інші країни	-104	-67	28	49

Європейський контекст. Сьогодні переважна більшість міжнародних експертів пов'язують можливості економічного глобального відновлення із стабілізацією ситуації в євро-зоні. У цьому контексті слід вказати, що економічні проблеми євро-зони можуть вплинути на світову економіку двома каналами[276]. *По-перше*, через торговельні потоки. Хоча євро-зона залишається одним з найбільш бажаних напрямків експортних потоків (з інших країн світу) (таблиця «*Імпорт окремих країн і регіонів світу*»), проте її значимість (частка в «поглинанні» світового імпорту) помітно знизилась останніми роками, причому таке зниження розпочалося задовго до боргової кризи 2011р. (діаграма «*Частка євро-зони у світовому імпорті*»)[277].

Економічні проблеми євро-зони можуть вплинути на світову економіку двома каналами:
… через торговельні потоки
… через фінансові потоки

Імпорт окремих країн і регіонів світу,

$ млрд.

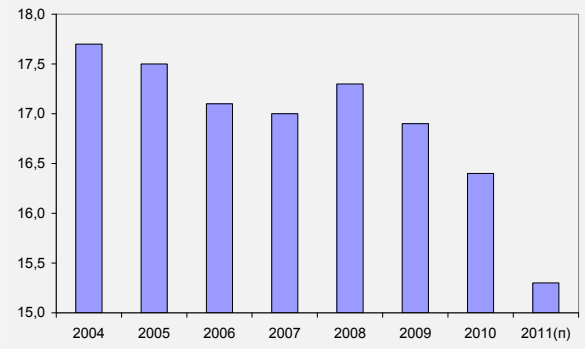
	2009	2010
ЄС, без внутрішньорегіональної торгівлі	1 673	1 977
США	1 605	1 968
Світові обсяги	**9 623**	**12 016**
***Частка у світовому імпорті**, % загального*		
ЄС, без внутрішньорегіональної торгівлі	17,4	16,5
США	16,7	16,4

Більше того, європейські ринки втратили свою значимість і для двох найбільших країн світу – частки експорту товарів Китаю та США на ринки євро-зони (в загальній структурі експорту) знизилися на 1-2 п.п., відповідно (діаграма «*Частка товарного експорту США та*

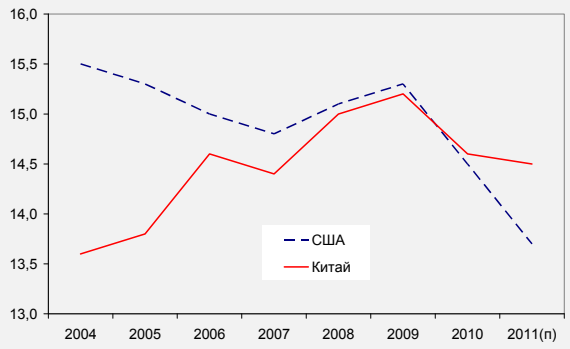
[276] Докладніше див.: De-synchronizing the global economy. – Economics Research, Credit Suisse, November 2011.
[277] Джерела: World Trade Reports 2009-2010. Economics Research, Credit Suisse, November 2011.

Китаю до євро-зони»[278]). Результатом цих спостережень є висновок про те, що саме завдяки переорієнтації товарних потоків на внутрішні ринки розвинутих країн і на найбільші висхідні ринки[279] вплив (боргової) кризи у євро-зоні не повинен мати глобальних катастрофічних наслідків для світової економіки.

Частка євро-зони у світовому імпорті (без внутрішньорегіональної торгівлі), % загального



Частка товарного експорту США та Китаю до євро-зони, % загального



Боргові проблеми у великих розвинутих країнах Європи спричинять помітне звуження світових кредитних та фінансових ринків…

… відновлення довіри між банківськими та фінансовими інститутами – значно триваліший процес, ніж відновлення товарних поставок

По-друге, каналом поширення кризових боргових явищ у Європі на світову економіку залишаються фінансові потоки, причому такий вплив вже може виявитися значно сильнішим, порівняно із вказаним товарним. Боргові проблеми у великих розвинутих країнах Європи, звичайно, спричинять помітне звуження світових кредитних та фінансових ринків, що призведе до глобального економічного стримування разом з погіршенням на тривалу перспективу готовності банківських і фінансових систем до співпраці (відновлення довіри між банківськими та фінансовими інститутами – значно триваліший процес, ніж відновлення товарних поставок).

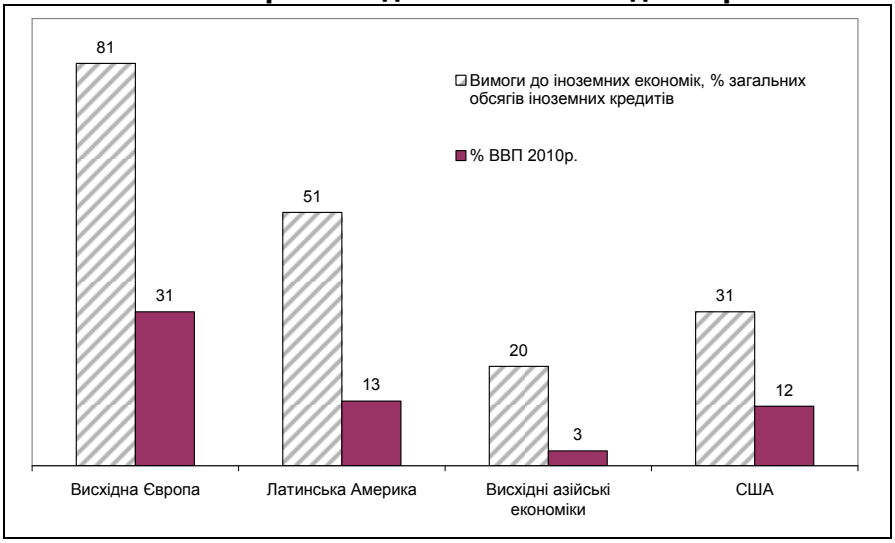
З іншого боку, європейська фінансово-банківська система може отримати додатковий негативний шоковий вплив у випадку погіршення економічної ситуації в інших країнах (насамперед висхідних) Європи та Латинської Америки. Річ у тім, що найкрупніші банки євро-зони мають високу присутність на світовому кредитному ринку, насамперед у висхідних країнах Європи та Латинської Америки. Так, частка кредитів, наданих банками країн євро-зони, в загальних обсягах отриманих від іноземців кредитів сягнула більше 80% у висхідних європейських країнах (що складає близько 30% ВВП цих країн) і більше 50% у країнах Латинської Америки (13% ВВП країн регіону). Навіть у США така частка перевищує 30% (діаграма «*Вимоги банків євро-зони до економік висхідних країн і США*»)[280].

[278] Джерело: De-synchronizing the global economy. – Economics Research, Credit Suisse, November 2011.

[279] Зокрема, нагадаємо, що з розвитком кризових процесів і скороченням сукупного попиту на європейських ринках, Китаю вдалося зорієнтувати частину торговельних потоків на сусідні ринки Східної, Південної та Південно-Східної Азії, що суттєво стримало зменшення його експорту загалом.

[280] Джерело: De-synchronizing the global economy. – Economics Research, Credit Suisse, November 2011.

Вимоги банків євро-зони до економік висхідних країн і США



Глобальний вплив потоків капіталів може також проявитися через систему міжнародних резервів. У докризовий період євро поступово збільшував свою частку у валютних резервах більшості країн. Однак, нинішні системні проблеми в євро-зоні помітно призупинили наповнення резервів активами, номінованими в євро. Тобто, якщо раніше говорилося (радше у спекулятивних цілях) про можливу втрату доларом своїх позицій у світовій фінансовій системі, то наразі під сумнів потрапив євро. Слід визнати, що сьогодні позиції євро не виглядають непорушними – подальша невизначеність з фіскальною і борговою проблематикою в ЄС **спонукатиме до витіснення євро з резервів**.

…нинішні системні проблеми в євро-зоні помітно призупинили наповнення резервів активами, номінованими в євро

Але, чи можна в цьому контексті очікувати змін у глобальній резервній системі? Поки що жодна з валют (крім долара) не розглядається як альтернатива євро. Стрімко зростаючий Китай залишається висхідною країною, якій, як зазначалося, ще потрібно вирішувати складні структурні завдання. Втім, саме Китай може посприяти євро. Сьогодні точаться складні політичні дискусії стосовно викупу Китаєм частки боргів країн ЄС, що, *з одного боку*, зміцнило б позиції євро, в т.ч. у світовій резервній системі, *з іншого* – сприяло б диверсифікації валютних резервів Китаю (які практично повністю доларо-номіновані). Проте навряд чи такий політичний крок буде зроблено до з'їзду Компартії Китаю, на якому має відбутися зміна політичного керівництва[281].

[281] Саме 2012р. може виявитися таким, що кардинально змінить світову політичну структуру. Не лише в Китаї відбудуться суттєві внутрішньополітичні зміни. У цьому ж році відбуватимуться зміни (або відновлення чи подовження повноважень) у політичному керівництві (вибори президентів чи глав держав) інших найкрупніших політичних гравців – США, Росії, Франції. Ситуація ускладнюється тим, що найближчим часом можуть відбуватися певні «коригування» та реформування світових інститутів стабільності та розвитку (МВФ, Світовий банк, *G-7*, *G-20*, ООН тощо). За таких умов, як зазначалося, провідні країни, замість зосередженості на координації зусиль для світового розвитку, будуть більше заглиблені у проблеми внутрішньополітичної боротьби. Тобто, для політичних та економічних світових лідерів, *з одного боку*, виникатиме потреба зосередитися на **на внутрішньополітичних складових**, з іншого – **вірогідними стануть «локальні» домовленості для отримання видимих зовнішньополітичних вигод** (у т.ч. за рахунок третіх сторін), які не обов'язково матимуть стабілізуючий вплив на світову економіку.

Кінець 2011р. - початок 2012р. характеризуються активізацією пошуків пом'якшення боргової кризи в Євросоюзі, від чого в багатьох аспектах залежить успішність глобального посткризового відновлення в середньо- та довгостроковій перспективі. Крім низки домовленостей стосовно посилення жорсткості фіскальної збалансованості в євро-зоні:

- дотримання 3%-межі дефіциту державних фінансів,
- фактичне вирівнювання ставок корпоративних податків в усіх країнах,
- автоматичне застосування штрафних санкцій до порушників фінансових індикаторів і критеріїв,
- швидке ухвалення рішень у фінансовій сфері країнами-членами не консенсусом, а кваліфікованою більшістю,
- затвердження та контроль національних бюджетів у Брюсселі,

заслуговують на увагу деякі інші ініціативи та механізми, які поки не впроваджені, але, ймовірно, стануть реальними антикризовими інструментами.

Одним із вірогідних інструментів запобігання колапсу зможе стати ініційована ЄЦБ програма монетарного послаблення, подібна до впровадженої ФЕД. Очікується, що така програма може бути започаткована вже в першому кварталі 2012р.[282] Звичайно, поки ЄЦБ не готовий до такого автоматичного розширення, проте невдовзі це зможе стати чи не єдиним інструментом запобігання банківській кризі[283], а з нею – й економічному обвалу в ЄС, викликаному неспроможністю банківської системи задовольнити попит на фінансові ресурси.

Не можна хоча б побіжно не торкнутися питання відновлення національних валют в окремих країнах євро-зони (а відтак, відмови таких країн від єдиної валютної політики ЄС). Принципова складність полягає в тому, що **повторне впровадження (нової) національної валюти вимагатиме перегляду практично всіх економічних інститутів** – у т.ч. тих, які регулюють заробітну плату, банківські депозити, облігації, іпотечні кредити, податки тощо і які мають бути адаптовані до правил і вимог національної валюти[284].

Іншою принциповою складністю є те, що подібні **валютно-фінансові рішення мають впроваджуватися надзвичайно швидко**. Нинішні ж механізми ухвалення важливих рішень вимагають попереднього широкого обговорення, а також детального планування тих чи інших заходів. Досить нагадати, що впровадження євро, яке не вимагало жодних антикризових чи стабілізаційних заходів, відбувалося впродовж кількох років (наприкінці 1990-х - початку 2000-х років). Більше того, тоді не було підстав очікувати курсових втрат чи втрат вартостей, отже не було явних стимулів для валютних спекуляцій, оскільки ще в 1998р. члени-засновники євро-зони домовилися законсервувати свої курси

[282] Докладніше див.: 2012 Global Outlook. – Credit Suisse, December 2011.

[283] Цьому, вірогідно, передуватиме зниження ЄЦБ процентної ставки до рівня британської (0,50-0,75%), що продемонструє, *по-перше*, серйозність намірів стимулювання бізнесу, *по-друге* – практичну вичерпаність альтернатив купівлі центробанків низьколіквідних активів (подібно США).

[284] Докладніше див.: Charles A.E. Goodhart. Europe: After the crisis. – *http://voxeu.org/index.php?q=node/7334.*

валют на поточно-визначеному рівні[285]. Нові ж країни приєднувалися до вже утвореного великого союзу з єдиною міцною валютою (євро) та були зацікавлені у збереженні вартості національних активів, номінованих у євро.

У питанні виходу з євро-зони подібні заходи є неможливими. Впровадження нової валюти слабкої економіки за жодних умов не могло б підтримати паритет («нова валюта-євро»). Навпаки різко посилилися б ризики переведення депозитів у банки, що залишаються в зоні євро (для збереження довгострокової вартості), сталося б прискорення втечі капіталів (у міцну валюту), що ще більше знизило б вартість «нової» національної грошової одиниці, посилило б фіскальні та боргові, а з тим – й економічні, проблеми таких країн.

*Впровадження **нової валюти слабкої економіки**…*
… прискорило втечу капіталів,
… ще більше знизило вартість «нової» національної грошової одиниці,
… посилило фіскальні та боргові, а з тим – економічні проблеми

Сировинні ринки. Результативність стабілізаційних заходів, насамперед для висхідних країн, значною мірою залежить від ситуації на глобальних сировинних ринках, причому така залежність є високою як для країн-імпортерів, так і країн-експортерів (мінливість і непередбачуваність цін на стратегічні глобальні ресурси однаковою мірою перешкоджає пошуку результативних заходів економічної політики всіх країн світу). Сьогодні ситуація на багатьох глобальних сировинних ринках виглядає в найближчій перспективі відносно стійкою (таблиця «*Світові ціни на окремі сировинні товари*»[286]).

Світові ціни на окремі сировинні товари

	2010	**2011 (о)** (ср.)	**2012 (п)** (ср.)
Нафта *Brent* ($ / барель)	83,1	110,0	105,0
Сталь (експорт СНД), $ / т	606	685	638
Алюміній, $ / т	2 233	2 470	2 510
Нікель, $ / т	21 901	23 170	21 500
Пшениця, $ / бушель	647	710	660

Звернемо увагу на особливість формування перспективних сировинних енергетичних ринків. Важливим є те, що китайською політикою у вказаній сфері ймовірно стане комбінування консервації внутрішніх родовищ (для майбутнього використання, зокрема в очікуванні результативніших та ефективніших технологій) з розширенням імпорту (насамперед з висхідних країн Латинської Америки та Африки, в т.ч. шляхом створення спільних корпорацій та економічної експансії у такі країни). Наслідком стане низька вірогідність зниження вартості нафти навіть у випадку зниження сукупного попиту в розвинутих країнах.

низька вірогідність зниження вартості нафти навіть у випадку зниження сукупного попиту в розвинутих країнах

Водночас, світова економіка вже має (хоча поки незначний) імунітет від нафтових шоків. Нагадаємо, на початку 2008р. ціна нафти вже становила $160 за барель, тобто така межа вже «випробовувалася» на світових ринках. Тому, навіть якщо відбудуться ускладнення й ціна на нафту знову підвищиться на 50%, це вже не матиме шокового впливу на глобальні ринки.

Таким чином, хоч у світовій економіці поки не утвердилися незворотні позитивні процеси, проте **багатьом країнам уже**

[285] Це унеможливило штучне послаблення окремих валют для отримання конкурентних переваг на період до запровадження єдиної валюти та «повноцінного» валютного союзу.
[286] Джерело: Credit Suisse Global Economic Calendar, December 2011.

вдалося задіяти механізми послідовного забезпечення та підтримки макроекономічної стійкості. А зважаючи на набутий трирічний досвід антикризових дій, можна стверджувати, що нинішня ситуація кардинально відрізняється від ситуації 2008р., а тому й **малоймовірним є поширення нової хвилі глобальної кризи**.

3. Макроекономічна ситуація у США

Хоча світова економіка продовжує демонструвати суперечливі тенденції, проте за результатами 2011р. можна констатувати, що економіка США вийшла на шлях стійкого відновлення (втім, залишаючись нижче свого потенційного рівня). На сьогодні практично немає відверто **песимістичних настроїв стосовно розвитку американської економіки** навіть у короткостроковій перспективі. Поряд із цим, як і у світовій економіці загалом, в американській спостерігаються суперечливі прояви.

Реальний сектор та очікування. У 2011р. продовжилася позитивна динаміка промисловості США, започаткована влітку 2009р. Попри незначне уповільнення в окремі місяці, у вказаний період середньомісячний приріст промислового виробництва знаходиться на рівні 0,5% (діаграма *«Промислове виробництво»*[287]).

Водночас, слід визнати, що у весняно-літній період помітно погіршилася виробнича динаміка обробних галузей. Серед чинників такого погіршення слід назвати:

- стихійне лихо в Японії (що скоротило пропозицію технологічних споживчих товарів, а також порушило світові технологічно-збутові ланцюги, насамперед у машинобудуванні);
- посилення політичних протистоянь і воєнних конфліктів у ряді країн Північної Африки і Близького Сходу (що спричиняло напруженості на світових нафтових ринках, підвищило цінову невизначеність на сировинних ринках загалом).

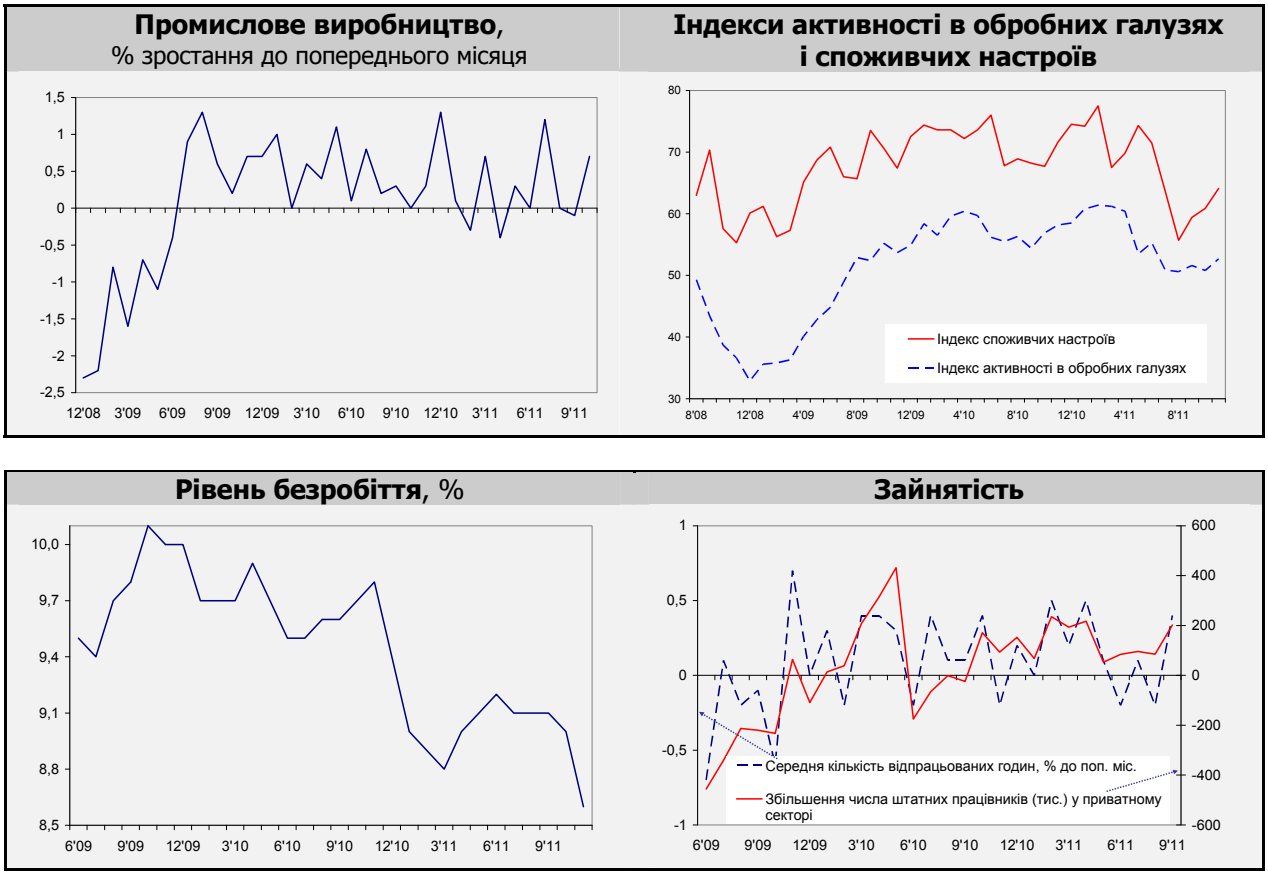
Це не могло не позначитися на споживчих настроях населення США, індекс яких у серпні 2011р. опустився до найнижчого рівня за останні три роки, впавши фактично до кризового (2008р.) (діаграма «*Індекси активності в обробних галузях і споживчих настроїв»*). Утім, слід вказати, що в осінній період, разом з відновленням сезонного ділового циклу, споживчі настрої помітно покращилися, хоча поки рано говорити про довгострокову стійкість такого процесу.

Важливою характеристикою американської економіки є **стабілізація загальної ситуації у сфері зайнятості, що, своєю чергою, сприяє економічній динаміці.** Хоч і тут ситуація також складається неоднозначно:

- так, у перші місяці 2011р. було зафіксовано суттєве зменшення безробіття – менше 9%;

[287] Джерела даних, використовуваних у цьому підрозділі (якщо не вказано інше): *Credit Suisse Economics Research (CSER), National Bureau of Economic Research (NBER).*

- однак вказаний рівень у весняно-літній період втримати не вдалося, і рівень безробіття піднявся до 9,1-9,2%, що вище планованих (на той період) показників (діаграма «*Рівень безробіття*»);
- суттєве покращення із зайнятістю в осінньо-зимовий період (оцінка рівня безробіття на кінець 2011р. – 8,5%), що супроводжується певним нарощуванням величини відпрацьованого часу (діаграма «*Зайнятість*»), а з тим – і збільшенням ємності ринку праці.



Зауважимо, покращення ситуації із зайнятістю хоч і продовжується, проте ще не може вважатися достатньо стійким, і поки не може «компенсувати» втрати кризового періоду. Водночас, зниження безробіття позначилося на споживчих настроях, які, як зазначалося, демонструють тенденцію до покращення і, своєю чергою, відіграють стимулюючу роль.

Поступове покращення ситуації із зайнятістю сприяє позитивній динаміці в доходах (діаграма «*Дохід у розпорядженні*»), а з тим – і підвищенню рівня приватного споживання. Наслідком цього є досить помітне відновлення сфери споживчих послуг (насамперед охорони здоров'я, діаграма «*Споживчі витрати*»). Попри періодичні зміни у фінансуванні охорони здоров'я, починаючи від середини 1990-х років, витрати на неї (значною мірою шляхом трансфертів від *Medicare* та *Medicaid*) продовжують зростати, і в структурі витрат відіграють дедалі вагомішу роль.

При цьому, різноманітні стимулюючі заходи (податковий кредит, заміна застарілих моделей на нові тощо) значною мірою відновили активність на таких важливих для американської економіки ринках,

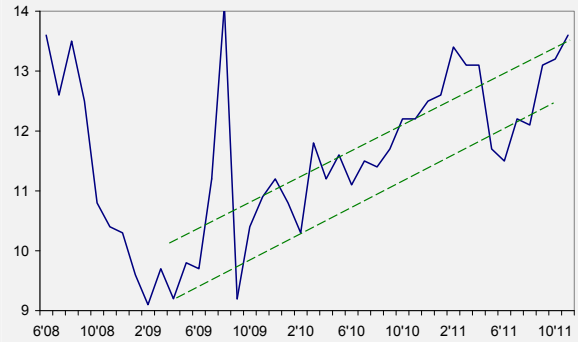
якими є автомобільні (діаграма «*Продажі автомобілів*»). Загалом для США є характерним, що в періоди економічних невизначеностей та ускладнень у країні зростають продажі автомобілів, що пов'язано як з «традиційними» заходами підтримки продажів, так і більш активним вкладанням коштів населення в довгострокові «символічні» для країни товари (до яких, безумовно, належать автомобілі).

Водночас, продовжується тенденція зменшення довгострокових інвестиційних витрат населення – у весняний період 2011р. навіть скоротилися продажі будинків (сектор, який, поряд із купівлею-продажем автомобілів, є вагомим індикатором «здоров'я» американської економіки) – кількісні показники впали до кризових рівнів[288], хоча на початку року динаміка продажів була вельми позитивною (діаграма «*Індекс споживчих настроїв і продажі будинків*»).

Дохід у розпорядженні,
% зростання до попереднього місяця

Споживчі витрати,
% ВВП

Продаж автомобілів,
млн., річн.



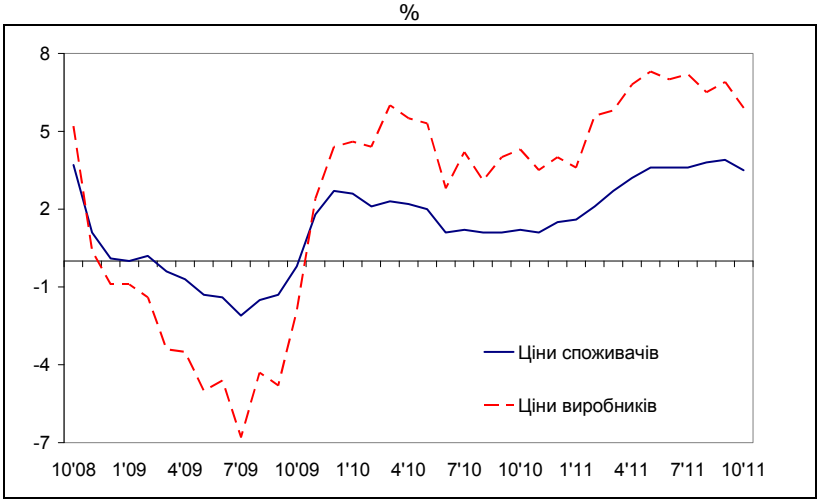
Індекс споживчих настроїв (ліва)
і продаж будинків

Окремі стимулюючі заходи не могли суттєво вплинути на інфляційні процеси. Хоч інфляційна динаміка поки не набула достатньо стійкого характеру, проте нинішній її рівень не становить ризиків для макроекономічного середовища. Зниження ж нафтових шоків, які формувалися в І половині 2011р., сприятиме загальному **покращенню інфляційної ситуації**. Як наслідок, споживчі ціни,

[288] При тому, що ціни будинків у термінах медіанного доходу (*Home Price / Income Ratio*) є сьогодні найнижчими за останнє десятиліття. Так, якщо 2005-2007рр. відповідний показник складав 3,6-4,0, то у 2010-2011рр. він знизився до 2,7.

вірогідно, й надалі, утримуватимуться у «привабливому» середньорічному 2-3% коридорі (діаграма «*Зміна споживчих цін і цін виробників*»).

Зміна споживчих цін і цін виробників,
%



Фіскальні та монетарні обмеження. Навколо потреб скорочення дефіциту Федерального бюджету та обмеження стелі державного боргу влітку 2011р. точилися запеклі суперечки, насамперед на політичному рівні[289], що ледь не стало чинником (короткострокового) призупинення окремих бюджетних виплат. Хоча дефіцит державних фінансів у річному вимірі все ще сягає рівня $1,2-1,3 трлн., проте у відносних показниках – близько 9,3% ВВП[290] – це помітно менше рівня двох останніх років (діаграма «*Сальдо Федерального бюджету*»).

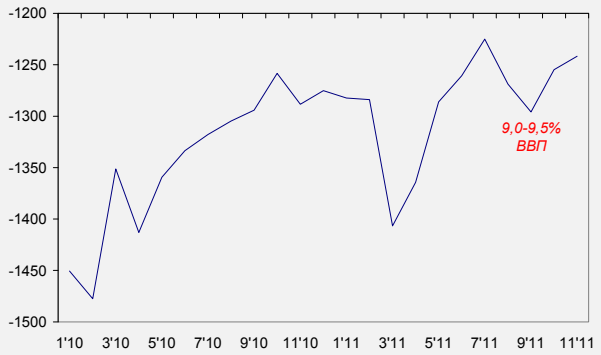
Фіскальна експансія найближчими роками буде дедалі стриманішою, однак, як загалом попередніми двома роками, саме ФЕД виступатиме головним джерелом фінансування значного дефіциту державних фінансів. Хоча **викуп *ФЕД* державних цінних паперів США піддається критиці**, проте, зрозуміло, що **така політика фінансування продовжуватиметься,** доки не проявляться чіткі свідчення економічного зростання і стійкого зниження безробіття (як вказувалося, головне політичне завдання для керівництва США). Нинішнє ж украй слабке монетарне розширення, по суті, жодним чином не впливає на інфляційні процеси (діаграма «*Зростання пропозиції грошей та споживчих цін*»).

Тим часом, **у банківській системі ще зберігаються високі рівні ризиків**, що суттєво обмежує (навіть за низьких процентних ставок центрального банку країни) монетарне стимулювання, і, зокрема, зумовлює утримання значних надлишкових резервів (діаграма «*Надлишкові резерви …*»). За таких умов споживче кредитування банківської системи також залишається обмеженим, хоч і можна очікувати послідовного його розширення разом з покращенням ситуації на ринках праці та підвищенням купівельної спроможності населення (діаграма «*Споживчі кредити…*»).

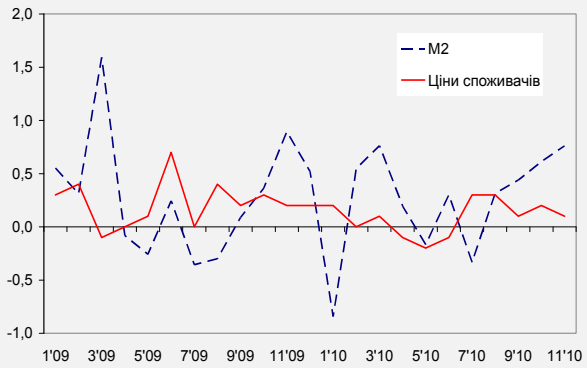
---

[289] … частково провоковані «вимогами» президентського марафону (нагадаємо, президентські вибори у США відбудуться в жовтні 2012р.).
[290] Поточний фінансовий рік у США завершується 30 вересня.

Сальдо Федерального бюджету,
$ млрд., у річному обчисленні

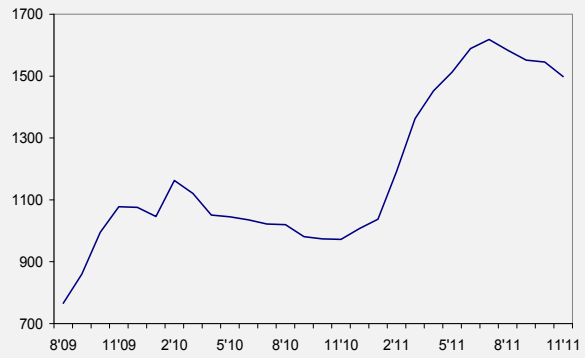


Зростання пропозиції грошей і споживчих цін, % зростання до попереднього місяця

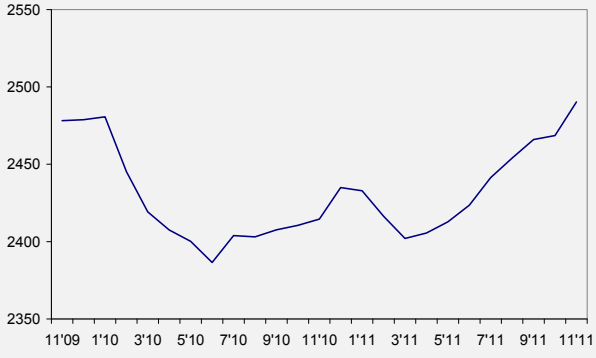


** - негативні значення сальдо означають дефіцит*

Надлишкові резерви депозитних інститутів,
$ млрд.



Споживчі кредити комерційних банків,
$ млрд.



Окресленна монетарна динаміка дозволяє зробити два наступні висновки. *По-перше*, помірна інфляційна динаміка засвідчує, що **впроваджене «монетарне пом'якшення»** (*QE2*), всупереч побоюванням, **не спричинило інфляційного тиску, а також не стало чинником нарощування «поганих боргів»**. Тому сьогодні не виглядає загрозливим можливий наступний етап монетарного пом'якшення (т.зв. *QE3*), яке, вірогідно, зможе відбутися навесні 2012р. (після очікуваного монетарного розширення для впорядкування та реструктуризації боргових платежів у євро-зоні на самому початку 2012р.).

По-друге, значні надлишкові резерви зможуть слугувати **одним із джерел фінансування європейських банків і їх підтримки в подоланні кризових явищ у євро-зоні**. Втім, це радше політичне, ніж економічне рішення, оскільки відповідне фінансування (через кредитні лінії, певне входження у власність, механізми «активи за борги» тощо) призведе до **посилення позицій американських банків у європейських країнах**, які відчутно послабилися останніми двома десятиліттями. Однак, зрозуміло, далеко не всі європейські країни будуть у захоплені від таких наслідків.

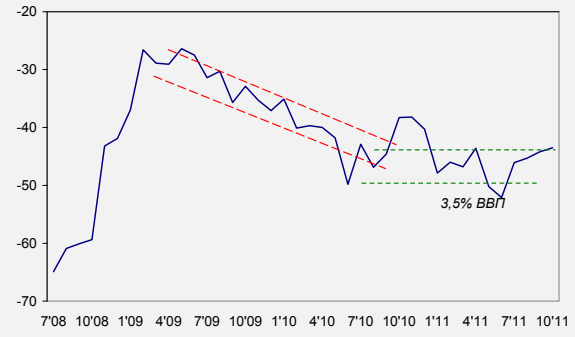
Зовнішній сектор. У докризові роки, як неодноразово вказувалося, значні проблеми американської економіки пов'язувалися з високим зовнішньоторговельним дефіцитом. Хоча під час кризи спостерігалося суттєве покращення торговельного

сальдо, проте поступове економічне відновлення США посилює тенденції до нового нарощування зовнішньоторговельного дефіциту.

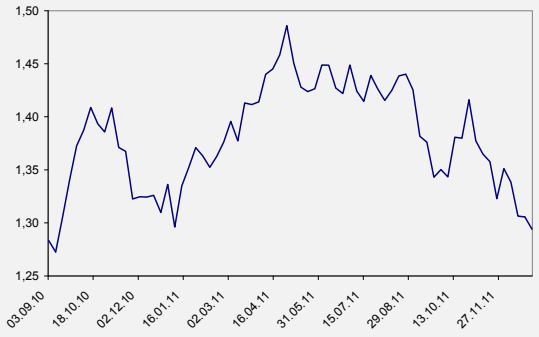
Поки місячне сальдо залишається відносно стійким і нижчим від докризового рівня, а в перерахунку на річні обсяги дефіцит впритул наблизився до рівня 3% ВВП, який*, з одного боку*, є цілком безпечним для американської економіки (зважаючи на її місце у світовій торгівлі), а *з іншого* – все ж розглядається як певна межа, перетин якої може провокувати відновлення світових макроекономічних дисбалансів) (діаграма *«Зовнішньоторговельне сальдо»*).

Зрозуміло, такі ризики виглядають достатньо значимими, в т.ч. зважаючи на послідовне зміцнення долара на світових ринках, яке триває практично з весни 2011р. (діаграма *«Курс долара до євро»*)[291]. Більше того, **за підвищенням зайнятості** (до чого керівництво країни докладає значних зусиль) **можна очікувати як поглиблення торговельного дефіциту, так і посилення ризиків надмірного споживання** (та, відповідно, зниження рівня заощаджень)[292], явищ, характерних для США в докризовий період (які були серед головних чинників і складових розгортання глобальної кризи).

Зовнішньоторговельне сальдо,
$ млрд., товари і послуги



Курс долара до євро



Не викликає значних побоювань і зовнішньоборгова позиція США. Загальний зовнішній борг залишається меншим, ніж ВВП країни, а зовнішній борг узагальненого уряду дещо перевищує 40% ВВП (таблиця «*Зовнішній борг США*»[293]). Особливість **боргової позиції США** полягає також в тому, що **левова частка зовнішніх боргів є доларо-номінованими.** Тобто країна, по суті, не може опинитися в дефолтному стані, пов'язаному з неспроможністю виконати свої зовнішні зобов'язання.

---

[291] На початку 2012р. євро знизився відносно долара до найнижчого рівня з вересня 2010р. – $1,28/€1.

[292] Підвищенню споживання та розширенню імпорту, звичайно, сприятиме вказане вірогідне зміцнення долара на міжнародних ринках.

[293] Джерело: Gross External Debt Position by Sector. – *http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/EXTDECQEDS/0,,contentMDK:20721958~menuPK:4704607~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1805415,00.html.* За попередніми оцінками, зовнішній борг США дещо перевищив $15 трлн., залишаючись при цьому на рівні ВВП країни.

Зовнішній борг США,

$ млрд.

	4 кв. 2010	3 кв. 2011
Загальний борг	**14 456,2**	**14 714,8**
у т.ч.		
Узагальненого уряду	4 411,2	4 472,9
у т.ч. короткостроковий	730,2	632,0

*… США знову постане перед **проблемою «вибору»***
… продовжувати політику внутрішнього стимулювання
… чи відновлювати свої позиції глобального економічного «локомотива» з ризиками посилення зовнішніх дисбалансів

Таким чином, можемо констатувати **домінування позитивних тенденцій у найбільшій світовій економіці**. Вірогідно, найближчим часом США знову постане перед **проблемою «вибору»** – продовжувати обережну політику внутрішнього стимулювання і збалансування економіки чи відновлювати свої позиції глобального економічного «локомотива» з ризиками посилення зовнішніх дисбалансів.

4. Потенціал висхідних економік

Гальмування та можливе затягування процесу відновлення європейської економіки актуалізує проблематику пошуку країн, які, поряд із США, могли б стати джерелом глобального економічного зростання.

Як відомо, сьогодні світові ринки мають вагомі сумніви у платоспроможності «слабких» держав ЄС. Проте «слабкими» виявилися відносно «старі» члени (Іспанія, Португалія, Італія, Греція тощо), а висхідні країни Європи (насамперед, постсоціалістичні), Азії та Латинської Америки мають кращі макроекономічні показники, і така ситуація утримається принаймні в короткостроковій перспективі (таблиця «*Динаміка економічного зростання окремих висхідних країн*»[294]).

Останнім десятиліттям, завдяки експортній експансії, висхідні країни (насамперед, азійські, серед яких вирізняється Китай) зуміли суттєво покращити добробут своїх громадян[295]. Падіння сукупного попиту у кризовий період, звичайно, відбилось і на динаміці світового експорту (таблиця «*Експорт окремих висхідних країн*»[296]).

Динаміка економічного зростання окремих висхідних країн

	$ млрд.			*% до попереднього року*		
	2010 (о)	**2011(п)**	**2012(п)**	**2010(о)**	**2011(п)**	**2012(п)**
Аргентина	364	428	473	9,2	8,7	5,0
Бразилія	2089	2485	2665	7,5	2,9	3,3
Китай	5878	7023	8348	10,3	8,6	8,2
Індія	1731	2028	2377	7,0	5,0	4,0
Польща	469	530	610	3,8	4,0	4,0
Росія	1465	1853	2122	4,0	3,8	4,2
Туреччина	736	760	821	9,0	7,5	2,9
Україна	128	141	149	4,2	4,3	4,1

[294] Джерело: CS Debt Trading Monthly, October 2011.
[295] Важливо зауважити, що експортна експансія висхідних країн була б неможливою без високого попиту в розвинутих країнах, насамперед, США.
[296] Джерело: CS Debt Trading Monthly, December 2011.

Експорт окремих висхідних країн,
товарів і послуг, % ВВП

	2007	2008	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
Аргентина	25,4	25,2	21,7	22,0	22,8	22,1
Бразилія	13,5	13,9	11,3	11,2	12,3	12,6
Китай	38,4	34,9	26,4	28,4	27,7	25,3
Індія	20,6	24,2	20,0	22,1	26,1	25,6
Польща	41,0	40,4	39,7	41,5	41,2	40,0
Росія	30,3	31,5	28,2	30,4	31,4	31,0
Туреччина	22,3	23,9	23,2	21,1	24,5	29,0
Україна	44,7	47,7	47,7	54,0	57,4	63,3

Тоді, як частка експорту у структурі ВВП Китаю помітно знизилася (що, крім іншого, пов'язано із зростаючим у країні внутрішнім попитом), Індія, як вказувалося, отримує дедалі більше вигод саме від експортної експансії, насамперед, у сфері сучасних послуг, на чому акцентувалася увага в попередньому розділі.

Природа стійкості показників експорту для висхідних країн Євросоюзу та країн СНД залишається різною. Так, для прикладу, Польща та Росія у структурі своїх ВВП утримують відповідні стійкі частки експорту. Проте, в Польщі це насамперед пов'язано із формуванням сучасної конкурентоспроможної структури економіки, що дозволяє країні дедалі сміливіше входити в технологічні ніші (врізка «*Найпомітніші зміни у структурі експорту Польщі*»[297]). Російська ж експортна стійкість практично повністю зумовлена сировинною (енергетичною) складовою (окремі макроекономічні порівняння України-Польщі-Росії подані в Додатку 1 до підрозділу «*Економіки Польщі, Росії та України – трикутник неможливості?*»).

НАЙПОМІТНІШІ ЗМІНИ У СТРУКТУРІ ЕКСПОРТУ ПОЛЬЩІ

Євроінтеграційні процеси в Польщі чи не найбільш виразно проявилися у зміні структури її експорту. Дещо більш ніж за десятиліття країні вдалося сформувати сучасну економіку, посилити конкурентоспроможність, принципово змінити структуру зовнішньої торгівлі (таблиця «*Динаміка окремих складових експорту Польщі*»), що, своєю чергою, стало основою макроекономічної стабільності. (Нагадаємо, Польща була єдиною країною в Євросоюзі, яка навіть у кризовому 2009р. продемонструвала зростання ВВП. Падіння ВВП України того року склало майже 15%.)

Динаміка окремих складових експорту Польщі,
% загального

	1995	**2001**	**2007**
Зростання:			
Автомобільний транспорт	5,4	9,3	13,5
Реактори, устаткування	5,8	10,8	13,2
Електромашини	5,8	10,7	11,9
Зниження:			
Мідь і вироби	5,2	2,0	2,6
Мінеральні товари	8,2	5,3	3,9
Одяг	8,0	4,4	1,2

Державні фінанси провідних висхідних країн є значно менш розбалансованими (дефіцити є на кілька процентних пунктів

[297] Джерело: Polish Economic Profile. – *http://www.economywatch.com/world_economy/*.

меншими, ніж у розвинутих), а державний борг – не занадто критичним. Як зазначалося, характерною особливістю нинішніх боргових ускладнень у ЄС є сконцентрованість боргових проблем у розвинутих країнах («нові» країни-члени ЄС мають показники боргу у ВВП майже на 20 пп нижчі, порівняно з розвинутими країнами[298]) (таблиця «*Державний борг окремих висхідних країн*»). Тобто **«малі» економіки ЄС,** поряд із кращими показниками зростання, **мають і значно «здоровіші» державні фінанси[299].** При цьому, **успішним висхідним країнам вдалося не лише зменшити боргове навантаження** (таблиця «*Загальний зовнішній борг окремих висхідних країн*»), але (якщо безпосереднє зменшення може виявитися вкрай «болючим» для економіки) **замінити зовнішні (валютні) борги на внутрішні** (номіновані в національній валюті, що є вагомою складовою макроекономічної стійкості і зменшення валютних шоків[300]).

Державний борг окремих висхідних країн,
% ВВП

	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
Аргентина	61,7	51,2	45,2	43,5
Бразилія	62,0	54,7	56,0	55,5
Китай	40,5	44,7	42,6	41,4
Індія	76,2	73,5	72,5	72,0
Польща	50,9	54,9	58,4	61,5
Угорщина	79,7	81,3	76,7	77,0
Чехія	35,3	38,5	40,9	43,0
Росія	7,7	8,3	8,7	9,2
Туреччина	46,3	42,9	40,2	38,8
Україна	31,6	41,1	40,2	41,1

Загальний зовнішній борг окремих висхідних країн,
% ВВП

	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
Аргентина	47,6	38,1	33,3	30,6
Бразилія	17,3	16,7	17,2	17,8
Китай	8,5	9,2	8,4	7,6
Індія	18,9	17,7	18,6	17,3
Польща	58,0	63,6	64,7	79,1
Росія	38,2	33,4	25,9	24,9
Туреччина	43,6	39,3	42,9	50,7
Україна	90,9	87,0	76,9	73,7

Однак, **вагомі суперечності для висхідних країн все ще залишаються**:

---

[298] … навіть Угорщина, яка постійно піддавалася критиці за свою надто «м'яку» фіскальну політику, сьогодні має значно кращі боргові позиції, ніж більшість розвинутих країн Євросоюзу.

[299] Джерело: CS Debt Trading Monthly, December 2011.

[300] Україні також вдалося зменшити загальний зовнішній борг у структурі ВВП. Однак, валютні ризики при цьому не зменшились, а можливо навіть підвищилися. Така ситуація зумовлена тим, що Україна продовжує утримувати фактично фіксований валютний курс (близько 8 грн. за $1). Тому динаміка ВВП у доларовому еквіваленті, по суті, збігається з динамікою номінального ВВП, що автоматично зменшує боргову частку. Оскільки економіка України не набула достатньої стійкості, то й макроекономічні ризики залишаються високими. Докладніше див. наступний розділ.

- так, «малі» країни характеризуються **високою залежністю від іноземного капіталу**, в багатьох випадках утримують високий дефіцит рахунку поточних операцій, мають слабкорозвинуті фінансові ринки, що вимагає звернення до західних (американських та європейських) ринків, які сьогодні переобтяжені власними фінансовими проблемами;
- хоча бюджети успішних висхідних країн краще впорядковані, однак, через відносно малі обсяги, вони, вкрай незначною мірою можуть впливати на пом'якшення глобальних фінансових дисбалансів загалом і загально-європейські фінанси зокрема.

Тому принциповим для висхідних країн є формування стійких фінансових джерел – окремим країнам вже вдалося відновити внутрішнє кредитування (таблиця «*Внутрішнє кредитування окремих висхідних країн*»), а також забезпечити стійкість обсягів інвестицій в основний капітал (таблиця «*Інвестиції в основний капітал окремих висхідних країн*»)[301], що дозволяє сподіватися на макроекономічну збалансованість для досягнення цілей розвитку.

Внутрішнє кредитування окремих висхідних країн,
% ВВП

	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
Аргентина	23,5	25,3	27,8	29,1
Бразилія	89,6	88,4	91,2	97,4
Китай	140,1	140,6	138,3	134,8
Індія	81,6	81,3	84,0	86,1
Польща	53,1	55,1	55,6	57,2
Росія	34,1	38,9	37,0	40,2
Туреччина	61,9	67,7	72,1	76,4
Україна	88,3	85,6	78,4	79,2

Інвестиції в основний капітал окремих висхідних країн,
% ВВП

	2009	2010(о)	2011(п)	2012(п)
Аргентина	20,9	21,9	22,7	23,3
Бразилія	18,1	19,5	19,9	20,6
Китай	45,4	44,1	43,9	43,5
Індія	32,2	31,7	30,6	30,0
Польща	23,6	22,7	22,8	23,1
Росія	18,7	21,8	23,2	23,8
Туреччина	16,9	18,7	22,7	23,0
Україна	17,4	20,8	23,3	18,7

Зазначимо також, що успішним країнам вдалося також **використати валютну політику для протидії кризовим виявам** і підтримки економіки. Саме **курсова гнучкість** дозволила шляхом тимчасової девальвації **не допустити шокових обвалів** – і незабаром, як результат економічного відновлення, знову зміцнили власні валюти (Бразилія, Індія). Країни ж, які з тих чи інших причин не спроможні були використати переваги національної валютної політики (в т.ч. Україна), так і не змогли оговтатися від валютного шоку кінця 2008р. (таблиця «*Обмінні курси окремих висхідних країн*»). Зауважимо, що наслідки девальвації для країн можуть

[301] Джерело: CS Debt Trading Monthly, December 2011.

різнитися, залежно від макроекономічних та інституційних передумов (див. Додаток 2 до підрозділу «*Вплив девальвації на процентні ставки в окремих країнах*»).

Обмінні курси окремих висхідних країн,
національних грошових одиниць на вказану одиницю (на кінець року)

	2007	2008	2009	2010	2011
Аргентина (до $1)	3,15	3,45	3,78	3,98	4,25
Бразилія (до $1)	1,77	2,34	1,74	1,67	1,60
Китай (до $1)	7,29	6,82	6,83	6,62	6,33
Індія (до $1)	40,0	50,7	44,9	45,0	43,5
Польща (до €1)	3,60	4,15	4,11	3,96	4,20
Росія (до кошика $-€)	29,62	34,66	36,12	35,50	34,00
Туреччина (до кошика $-€)	1,44	1,83	1,83	1,80	2,15
Україна (до $1)	5,05	7,82	8,05	7,94	8,00

***Додаток 1 до підрозділу*. Економіки Польщі, Росії та України – трикутник неможливості?**

Гальмування українських реформ вкотре актуалізує питання джерел розвитку, в т.ч. зорієнтованості на стратегічне міжнародне партнерство. Однак, сама Україна, як і раніше, заспокоюючи себе ілюзією «багатовекторності», насправді помітно втрачає, особливо на тлі своїх західних сусідів. Побіжний огляд окремих найвагоміших макроекономічних показників України та її найближчих сусідів, які, по суті, уособлюють два інтеграційних і цивілізаційних «вектори», – Польщу та Росію – видається корисним для **ілюстративної оцінки «втрачених вигод» України**[302].

Насамперед слід зазначити, що в перші роки після розпаду СРСР і світової системи соціалізму новоутворені постсоціалістичні європейські країни мали відносно непогані перспективи розвитку. А оцінки і потенціал найбільших країн (колишніх республік) – Росії та України – навіть переважали такі для найближчих сусідів, у т.ч. Польщі, з якою Україна історично пов'язана – гуманітарно та економічно. Так, у 1990р. Росія та Україна за найбільш узагальненим міжнародним показником – *Індексом людського розвитку* (ІЛР, інша назва «*Індекс розвитку людського потенціалу*») – навіть випереджали Польщу (діаграми «*Динаміка ІЛР Польщі, Росії та України*», «*Рейтингова позиція країн в ІЛР*»[303]).

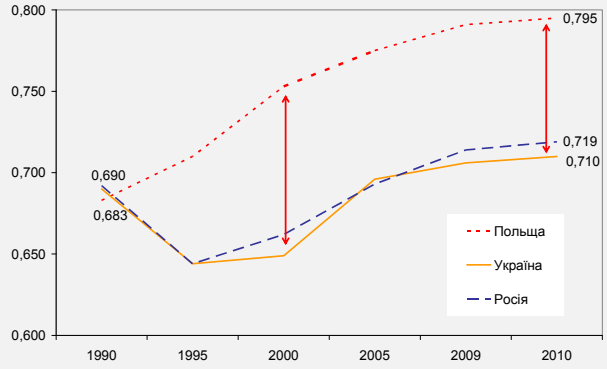
Однак, **суперечності** політики та низький рівень реформувань в Україні, беззмістовні намагання зберегти постсоціалістичну структуру національної економіки та міжнародної кооперації

[302] Добре відомі історично утворені пари «близьких» країн (які початково мали спільні риси розвитку в рамках, наприклад, одного державного утворення) – Східна та Західна Німеччина, Австрія та Угорщина, Північна та Південна Корея, навіть Білорусь і Литва. Історія засвідчила – країни, які **шляхом реформ і ринкової економіки одночасно із впровадженням демократичних засад, досягли помітних успіхів**, у т.ч. в підвищенні добробуту своїх громадян. Країни ж, уряди яких тяжіли до тоталітаризму, активно втручались у формування ринків і економічну діяльність, демонстрували впродовж десятиліть значно гірші результати.

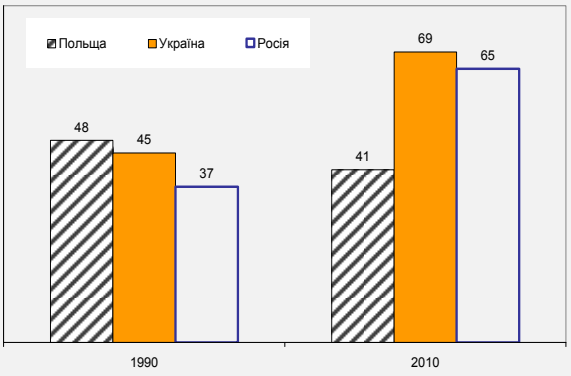
[303] Джерела: Human Development Reports (HDI) (за відповідні роки).

(насамперед, на теренах утвореного СНД) **відкинули країну на узбіччя європейських процесів**[304].

Динаміка ІЛР Польщі, Росії та України



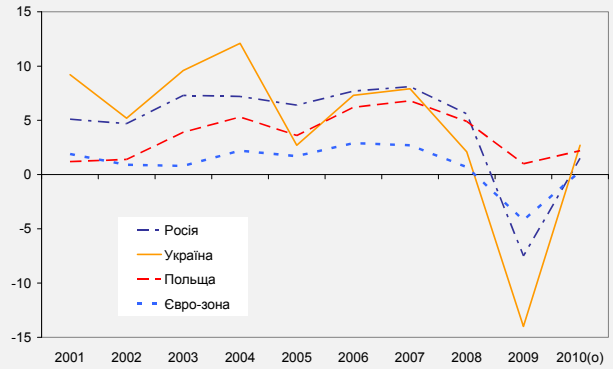
Рейтингова позиція* країн в ІЛР



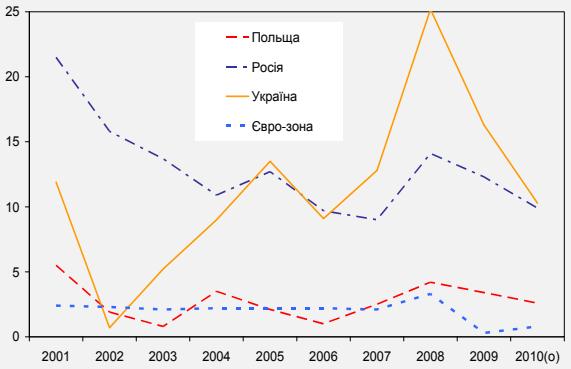
** - Нижча позиція означає кращий рівень розвитку*

Хоча впродовж останнього десятиліття економіка України зростала відносно високими темпами, проте країна так і не спромоглася сформувати стійке макроекономічне середовище – значні коливання реального зростання, шоковий обвал економіки в період глобальної кризи 2008-2009рр. (діаграма «*Динаміка реального ВВП*»[305]), супроводжувані високою інфляцією (діаграма «*Інфляція*»[306]), призвели до ледь не найбільших (серед європейських країн) втрат України.

Динаміка реального ВВП,
% зростання до попереднього року



Інфляція,
% зростання до попереднього року



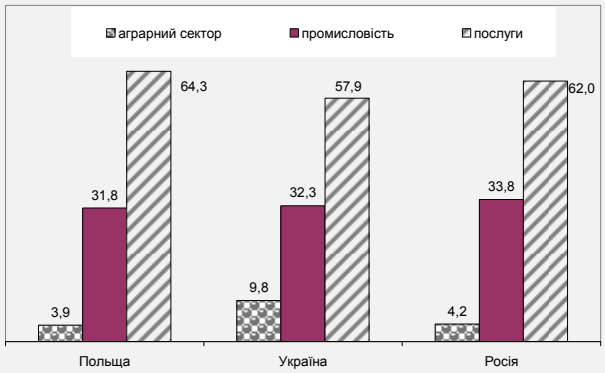
[304] Стрімкі та послідовні перетворення у постсоціалістичних країнах, які отримали загальну назву **«шокова терапія»**, наприкінці 1980-х - початку 1990-х років **не спричинили національних катастроф**. Попри труднощі трансформаційного періоду країнам Східної Європи та Балтії вже протягом десятиліття **вдалося створити оновлену конкурентну економіку**.

[305] Джерело: World Economic Outlook (WEO) – October 2010. Нагадаємо, Польща – чи не єдина країна в Європі, яка навіть у кризовому 2009р. продемонструвала позитивну економічну динаміку.

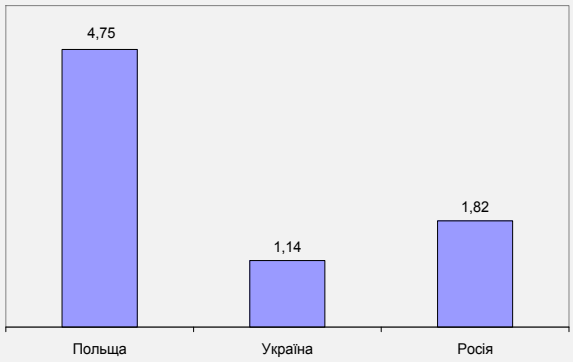
[306] Джерело: WEO, 2010. В багатьох європейських країнах встановлюються цільові показники інфляції, на дотримання яких спрямовуються спільні зусилля центральних банків і міністерств фінансів. Часто інфляційним орієнтиром є вузький діапазон 2±1%, і, як видно з діаграми «*Інфляція*», Польщі переважно вдається утримуватися в такому діапазоні.

Хоча сьогодні структури економіки трьох країн подібні (діаграма «*ВВП за секторами економіки*»)[307], проте конкурентоспроможність Польщі є значно вищою. Так, за *Індексом глобальної конкурентоспроможності* Польща посідає 39 місце серед 139 оцінених країн світу, тоді як Росія – 63, Україна – 89[308]. Звичайно, вагомим чинником цього є стрімке входження Польщі в інвестиційні потоки – ПІІ на душу населення в Польщі є вчетверо більшими, ніж в Україні (діаграма «*Накопичені ПІІ на душу населення*»), та забезпечують як підвищення рівня технологічності, так і залучення країни до міжнародної кооперації.

ВВП за секторами економіки,
% загального



Накопичені ПІІ на душу населення,
$ тис.



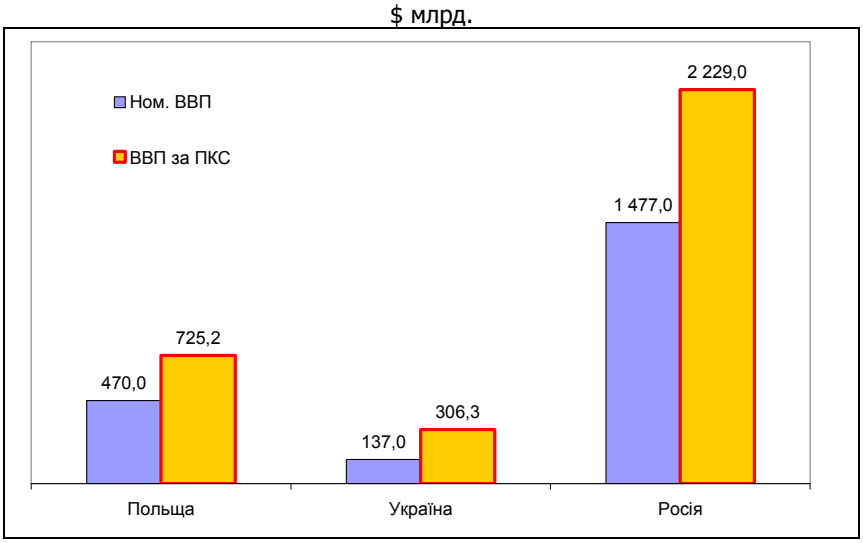
Як наслідок, **Україна залишається серед найбідніших країн Європи**, як за загальними макроекономічними показниками (діаграма «*Номінальний ВВП і ВВП за ПКС у 2010р.*»)[309], так і добробутом своїх громадян – реальний дохід на душу населення в Україні є вдвічі меншим, ніж у Росії, і майже втричі меншим, ніж у Польщі (діаграма «*ВВП за ПКС на душу населення*»[310]).

Однак, усереднені показники ВВП і доходів дають недостатнє уявлення про рівень добробуту у країнах, насамперед стосовно Росії, де значна частка національного доходу утворюється в монополізованих (приватних і державних) компаніях (видобутку і транспортування нафти та газу, залізничного транспорту, енергопостачання тощо). Зокрема, якщо т.зв. децильні показники для Польщі та України вказують на відмінності в доходах між бідними та багатими у 8-9 разів, то для Росії відповідний показник сягає 16 разів (діаграма «*Співвідношення доходів 10% найбільш та 10% найменш забезпеченого населення*»[311]). Тобто, з точки зору соціальної солідарності та національної безпеки, диспропорції в Росії є критичними.

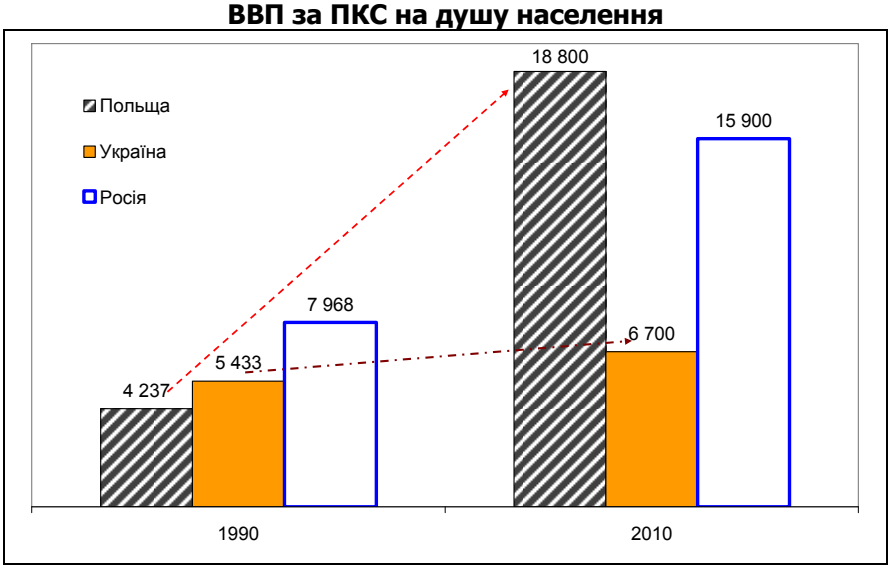
---

[307] Джерело: The World Factbook, 2010.
[308] Джерело: The Global Competitiveness Report 2010-2011.
[309] ПКС – тут і далі «паритет купівельної спроможності»
[310] Джерело: The World Factbook. Стосовно ВВП України 1990р. слід враховувати, що в той період економічне середовище залишалося регульованим, з контрольованими цінами та завищеним обмінним курсом. Тому ВВП за ПКС того періоду за ринковими цінами був дещо меншим, ніж за офіційним курсом, однак залишався на рівні польського.
[311] Джерело: The World Factbook, 2010. Як не дивно, у середині 2000-х років в Україні поляризація доходів була меншою, ніж у Польщі.

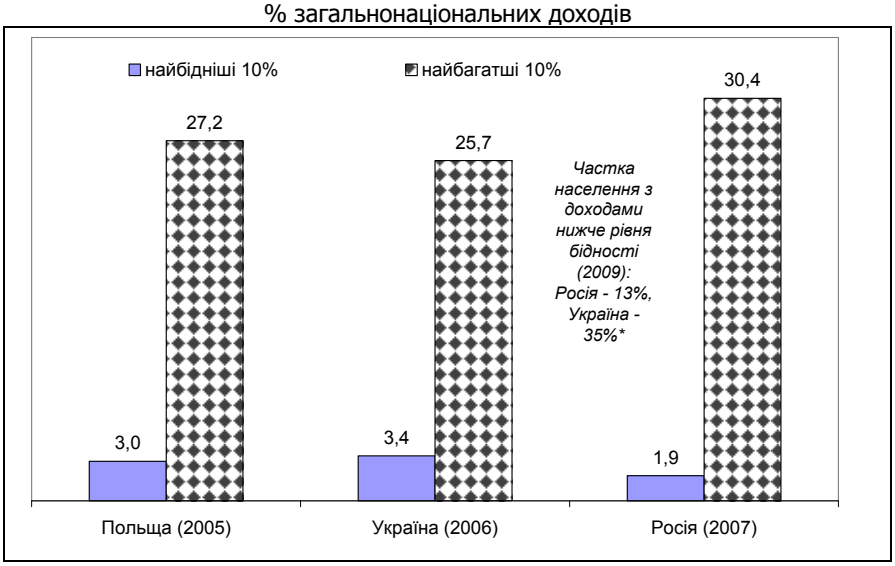
Номінальний ВВП і ВВП за ПКС у 2010р.,
$ млрд.



ВВП за ПКС на душу населення



Співвідношення доходів 10% найбільш та 10% найменш забезпеченого населення,
% загальнонаціональних доходів



** - Дані Держстату України за 2009р. – 30,4% (за грошовими витратами).*

Інша група відмінностей пов'язана з ефективністю. Зокрема, в Україні **значні втрати** зумовлені високою **енергоємністю виробництва та неефективністю енергетичного споживання**. Так, у 2004р.[312] ВВП Польщі на одиницю споживання електроенергії у т.зв. постійних доларах США (за ПКС 2000р.[313]) складав $5,1, а зростання, порівняно з 1990р., сягало 74%. В Україні, відповідні показники складали лише $2,0[314] і 11,7%.

***Додаток 2 до підрозділу*. Вплив девальвації на процентні ставки в окремих країнах**

Вплив девальвації на макроекономічні показники та характеристики є неоднозначним. Звернемося до окремих епізодів девальваційних тисків у розвинутих і висхідних країнах та взаємного впливу курсової динаміки і процентної ставки.

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 вивіреним заходом – підвищенням процентної ставки. Однак внаслідок пригнічення реального сектору, західноєвропейські уряди через певний період «відпустили» валютні курси і процентні ставки. Наслідком стали значні коливання як курсу, так і ставок. За відносно короткий період процентна ставка, наприклад, в Італії зросла з 12% у передкризовий період до 18% під час кризового «піку», знизившись після врівноваження до 9% наступними місяцями. У Великій Британії стрімка девальвація дозволила знизити процентні ставки вдвічі – до 5% у післякризовий період.

Розвиток подій на валютному і грошовому ринках у Європі в 1992-1994рр. продемонстрував, що дійсно доцільною може виглядати девальвація національної валюти разом зі зниженням процентних ставок (діаграма «*Валютний курс до долара і процентна ставка на грошових ринках*»[315]), що дозволяє економіці як розширити виробництво через стимулююче кредитування, так і покращити конкурентоздатність на зовнішніх ринках.

Отже, **ослаблення національної валюти в Європі спричинило**:

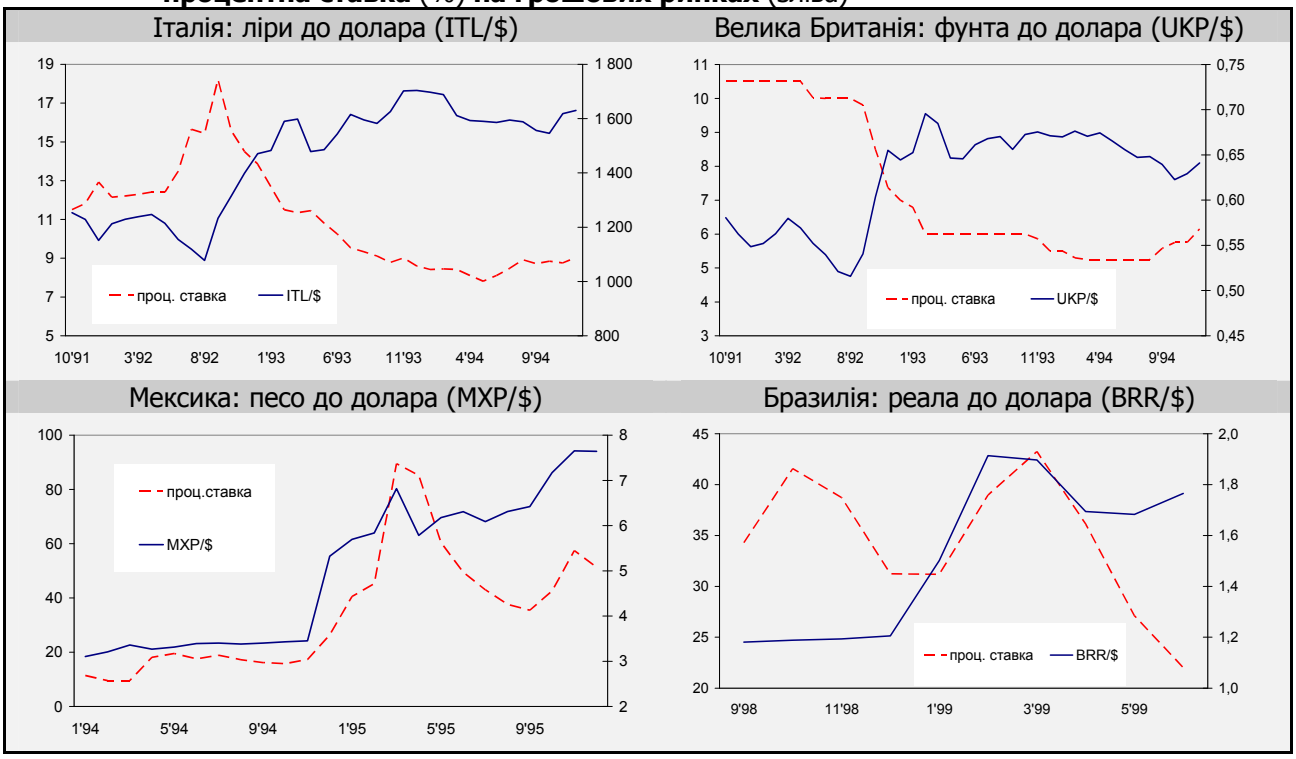
- зниження процентної ставки,
- стримання інфляційного тиску,
- зростання виробництва.

Однак у ряді країн, що розвиваються, ситуація була зовсім іншою. Так, у Мексиці у грудні 1994р. Уряд оголосив про впровадження політики контрольованої девальвації (як реакцію на ускладнення на валютних ринках країни). Проте насправді захистити песо вдавалося тільки протягом кількох днів після оголошення нової курсової

[312] Останні наявні дані по енергоефективності подані у *Human Development Report 2007-2008*.
[313] У міжнародній класифікації: GDP per unit of energy use (2000 PPP US$ per kg of oil equivalent).
[314] ВВП на одиницю споживання електроенергії Польщі також у 2,5 разу перевищує відповідний показник України.
[315] Джерело: Economic & Financial Outlook. – Deutsche Bank Research Papers, 2000 (різні випуски). Архів Центру Разумкова.

політики – подальші девальваційні хвилі разом зі стрімкими зростаннями процентних ставок не в змозі були стримати навіть масовані фінансові допомоги з боку США та МФІ. І лише поглиблення скоординованості дій Уряду Мексики та США, в т.ч. у частині гнучкості валютного курсу, дозволила заспокоїти ринки.

Валютний курс і процентна ставка (%) **на грошових ринках** (зліва)



Подібним чином події розгорталися і в Бразилії на початку 1999р. – масовані інтервенції центрального банку країни не втримали реал від 60% девальвації, яка супроводжувалася зростанням процентних ставок та інфляцією. В обох випадках лише заспокоєння на валютних ринках і встановлення нових паритетних курсів повернуло процентні ставки до «звичного» рівня.

Таким чином, досвід ряду країн Південної Америки вказує, що **ослаблення національної валюти призводило до**:

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

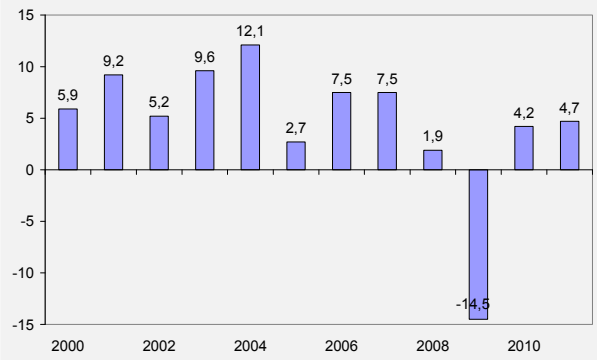
Тобто, подібні явища і процеси у валютній політиці (девальвація національної грошової одиниці) у Європі та Латинській Америці мали протилежний вияв щодо вартості капіталу та рівня інфляції. Звичайно, найвагомішими чинниками виступають кваліфіковане та послідовне застосування інструментів валютної і грошової політики, а також раціональні очікування учасників ринків, які оцінюють поточні зміни як такі, що ведуть до стабілізації валютного середовища, чи навпаки, спонукають до його (середовища) розбалансування.

5. З чим економіка України входить у 2012р.

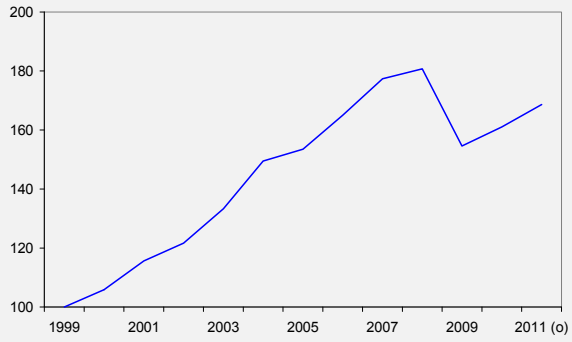
Програма реформ, представлена Президентом України навесні 2010р., отримала переважно позитивні відгуки як вітчизняних, так і міжнародних фахівців. Очікувалося, що вже у перші роки діяльності нової влади відбудуться широкі трансформації у системі державного управління, регуляторній, бюджетно-податковій і митній сферах тощо. Однак, 2011р., впродовж якого мали відбутися головні зміни, радше став роком подальшого консервування структури національної економіки, посилення адміністрування і поглиблення втручання держави в економічну діяльність – наслідком чого стало розчарування суспільства у правильності обраного країною шляху розвитку[316]. Звернення до основних макроекономічних показників останніх років, на жаль, вказує на те, що підстав для розчарування цілком достатньо.

Реальний сектор. Хоча впродовж останніх двох років спостерігаються позитивні показники **динаміки реального ВВП**, проте поки нинішню динаміку **не можна класифікувати як стійке зростання**, оскільки наразі відбувається лише **часткова «компенсація» втрат (падіння) кризового 2009р**. (діаграми «*Зростання реального ВВП*», «*Індекс реального ВВП*»)[317]. І навіть за оптимістичного урядового сценарію приросту ВВП у 2012р. не менш ніж на 5%, економіка лише наприкінці вказаного року досягне докризового рівня. Тому можемо стверджувати, що нинішня позитивна **динаміка ВВП у багатьох аспектах зумовлена переважно «ефектом (низької) бази», а не структурним оздоровленням чи посиленням конкурентоспроможності**.

Зростання реального ВВП,
% до попереднього року



Індекс реального ВВП,
1999 = 100



Нагадаємо, зростання-2010 було зумовлене не стільки покращенням економічних умов і посткризової структури економіки України,

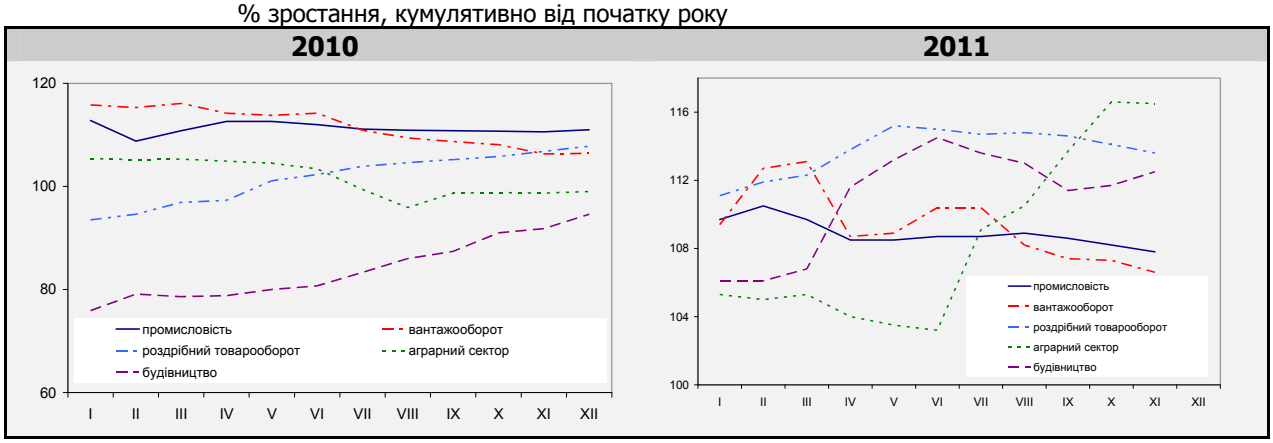
---

[316] Так, згідно з результатами соціологічного опитування, проведеного Центром Разумкова у грудні 2011р., лише 11,7% респондентів вказали, що «події в Україні розвиваються у правильному напрямі», 67,3% опитаних констатували, що нинішній напрям є неправильним. Для порівняння: у червні 2010р. (після формування вертикалі влади та оприлюднення Президентської програми економічних реформ на 2010-1014рр.) правильність напряму визнавали 41,3%, неправильність – 32,2%. – Джерело: Соціологічне опитування. Центр Разумкова – *http://uceps.org/ukr/poll.php?poll_id=66.*

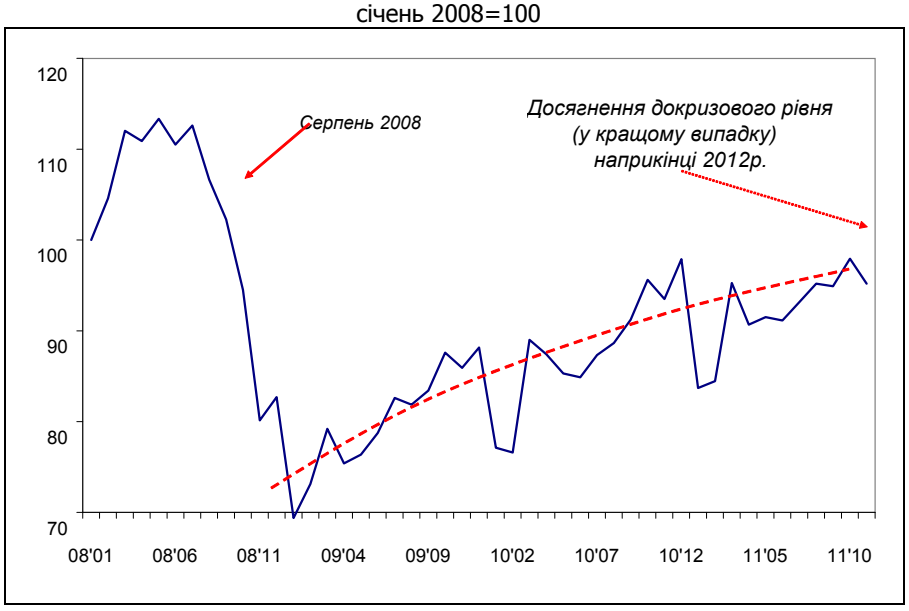
[317] Джерело: Валовий внутрішній продукт (за відповідні роки). – Держстат. – *http://www.ukrstat.gov.ua/*. У цьому підрозділі, якщо не вказано інше, використані дані Держстату (*http://www.ukrstat.gov.ua/*) та НБУ (*http://www.bank.gov.ua*).

скільки глибиною падіння ВВП-2009 – близько 15%. Стосовно ж 2011р., то практично всі основні сфери економічної діяльності демонстрували позитивну, проте помітно нерівномірну динаміку (як упродовж усього року, так і за річними результатами загалом), (діаграма «*Динаміка окремих видів економічної діяльності*»), і навіть відносно краща динаміка промисловості (в т.ч. завдяки певному відновленню зовнішнього попиту) все ще перебуває на рівні, нижчому від докризового (діаграма «*Індекс промислового виробництва*»).

Динаміка окремих видів економічної діяльності,
% зростання, кумулятивно від початку року



Індекс промислового виробництва,
січень 2008=100



Слід вказати, що ризики уповільнення промисловості вже почали проявлятися. Річ у тім, що традиційно грудневі показники промисловості є значно вищими листопадових (у т.ч. внаслідок статистичної консолідації річних показників). Однак, у грудні (2011р.) було зафіксовано промисловий спад. Відтак, багато оглядачів навіть вказують на те, що такий спад є ознакою початку поширення т.зв. другої хвилі економічної кризи, яка значною мірою пов'язана з рецесійними процесами в Європі.

При цьому, найвірогідніше, показники металургії (найвагомішої експортної галузі) в січні-лютому (2012р.) будуть ще нижчими (ніж грудневі), що зумовить негативну динаміку промисловості в I кварталі поточного 2012р. Це може мати значний вплив на

Якщо Уряд для забезпечення соціальних виплат посилить податковий тиск…
то промисловість буде не в змозі проводити модернізацію

економіку загалом, а низька економічна динаміка створює загрозу для своєчасного виконання навіть соціальних бюджетних зобов'язань. А якщо Уряд для забезпечення соціальних виплат напередодні парламентських виборів посилить податковий тиск (на бізнес), то промисловість буде не в змозі проводити навіть мінімальну модернізацію, що не дозволить розраховувати на високі темпи промислового та економічного зростання не лише в коротко-, але й у довгостроковій перспективі.

Тобто глибина падіння та «нерівність» динаміки відновлення для окремих економічних сфер вказують на значний незадіяний потенціал для можливого прискорення економічного відновлення. Особливо це стосується будівництва та аграрного сектору, які потребують суттєвого інвестування та покращення управління, а також підвищення зрозумілості, виваженості та результативності економічної політики. Інакше кризові процеси легко зможуть відновитися, навіть за незначного погіршення світової макроекономічної ситуації.

Підтвердженням вказаному є те, що, по суті, **Україна все ще перебуває у стані інвестиційного шоку** – ознакою якого є надзвичайно низький рівень інвестицій (насамперед, за класифікацією Держстату, в частині валового нагромадження основного капіталу) у структурі ВВП (таблиця «*Валове нагромадження основного капіталу*»). По суті, відбувається вимивання інвестиційного ресурсу.

Валове нагромадження основного капіталу,
% ВВП

2004	*2005*	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	I-п 2011
22,6	22,0	24,6	27,5	26,4	18,3	19,0	16,2

Рівень менше 20% протягом кількох років поспіль означає **втрату капіталів та інвестиційної привабливості**, які вкрай важко відновити навіть у середньостроковій перспективі. У зв'язку з реалізацією проектів Євро-2012 можна сподіватися, що за результатами 2011р. рівень інвестицій у структурі ВВП досягне 21-23%, що, втім, є нижчим докризового рівня й недостатнім для забезпечення інвестиційної моделі прискореного розвитку країни.

Стосовно ж інвестиційних перспектив 2012р., то тут вирізняються суперечливі можливості. *З одного боку*, можна було б очікувати, що Євро-2012 і певне зменшення рівня оподаткування на бізнес[318] слугуватимуть позитивним сигналом для інвесторів. Однак*, з іншого* – **чергові парламентські вибори** (які вимагатимуть значного фінансування, в т.ч. бізнесом) і **продовження практики «перерозподілу власності» перешкоджатимуть як припливу інвестицій**, так раціональним намірам інвестування.

Додаткові ризики для України пов'язані з помітним **погіршенням якості економічної статистики** (до якої інвестори, насамперед іноземні, є вкрай чутливими). Найбільш чітко це проявляється стосовно інфляційних показників і процесів. Хоч офіційний річний показник зміни *Індексу споживчих цін* у 2011р. склав лише 4,6%, проте такий рівень викликає відверту недовіру, оскільки істотна частина продуктів харчування (які складають левову частку витрат

[318] Зокрема, з 1 січня 2012р. ставка податку на прибуток підприємств в Україні складає 21% (замість 23% у 2011р. і 25% у 2010р.).

громадян) подорожчала на 15-20%. Звичайно, інфляційні очікування для 2012р. виглядають значно песимістичнішими.

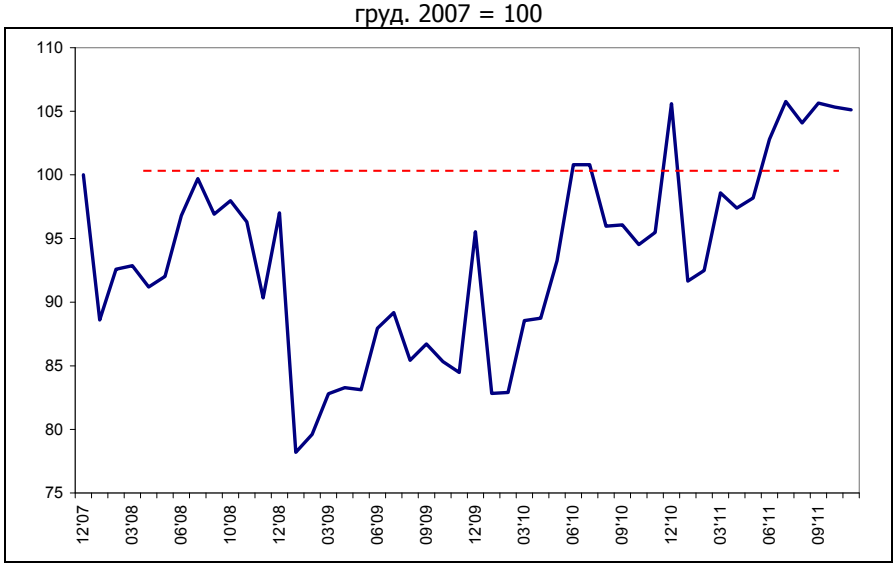
Так, у 2011р. було відкладене до 2012р. значне **підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги,** за яким неодмінно відбудеться підвищення вартості послуг загалом, а з тим – прискорення інфляції на споживчих ринках, що матиме винятково **негативний вплив на інвестиційні рішення та макроекономічну динаміку**.

У будь-якому випадку, цінова динаміка 2012р. буде стрімкішою також унаслідок вірогідного зниження показників урожаю, порівняно з двома попередніми роками. Тим часом, якщо владі все ж вдасться **утримати задекларований низький рівень інфляції**, то це зможе мати інші, вже радше **бюджетні ускладнення**.

Річ у тім, що українські уряди традиційно закладають низькі показники інфляції під час розробки бюджетів на наступний рік. Інфляція, помірно вища від очікуваної, дозволяла Уряду, *з одного боку*, не проводити індексацію зарплат і виплат населенню, *з іншого* – по суті, страхувала владу від невиконання дохідної частини бюджету (вища інфляція – вище номінальний ВВП – вищі номінальні надходження до бюджету). Однак в умовах прогнозованого низького зростання ВВП (нагадаємо, на 3,9% у 2012р.) лише за рахунок вищої інфляції (порівняно з планованою Урядом) можна збільшити номінальний ВВП, достатній для здійснення соціальних виплат у задекларованих обсягах.

Слабка економічна динаміка не дозволяє суттєво покращити реальний добробут українських громадян. Тільки завдяки офіційному низькому рівню інфляції, Індекс середньої реальної заробітної плати у II півріччі 2011р. дещо перевищив докризовий рівень[319] (діаграма «*Індекс реальної заробітної плати*»).

Індекс реальної заробітної плати,
груд. 2007 = 100



[319] Врахування більш реалістичного показника інфляції 8-9% (а не офіційного 4,6%) формує помітно менше значення вказаного індексу.

Визначена владою прогнозна економічна динаміка на 2012р. вказує на те, що реальний рівень доходів, у кращому разі, збільшиться лише символічно. Цього вочевидь недостатньо для значного підвищення добробуту. Тобто українці, як і раніше, за доходами залишатимуться на найнижчих щаблях у Європі.

… для дійсного покращення добробуту недостатньо лише підвищити зарплату

Ситуація ускладнюється тим, що для дійсного покращення добробуту недостатньо лише підвищити зарплату. Для українців залишаються не вирішеними питання глибоких міжгалузевих і міжрегіональних диспропорцій, вкрай низьких зарплат у гуманітарних сферах, високих заборгованостей, *з одного боку*, з виплати зарплат, *з іншого* – з оплати житлово-комунальних послуг (внаслідок неспроможності вчасної оплати).

Фінансовий стан. Звичайно, у 2012р. влада ширше використовуватиме монетарні інструменти «управління» як інфляційними процесами, так і підтримки реального сектору, хоча тиск зовнішніх кризових чинників може суттєво обмежувати монетарні можливості.

Для 2011р. характерним було вкрай обмежене розширення (а в осінній період навіть звуження) монетарних показників[320] (діаграма «*Динаміка грошових агрегатів*»), що слугувало стримуванню як інфляції, так і водночас реального сектору (внаслідок обмеження кредитування), проте – було серед чинників формування високих процентних ставок[321]. Утім, високі процентні ставки та обмеження кредитування зберігалися переважно внаслідок існуючої недовіри між економічними агентами й банківською системою. Така недовіра, найвірогідніше, збережеться принаймні найближчими роками, тому середньорічна ставка у 2012р. залишатиметься на рівні 14-15%.

Ще яскравіше монетарне обмеження проявляється на грошових ринках фізичних осіб. Якщо обсяги депозитів населення в посткризовий період послідовно збільшувалися (за винятком кількох осінніх місяців 2011р.), то обсяги кредитування, навпаки, не лише не зростали, а навіть скоротилися (діаграма «*Кредити і депозити фізичних осіб*»). Звичайно, таке ставлення до кредитування населення зумовлене наявністю значної частки т.зв. поганих кредитів (іпотечних, на купівлю автомобілів, побутових товарів довгострокового користування – сформованих в експансивний докризовий період), що вказує на практичну неможливість хоча б поступового відновлення кредитних ринків для населення в найближчі 2-3 роки[322].

… практичну неможливість хоча б поступового відновлення кредитних ринків для населення…

… зниження монетизації економіки… подальше здорожчання кредитних ресурсів, погіршення умов економічної діяльності

Вказане обережне нарощування грошової маси може спричиняти навіть зниження монетизації економіки, що означатиме подальше подорожчання кредитних ресурсів, погіршення умов економічної діяльності та вищу чутливість реального сектору до пропозиції

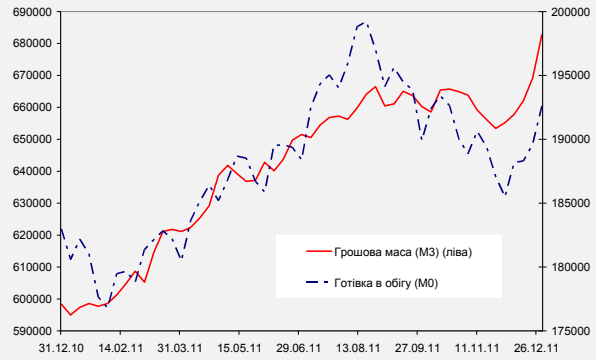
[320] Упродовж 2011р. готівка в обігу зросла на 5,3%, грошова база – на 6,3%, грошова маса – на 14,2%. У 2010р. грошова база зросла на майже 16%, а грошова маса – на 23%.

[321] Так, якщо на початку 2011р. усереднена кредитна ставка складала 13,5%, то наприкінці – сягала вже 17,2%

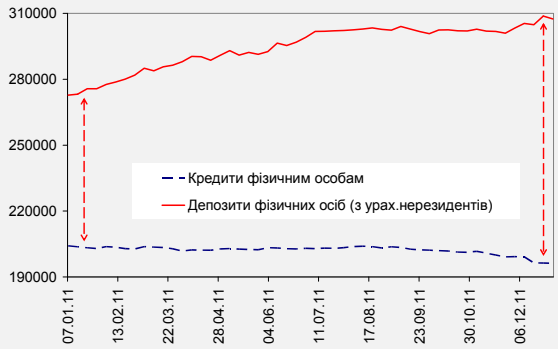
[322] Збереження розриву депозити-кредити може привносити додаткові ризики, оскільки банки, «побоюючись» збільшення поганих кредитів, можуть спрямовувати депозитні кошти на валютні ринки, формуючи непередбачувані зміни в попиті-пропозиції валюти, а з тим – розхитуючи курсову динаміку.

грошей. Тому для 2012р. винятково **важливим завданням** є реалізація такої **монетарної політики**, яка б переважно **характеризувалася як стимулююча**.

Динаміка грошових агрегатів,
млн. грн.



Кредити і депозити фізичних осіб,
млн. грн.



Доцільність загострення уваги на монетарному стимулюванні також пов'язана з пошуком джерел **фінансування дефіциту** Бюджету-2012. Хоча Уряд має наміри утримати незначний дефіцит (не вище 3,0-3,5% ВВП), проте для такого оптимістичного показника (зважаючи на дорогі імпортні енергоресурси, значні передвиборні соціальні виплати тощо) реалістичність заявлених джерел фінансування та їх обсягів викликає сумнів.

(1). Зважаючи на глобальну фінансову кризу, доступ до зовнішніх ресурсів для України у 2012р. буде вкрай обмеженим. Сьогодні т.зв. кредитні свопи для України вказують на те, що Україна може розраховувати лише на кредити вартістю не менше 12-13% (у валюті), що надто дорого для нинішньої економічної динаміки країни. За відсутності співпраці з МВФ, інші ресурси, а також їх подешевшання, – малоймовірні. Водночас, потреби обслуговування боргів, а також виплати за боргами, термін надання яких спливає у 2012р., сягають майже 50% ВВП (докладніше – в наступному підрозділі).

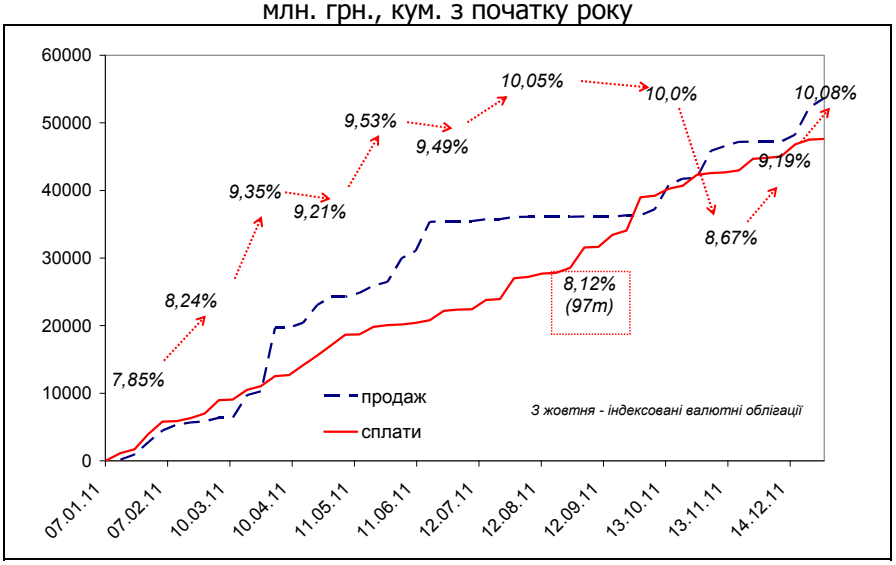
(2). Стосовно ж іншого джерела фінансування дефіциту державних фінансів, яким є **ОВДП, то можна констатувати його практичну вичерпаність**. *По-перше*, попитом (та й то незначним) користувалися державні цінні папери, прибутковість яких у 2011р. складала 9-10% (діаграма «*Обсяги і вартість ОВДП у 2011р.*»). Такі позики є виключно витратними, а з тим – і вартість їх обслуговування буде значною. *По-друге*, навіть така прибутковість не була привабливою для інвесторів – у 2011р. різко впали як загальні обсяги коштів, залучених до бюджету через ОВДП, так і чисті надходження (діаграма «*Продажі і сплати ОВДП*»).

Новиною на ринку ОВДП 2011р. стало те, що Уряд (своєю постановою від 28 вересня 2011р.) дозволив випуск внутрішніх облігацій з валютною прив'язкою[323], нібито убезпечивши такі облігації від девальваційного шоку. Хоча це на певний час покращило ситуацію із залученням коштів, однак поки рано робити висновки про дійсні вигоди таких облігацій (принаймні, попит на них протримався не довго). При цьому, слід пам'ятати, що, по суті, Уряд,

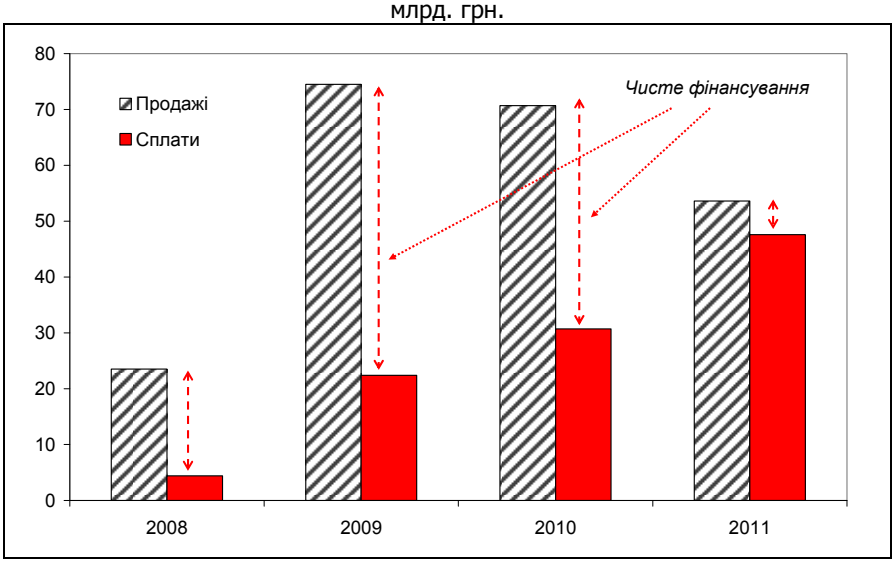
[323] … що мало сприяти підвищенню попиту на державні облігації, а тому й зменшенню їх прибутковості.

впроваджуючи валютну прив'язку на власні боргові зобов'язання, посилює валютні ризики для української економіки.

Обсяги і вартість ОВДП у 2011р.,
млн. грн., кум. з початку року



Продажі і сплати ОВДП,
млрд. грн.



За таких умов, можемо стверджувати, що **ОВДП не зможуть слугувати надійним механізмом фінансування дефіциту Бюджету-2012**.

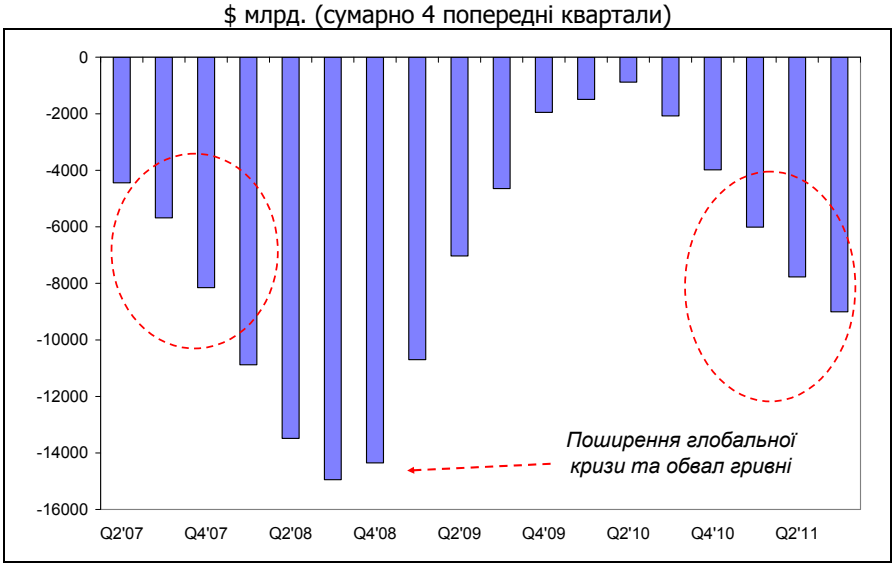
(3). Надходження від приватизації «традиційно» виступають ще одним джерелом фінансування бюджетного дефіциту. У 2012р. Уряд планує залучити 10 млрд. грн. Формально, такий показник (на рівні 2011р.) є цілком досяжним[324]. Проте, з точки зору забезпечення стабільності та розвитку, викликає сумніви.

[324] Фонд державного майна вже звітував, що у 2011р. перерахував до державного бюджету 12,9 млрд. грн. (з них 11,5 млрд. грн. – від приватизації), що на 19,7% більше, ніж передбачено планом. Також Фонд повідомив, що на початку 2012р. очікується надходження близько 2 млрд. грн. від продажу 45,103% акцій «Західенерго». А в січні 2012р. відбулися конкурси з продажу пакетів 25% «Дніпроенерго»,

По-перше, в Бюджеті-2012 немає уточнення стосовно того, які об'єкти плануються до продажу та як такі об'єкти оцінюються. *По-друге*, залишаються незрозумілими механізми приватизації. Адже у 2011р. 92,79% акцій ВАТ «Укртелеком» продали за 10,575 млрд. грн. за стартової ціни 10,5 млрд. грн. Тобто, відбувся **не приватизаційний конкурс, а цільовий продаж стратегічного об'єкта** окремому інвестору за **«специфічною» ціною**. За таких умов, продовження вказаної практики й у 2012р. **навряд чи зможе забезпечити надходження** навіть у визначені 10 млрд. грн. ($1,25 млрд.).

Зовнішньоекономічний сектор. 2011р. характеризувався погіршенням ситуації у зовнішньому секторі України. Насамперед, вкажемо на поглиблення торговельного дефіциту. Якщо оцінити сформований дефіцит за послідовні чотири квартали, то сьогодні його динаміка практично повністю повторює динаміку передкризового періоду (діаграма «*Баланс товарів і послуг*»).

Баланс товарів і послуг,
$ млрд. (сумарно 4 попередні квартали)



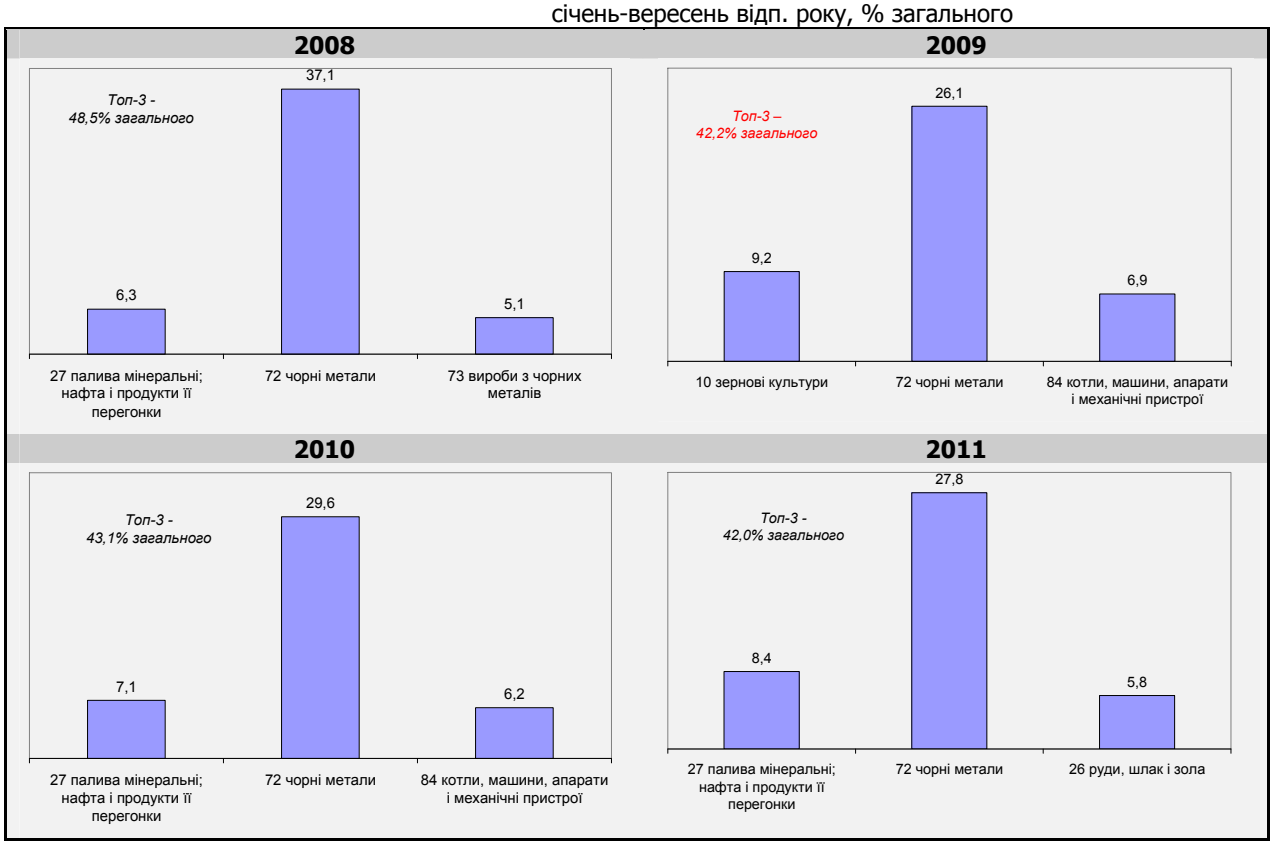
За нинішніх умов **посилення ускладнень на фінансових ринках, для України складається ситуація, характерною особливістю якої є високі валютні ризики**. Тому й утримання високих торговельних дефіцитів може розглядатись як «недопустиме», оскільки вимогами до впроваджуваної економічної політики є не лише необхідність пошуку значних ресурсів на покриття зовнішнього дефіциту, але й збереження валютних резервів для відвернення валютного краху. Поки ж зовнішньоторговельна динаміка вказує на загострення ризиків валютного шоку вже восени 2012р.[325]

40,061% «Донецькобленерго» і 50% «Закарпаттяобленерго». – Джерело: Фонд держмайна перевиконав план надходжень на 19,7%. – *http://www.epravda.com.ua/news/2011/12/29/.*

[325] Зрозуміло, влада докладатиме максимальних зусиль для недопущення обвалу гривні до парламентських виборів, які мають відбутися в жовтні 2012р. Однак, у випадку збереження нинішніх тенденцій в зовнішній торгівлі післявиборний валютний шок виглядає як майже неминучий. (Нагадаємо, наприкінці жовтня 2012р. в Україні мають відбутися чергові парламентські вибори.)

Перспективи ж покращення зовнішнього балансу не виглядають переконливо, оскільки, навіть під кризовим тиском, структура зовнішнього сектору залишилася практично без змін – в експорті продовжує домінувати вузька група низькотехнологічних та з низькою доданою вартістю товарів (діаграма «*Товарна структура зовнішньої торгівлі*»).

Товарна структура зовнішньої торгівлі,
січень-вересень відп. року, % загального



Ситуація в зовнішньому секторі погіршується ще й тим, що Україні так і не вдається задіяти найвагоміший ресурс – ПІІ, обсяги залучення яких на душу населення в Україні є ледь не найменшими в Європі[326]. Хоча Уряд рапортує про успішність залучення ПІІ в Україну у 2011р., проте приблизно половина обсягів ПІІ пов'язана із надходженням коштів для приватизації («Укртелеком») та в банківський сектор (переважно були спрямовані на цілі рекапіталізації), що зовсім не є свідченням припливу ПІІ завдяки покращенню інвестиційного іміджу країни.

Значний **торговельний дефіцит за низького рівня припливу ПІІ** спричиняє **обмежувальний вплив на економічне зростання.** Тому очікуваний у 2011р. (за загальними результатами року) високий торговельний дефіцит посилює ризики негативного тиску на економічну динаміку вже у 2012р.

Не менш складна ситуація формується в частині зовнішнього боргу країни, особливо короткострокового, який сягає близько 40% загального (таблиця «*Зовнішній борг України*»). Зважаючи на фінансову кризу в країнах ЄС, а з тим, як вказувалося, поглиблення ускладнень для залучення ресурсів, Україна може отримати **значні**

[326] ПІІ на душу населення в Чехії перевищують $8 тис., Угорщині – $6 тис., Польщі – $3 тис., Румунії – $2,5 тис., Україні – менше $1,2 тис.

проблеми стосовно рефінансування короткострокових боргів (у 2012р.), що формує додаткові (до торговельного балансу) валютні ризики.

Тобто, незадовільна структура платіжного балансу створює значні **ризики, пов'язані з можливою стрімкою девальвацією гривні**, які «концентруються», як вказувалося, в осінній 2012р. період. Поки владі вдається «гасити» незначні прояви валютного тиску значними валютними інтервенціями, а також адмініструванням на готівкових валютних ринках (зокрема, «паспортизація» операцій купівлі-продажу для населення). І якщо заходи адміністрування не усувають валютних дисбалансів (проте можуть призвести до вимушеного зменшення обсягів відкритої купівлі валюти населенням), то дієвість валютних інтервенцій є суттєво обмеженою. Зазначимо, **питання валютних дисбалансів не вирішується впровадженням валютного коридору** (докладніше див. Додаток до підрозділу «*Труднощі впровадження політики валютного коридору*»).

… владі вдається «гасити» незначні прояви валютного тиску … значними валютними інтервенціями, а також адмініструванням на готівкових валютних ринках

Зовнішній борг України,
$ млрд.

	2009'Q4	*2011'Q2/Q3*
Сектор держуправління	17,8	27,3/26,6
Короткостроковий + погашення протягом року	*0,9*	*4,5*
Банки	30,9	27,5/25,9
Короткостроковий + погашення	*12,3*	*12,1*
Інші сектори	43,4	54,3/56,1
Короткостроковий + погашення	*24,6*	***32,3***
Валовий зовнішній борг *Короткостроковий + погашення протягом року*	**103,4** ***39,4***	**123,4/123,1** ***52,6***

Нагадаємо, валютний шок коштує дорого для економіки країни не лише через втрату вартості національної грошової одиниці, але й у зв'язку із втратами резервних активів, що надалі, зазвичай, ускладнює як підтримку платіжного балансу, так і виконання державою зовнішньоборгових виплат. Причому неспокій на валютних ринках зберігається ще довго після припинення шоку безпосередньої дії. Україна неодноразово опинялась у стані валютного шоку, останній з яких стався восени 2008р. – спроби утримати гривню в умовах різкого погіршення платіжного балансу спонукали до довготривалих, значних і малорезультативних інтервенцій (діаграма «*Курс гривні до долара і валютні резерви НБУ у 2008-2010рр.*»).

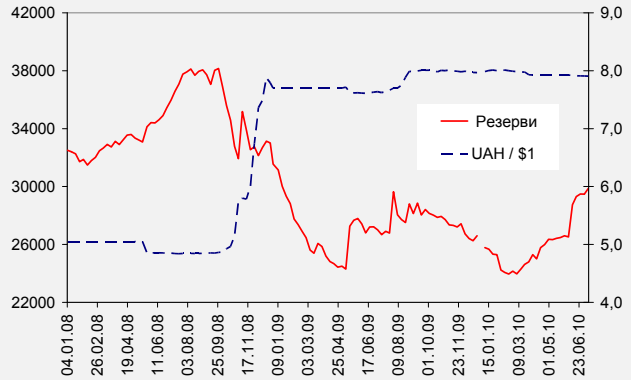
… втрати резервних активів, що надалі ускладнює як підтримку платіжного балансу, так і виконання зовнішньоборгових виплат

Слід вказати, що сьогодні **Україна втрачає валютні резерви** та вже наблизилася до певного граничного рівня. Існує ряд критеріїв «достатності» резервів для макроекономічної збалансованості. Одним з таких критеріїв є т.зв. покриття грошової бази резервами[327], яке бажано підтримувати на рівні, вищому за 100%. Покриття ж на рівні менше 100% означає нарощування монетарних ризиків –

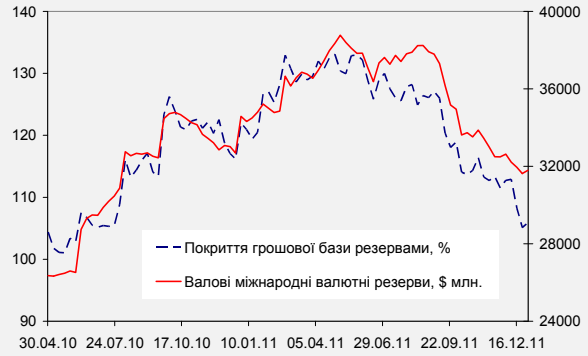
[327] … забезпеченість національної валюти резервами центрального банку.

девальвації та інфляції, яка може її супроводжувати. Сьогодні Україна вже впритул наблизилася до вказаного граничного рівня (діаграма «*Резерви і покриття грошової бази резервами*»).

Курс гривні до долара (права) **і валютні резерви НБУ** ($ млн.) **у 2008-2010рр.**



Резерви і покриття грошової бази резервами (зліва)



Для України одним з небагатьох чинників запобігання розростанню валютних ризиків до шоків є відновлення результативної співпраці з МВФ. Отримання ресурсів МВФ, за якими зможуть надійти ресурси Світового банку, ЄС (два останні мають затверджені програми для України по приблизно $0,5 млрд. кожна), напевне прискорить входження приватних інвесторів, що сприятиме як відновленню міжнародних резервів країни, так і міцності гривні. Проте такий сценарій сьогодні не виглядає реалістичним, насамперед, внаслідок **неготовності влади напередодні виборів впроваджувати зміни**, які можуть бути неприйнятими для громадян країни.

До найсуттєвіших політичних втрат України в зовнішньоекономічній сфері у 2011р. слід віднести неспроможність підписати Договір про зону вільної торгівлі з ЄС. По суті, **Україна втратила шанси повноцінного цивілізованого виходу на європейські ринки**. В умовах «прозорості» українських кордонів і легкого проникнення товарів інших країн на українські ринки, в т.ч. внаслідок надмірної корупції, країну очікує подальше зниження конкурентоспроможності, погіршення зовнішньоторговельних показників.

Водночас, підписання **Угоди про зону вільної торгівлі з країнами СНД не може розглядатись як «однозначно» позитивне**, радше воно має високі суперечності, оскільки в Угоді закріплюються значні диспропорції, які погіршуватимуть умови торгівлі для України (суттєві винятки на користь Росії в імпорті, виведення з угоди проблемних сировинних питань, транзиту енергоресурсів тощо). Угода, по суті, **спрямована на відновлення та посилення управлінських структур на теренах СНД, домінуючу роль в яких відіграватиме Росія**[328]. Вочевидь,

[328] Більше того, навіть такий інструмент відкритості та торговельного стимулювання, яким зазвичай є зона вільної торгівлі, Росія намагається використати для посилення підпорядкування України не лише в зовнішньоторговельній, але й у валютній площині. Так, вагомі ризики для України можуть пов'язуватися із тлумаченням Ст. 14 Договору про ЗВТ (у частині торгівлі з Росією) стосовно зовнішньоторговельних платежів: за зміни умов торгівлі чи обмеженні платежів за імпортні поставки валюта платежів повинна ув'язуватися з валютними резервами, що не може бути прийнятним для країни, яка дійсно хотіла б мати незалежну економічну політику.

економічна зорієнтованість на Росію, яка сама є порівняно економічно слабкою країною, **не дозволить Україні належно скористатися новою конфігурацією світогосподарських зв'язків**, що формується наразі, вигодами транскордонного розширення і співробітництва, можливостями посилення конкурентоспроможності.

Останнім часом в Україні посилилися наміри впровадження та використання активів, номінованих у російських рублях, у якості складової міжнародних (валютних) резервів країни[329]. Слід нагадати, що статус міжнародної (резервної) валюти грунтується на тривалій історії економічної та політичної стабільності і зростання, довіри міжнародного співтовариства та бізнесу до політики розвитку країни (валюта якої претендує на статус резервної), змістовності та відкритості зовнішньоекономічних відносин і фінансових ринків тощо. Принциповою вимогою до резервних ресурсів є їх висока ліквідність, утримання високого попиту на них на світових фінансових ринках.

Принциповою вимогою до резервних ресурсів є їх висока ліквідність, утримання високого попиту на них на світових фінансових ринках

Стосовно ж Росії, то її економіка донині характеризується застарілою структурою виробництва, низькою конкурентоспроможністю, залишається суттєво залежною від зовнішніх шоків і мінливості кон'юнктури (докладніше див. Додаток «*Окремі ризики залучення України до сфери економічних інтересів Росії*»). Утримувана висока інфляція спричиняє втрату вартості активів, купівельної спроможності, погіршує стимули інвестиційного та інноваційного вдосконалення. За таких умов, нагромадження резервів, деномінованих у рублях, буде пов'язане зі значним повзучим знецінюванням цих резервів. Без зниження інфляції в Росії принаймні до рівня інфляції в євро-зоні недоречно навіть порушувати питання про посилення міжнародного статусу рубля. Радше, **у випадку розширення «рублеїзації» української монетарної системи, на країну очікуватиме посилення макроекономічних ризиків, а з тим – і ризиків дефолту**.

До того ж, Україна має значний торговельний дефіцит з Росією (у т.ч. за рахунок постійного подорожчання сировинних ресурсів). За таких умов, **«рублеїзація» резервів України** призведе до **посилення її боргової залежності від Росії**, що зрештою

Ст. 14.1. …Меры ограничения взаимной торговли товарами, включая ограничения в отношении платежей и переводов, в целях, упомянутых в настоящем пункте, могут применяться, если только платежи за поставки импортируемых Стороной товаров, осуществляемых в рамках взаимной торговли, производятся в валютах, в которых формируются упомянутые в пункте 2 настоящей статьи валютные резервы Стороны, которая применяет такие меры ограничения во взаимной торговле товарами…

[329] Світовий досвід вказує, що країни, впроваджуючи єдину грошову одиницю або приєднуючись до простору, де така грошова одиниця вже функціонує чи домінує, повинні мати низку схожих макроекономічних характеристик. Це насамперед схожі за динамікою показники виробництва, рівнів інфляції, платіжних і бюджетних балансів, структури інституцій. Подібне сьогодні на теренах СНД відсутнє, а Росія має для світових ринків тільки перспективи сировинного постачальника. Так само відсутня валюта, яка зарекомендувала себе цілком стабільною та надійною (російський рубль не характеризується стабільністю). Ослаблення ж валюти країни, у структурі економіки якої домінують сировинні ринки, означає **ще більше послаблення валюти країни-сателіта з одночасним посиленням інфляційного тиску в останній.** Тобто валютні негаразди в Росії матимуть **ще більший негативний вплив на Україну.**

спричинить втрату найвагоміших активів, **посилення політичного впливу й лише збільшить залежність** Києва від Москви.

Іншою характерною особливістю російської економіки є її **висока зорієнтованість на сировинні ринки**, що в багатьох аспектах є також **визначальним для вартості грошової одиниці** – рубля. Росії поки що, крім сировинних ресурсів (які є вичерпними), фактично нема чого запропонувати світовій економіці в якості гарантії міцності своєї валюти та фінансових ринків. Нинішня прив'язка російського рубля до таких ресурсів (насамперед, нафтових) є вкрай небезпечною, внаслідок **нестабільності сировинних ринків**, що провокуватиме значні коливання курсу рубля, а тому й не може гарантувати створення надійних рубльових резервів іншими країнами. При цьому, можливості переходу до винятково рубльових розрахунків між двома країнами є ілюзорними, оскільки базові вартісні показники (на стратегічні сировинні та енергетичні ресурси) формуються на найкрупніших світових ринках (на які Росія впливу не має).

За таких умов, посилення прив'язки національної (української) валюти до нестійкої іноземної (російської) грошової одиниці практично означає відмову від власної валютної політики. Таким чином, якщо вказані **наміри («рублеїзації» економіки України)** перейдуть у практичну площину, це **завдасть нищівної шкоди стійкості макроекономічного середовища країни (включно з валютним), поставить під сумнів спроможність України реалізувати політику стійкого розвитку.**

***Додаток до підрозділу*. Труднощі впровадження політики валютного коридору**

У посткризовий період в Україні неодноразово проголошувалися декларації про доцільність переходу до валютного коридору, що трактувалося ледь як не панацея. Однак, *по-перше*, сам по собі коридор не вирішує проблеми тисків на валютних ринках (на жаль, за «коридором» легше приховати неналежну якість стабілізаційної політики), *по-друге* – в монетарній практиці є безліч варіантів валютних коридорів, а також механізмів їх реалізації.

Нагадаємо, «валютний коридор» стосується системи прив'язки національної валюти до сильної (чи до кошика сильних валют) з визначенням допустимих меж коливання відносно встановленого цільового показника (встановлення валютного коридору). В цій системі органи грошово-кредитного регулювання намагаються поєднати переваги фіксованого та плаваючого режимів, знизивши ризик валютних коливань. Із встановленням коридору центральний банк певною мірою ухиляється від курсової політики, дозволяючи ринковим силам визначати рівноважний курс. І лише за небезпечної тенденції наближення значення курсу до виходу за межі коридору, центральний банк застосовує механізми валютного регулювання через валютні інтервенції, операції на валютному ринку, управління резервними вимогами тощо.

Чи не **найскладнішим завданням у процесі вибору фіксації або підтримки курсу виступає визначення того орієнтиру, яким, вважається, буде рівноважний курс у коротко- і довгостроковій перспективі**. Визначення коридору, його виду та параметрів має також принципове значення для ефективної реалізації валютної політики. Зауважимо, що якщо межі коливання

можуть періодично змінюватися без загальної шкоди для впровадження валютної політики (звичайно, суттєве розширення амплітуди коливання не додає впевненості у спроможності керівництва країни здійснювати проголошену політику), то будь-яка зміна цільового орієнтиру курсу може миттєво дезорієнтувати ринкове середовище.

До головних складових «валютного коридору» належить рішення стосовно **типу прив'язки** – чи перевага віддається варіанту повзучої прив'язки (нахилений коридор, *crawling peg*), чи країна воліла б мати постійний середній рівень коливання своєї валюти відносно обраної сильної (горизонтальний коридор). Кожна з країн, яка оцінює очікуваний рівень інфляції вищий від рівня розвинутих країн чи своїх головних торговельних партнерів, а отже – більш схильна до девальвації грошової одиниці (для відвернення реальної ревальвації і утримання конкурентоспроможності національних товарів), швидше віддаватиме перевагу повзучій прив'язці, на противагу горизонтальному коридорові. Однак за будь-якого варіанту чи не найскладнішим завданням залишається оцінка бажаного рівня в середньо- і довгостроковій перспективі[330].

Найчастіше для оцінки місячної зміни валютного курсу використовується методика, що базується на різниці вітчизняного та міжнародного рівнів інфляції у попередній період. Привабливість такого підходу полягає в тому, що він дозволяє «узгоджувати» внутрішній і міжнародний рівні інфляції через реальний валютний курс, тим самим підтримуючи конкурентноспроможність вітчизняного виробництва. Водночас, одним з недоліків такого підходу виступає невизначеність (завчасна) майбутнього обмінного курсу, що може спровокувати чинники спекулятивної гри, стимулюючи валютну нестабільність.

Інший підхід до валютних орієнтирів полягає у попередньому оголошенні очікуваних чи бажаних змін валютного курсу в часі – т.зв. система *таблiта*, яка активно використовувалась у ряді Південноамериканських країн. Перевагою підходу є, звичайно, усунення спекулятивних джерел, що зменшує ризики валютних криз. Водночас, потрібно мати на увазі, що зазвичай уряди з політичних міркувань закладають оптимістичні оцінки динаміки макроекономічних показників та індикаторів, у т.ч. занижують потенційний рівень девальвації, тому джерела для спекуляцій все ж зберігаються.

Додатковою перевагою повзучої прив'язки є можливість для центрального банку країни підтримувати нижчий рівень міжнародних резервів (порівняно з режимом фіксованого курсу)

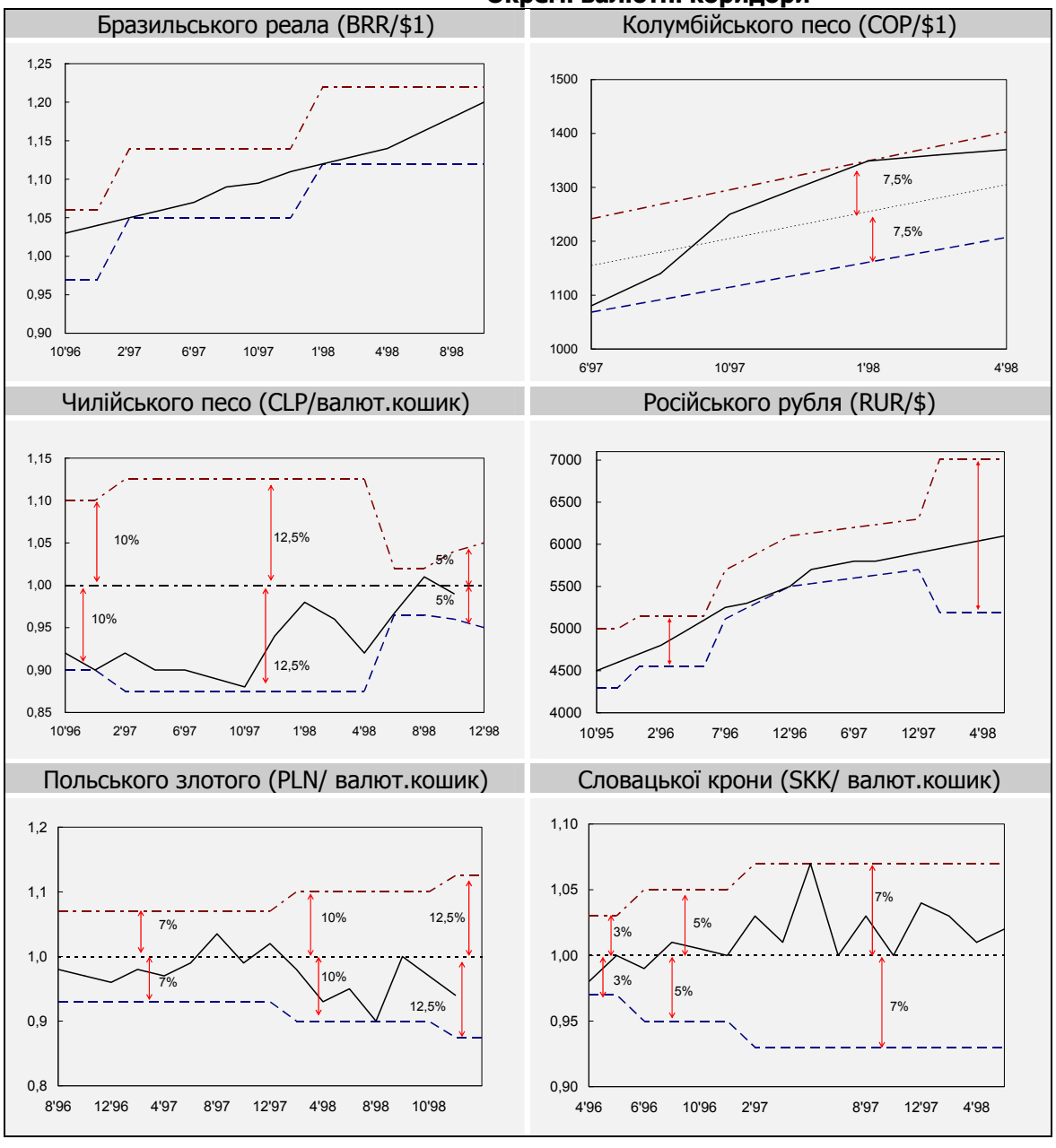
---

[330] Загальна схема оцінки орієнтації валютного курсу базується на сумі різниць рівнів інфляції національної економіки та економіки країни прив'язки, а також різниці рівнів продуктивності праці (чи як спрощений варіант – реального економічного зростання) двох вказаних країн. Країна, яка постійно стикається з ситуацією, коли її рівень інфляції є вищим від рівня головних торговельних партнерів, може допустити зміцнення реального обмінного курсу, якщо стан її платіжного балансу дозволяє це зробити. В іншому випадку, прискорена девальвація повинна супроводжуватись обмежуючими заходами антиінфляційної політики. Доречно зауважити, що уряди ряду країн під час планування політики на наступний рік **оприлюднюють у середині поточного року цільові показники як рівня інфляції, так і валютного курсу** (виходячи з макроекономічних характеристик і короткострокового сценарію розвитку).

навіть за незадовільних показників платіжного балансу. Пояснення полягає в тому, що за повзучої прив'язки значно легше узгоджувати використання резервів з темпами девальвації, чого важко досягти за режиму фіксації.

Встановлення коридора (в т.ч. в системі повзучої прив'язки) **не усуває питання управління курсом, а вимагає готовності до проведення інтервенцій на його (коридора) підтримку**. Наближення курсу до однієї з визначених меж (найчастіше верхньої) провокує валютних спекулянтів до активізації атак на валюту для отримання надприбутків (оскільки перехід межі вимагатиме встановлення нового коридору, а отже й пошуку нового рівноважного рівня, який може значно відрізнятися від попереднього, що може також трактуватися як валютний шок).

Окремі валютні коридори



Що стосується фіксації чи прив'язки **критичним тут є питання жорсткості утримання визначених меж за постійного негативного тиску**. За наявності довгострокових негативних тенденцій фіксація курсу може коштувати для економіки дорожче, ніж перехід до плаваючого режиму. Визнаним є те, що утримання коридору є доцільною політичною акцією (навіть за умови, що поточні ринкові сили намагаються виштовхнути курс за межі коридору), якщо рівень, якого дотримуються органи грошово-кредитного регулювання, не суперечить середньо- і довгостроковій динаміці базових макроекономічних показників. За умови високої мобільності капіталу, всі ризики нестабільності тільки зростають – і навіть інтервенційна політика чи не єдиним результатом матиме швидшу втрату міжнародних резервів країни.

Світова практика має достатній досвід управління валютним курсом через «валютні коридори», які були досить поширені в 1990-х роках, коли формувалися валютні системи в постсоціалістичних країнах, а також виникала потреба вберегтися від низки регіональних криз, насамперед азійської (1997р.), російської (1998р.), торговельних ускладнень у країнах Латинської Америки (1997-1998рр.). Окремі з «коридорів» наведені на діаграмах вище («*Окремі валютні коридори*»).

Країни використовували гнучкі механізми захисту чи підтримки валютного курсу (вартості національної грошової одиниці), а в якості орієнтира (рівня підтримки чи послаблення) виступали переважно рівні інфляції та індикатори конкурентоспроможності. Найчастіше для валютної підтримки застосовувалися валютні інтервенції та процентна політика (таблиця «*Резерви, обмінний курс…*»), однак безпосередньо все визначалося цілями та допустимими межами курсових коливань.

Резерви, обмінний курс і процентні ставки за кризових виявів (Δ … – % зміни)

	05'97-11'97			12'97-07'98			07'98-10'98		
	Азійська криза			Торговельна криза			Російська криза		
	Δ R	Δ E	Δ i	Δ R	Δ E	Δ i	Δ R	Δ E	Δ i
Аргентина	4,4	0	2,4	0,8	0	-2,1	1,0	0	0,8
Бразилія	-12,1	3,6	18,7	33,8	4,1	-15,3	-40,5	2,7	17,7
Чилі	10,7	3,9	6,5	-16,3	5,8	8,3	3,7	-0,6	2,2
Колумбія	-2,4	21,1	0,3	-8,6	6,0	8,8	…	12,9	0,9
Мексика	10,3	3,7	1,3	10,0	10,3	1,2	-3,2	13,9	12,9
Панама	-39,9	0	-0,3	13,1	0	0,03	-2,4	0	-0,1
Перу	4,9	1,9	-0,9	0,6	7,3	7,6	-3,9	4,8	12,4

Відзначимо, що, *по-перше*, **країнам вдалось обмежити рівень девальвації**. Навіть Чилі, потерпаючи від стрімкого падіння цін на мідь, стримувала девальваційні тенденції без значної втрати резервів (а Мексика та Колумбія дозволили національним валютам подешевшати). *По-друге*, країни для захисту власної валюти агресивно використовували процентну політику. Бразилія суттєво підвищила процентні ставки під час азійського та російського фінансових крахів; Чилі, Мексика, Перу –під час торговельної та російської криз. *По-третє*, найменшою мірою процентні ставки зростали у країнах з низькою гнучкістю режиму валютного курсу. В Аргентині та Панамі процентні ставки не зазнали суттєвих зрушень. Навпаки, країни з плаваючим режимом (Мексика, Перу) допускали високий рівень коливань. Те ж стосується Чилі з її режимом повзучої прив'язки.

6. Про що свідчать міжнародні рейтинги

Окреслену вище (загалом не надто оптимістичну) динаміку розвитку економіки України підтверджують оцінки та індекси міжнародних рейтингових агентств, останні з яких оприлюднені наприкінці минулого 2011р. або на початку поточного 2012р. Тобто, вони оцінюють як успіхи, так і проблеми, з якими стикалася країна впродовж останнього календарного року, а тому можуть слугувати оцінкою дій нинішньої влади (вже без апеляцій до важкого спадку залишеного попередниками).

Загальне уявлення про якість регуляторного середовища можна скласти за ***рейтингом сприяння бізнесу***. За загальною оцінкою (152 місце, значно гірше попереднього), Україна залишилася в 20%-групі найменш успішних країн світу (найнижче місце серед усіх європейських країн). Протягом року країна помітно погіршила позиції в питаннях реєстрації власності, закриття бізнесу, а за категоріями сплати податків та отримання дозволів – належить ледь не до найгірших країн світу (таблиця «*Позиції України в рейтингу сприяння бізнесу*»[331]).

Позиції України в рейтингу сприяння бізнесу

	Загальне місце*, у т.ч.	Реєстрація власності	Отримання дозволів на будівництво	Захист інвесторів	Сплата податків	Закриття бізнесу
2012	**152**	**166**	**180**	**111**	**181**	**156**
2011	145	164	179	109	181	150
2010	147	141	181	109	181	145

** – кожного із вказаних років аналізувалися 183 країни.*

Ще нижчі рейтингові місця Україна отримала за ***рейтингом економічної свободи***, в якому значною мірою враховуються показники, що характеризують якість інституційного середовища. Україна опинилася серед двадцятки країн з найгіршими рейтинговими показниками – згідно із загальними оцінками, у 2012р. вона посіла 163 місце в рейтингу (у 2011р. – 164, 2010р. – 162, в усіх випадках – найнижчі місця в Європі) (таблиця «*Оцінки України в рейтингу економічної свободи*»[332]). Інститути ефективного власника та інвестора, захищеність від корупції залишаються в Україні на критично низькому рівні.

Оцінки України в рейтингу економічної свободи

	Загальна оцінка*, в т.ч.	Урядові видатки	Інвестиційна свобода	Захист прав власності	Свобода від корупції	Свобода ринків праці
2012	**46,1**	**29,4**	**20,0**	**30,0**	**24,0**	**51,2**
2011	45,8	32,9	20,0	30,0	22,0	50,0
2010	46,4	41,1	20,0	30,0	25,0	57,7

** – у 2010-2011рр. аналізувалися 183 країни, проте 4 країни через відсутність належних даних не отримали рейтингових оцінок. У 2012р. аналізувалися 184 країни, 5 з яких не були оцінені. Тобто у трьох останніх рейтингах було оцінено 179 країн.*

[331] Джерело: Doing Business (випуски різних років). – *http://www.doingbusiness.org/.*

[332] Джерело: Index of Economic Freedom (випуски різних років). – *http://www.heritage.org/index/.*

За оцінками, наведеними у **Глобальному індексі конкурентоспроможності** 2011-1012рр., Україна, хоча й має дещо кращі узагальнені показники (82 місце серед 142 оцінених країн), проте за низкою «системних» показників також перебуває у 20%-групі найменш успішних країн світу – за якістю інституцій (131 позиція), макроекономічного середовища (112), розвинутості товарних (129) і фінансових (116) ринків (таблиця «*Оцінки України у Глобальному індексі конкурентоспроможності*»).

Оцінки України у Глобальному індексі конкурентоспроможності

	***Загальна позиція**, в т.ч.*		*Інституції*		*Макроекономіч-не середовище*		*Товарні ринки*		*Фінансові ринки*	
	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка	місце	оцінка
2011-12+	**82**	**4,00**	**131**	**3,0**	**112**	**4,2**	**129**	**3,6**	**116**	**3,4**
2010-11*	89	3,90	134	2,96	132	3,20	129	3,53	119	3,31
2009-10*	82	3,95	120	3,10	106	3,96	109	3,74	106	3,56

*+ – аналізувалися 142 країни. * – аналізувалися 139 країн.*

Більше того, зважаючи на низькі оцінки та позиції в частині розвитку інститутів і ринків, можна стверджувати, що **анонсовані Урядом економічні реформи мають вкрай низьку результативність і зовсім не вплинули на конкурентоспроможність країни**.

Таким чином, поточний стан і найближчі перспективи не дозволяють очікувати на реалізацію в Україні політики стійкого зростання та розвитку. Світовий досвід доводить, що **країни, навіть у складних соціальних, економічних і політичних умовах, спроможні в історично стислі терміни забезпечити гідний добробут своїх громадян через результативну та конкурентоспроможну економіку, продуктивну та ефективну працю**. Стосовно ж України складається враження, що **владі вигідна нинішня невизначеність і суперечливість політики, слабка економічна динаміка, низькі стимули до праці та підприємництва**, які дозволяють владним структурам постійно демонструвати «героїчні зусилля» для економічного відновлення, насправді ж продовжуючи зміцнювати корумповане депресивне соціально-економічне середовище.

Додаток. Окремі ризики залучення України до сфери економічних інтересів Росії

Спроби залучення України до сфери економічного (а з тим і політичного) впливу Росії не припиняються. Як аргументи найчастіше використовуються тези про єдність «господарського комплексу СНД» та тенденції зростання обсягів торгівлі між двома країнами, що нібито мають засвідчити незворотність російсько-українських інтеграційних процесів.

Водночас, ігноруються інші аргументи. *По-перше*, та обставина, що далеко не завжди зростання вартісних показників взаємної торгівлі свідчить про так само взаємні економічні та інтеграційні вигоди. *По-друге* – що зорієнтованість на поточний стан торговельних відносин може спричинити дезорієнтацію стосовно дійсних потенціалів і вигод, а з тим – і посилити консервування

неефективних виробничої та управлінської структур економік обох країн.

Складність економічних відносин України та Росії обтяжується процесами т.зв. «рублеїзації» української економіки – розширенням застосування рубля в торговельних розрахунках і намірами впровадження активів, номінованих у російських рублях, як складової валютних резервів країни.

Ризики макроекономічного середовища Росії. Світовий досвід показує, що країни, маючи наміри формування спільного економічного простору або посилення взаємних інтеграційних процесів, повинні мати взаємоузгоджені інститути державного управління, а також ряд близьких макроекономічних характеристик (для уникнення чи мінімізації дисбалансів).

Чи є свідчення «спільних» динамік економік України та Росії і чи може залучення України до російської орбіти зумовити зменшення макроекономічних ризиків? Радше, ні.

Можна стверджувати, що **нинішня економічна ситуація в Росії** зумовлює **ризики додаткових втрат** для українського макроекономічного середовища.
Зокрема:

- економіка Росії залишається **нестійкою і залежною від економічних коливань** – у 2009р. ВВП країни впав на 7,8%. Зростання ВВП у 2010-2011рр. складало щорічно 4,3% (таблиця «*Окремі макроекономічні показники Росії*»[333]). Тобто, наприкінці 2011р. економіка Росії досягла докризового рівня. Україна ж, після падіння ВВП у 2009р. на 14,8%, навіть на початок 2012р. не вийшла на докризовий рівень, у т.ч. внаслідок низького попиту на російських ринках загалом (та на українські товари зокрема), а також обмежень українських поставок до Росії (з останніх обмежень – «сирні війни» початку 2012р.). Зорієнтованість України на таку економіку означає **посилення ризиків мінливості зовнішнього попиту**;
- **економіка Росії має загалом низький рівень поглинання**, порівняно з країнами ЄС, – ВВП країни є приблизно вдвічі меншим, ніж ВВП однієї лише Німеччини, а дохід на душу населення – в рази нижчим відповідного показника розвинутих країн ЄС[334]. Низька **купівельна спроможність населення не зможе стимулювати економічний розвиток** ані своєї країни (Росії), ані країн-партнерів (у т.ч. України);
- для Росії характерними є **високі інфляційні ризики** (як для країни, що претендує на лідерські позиції в інтеграційному об'єднанні). Середньорічний показник

[333] Джерело: IMF World Economic Outlook Reports. – *http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=29*. Debt Trading Monthly – Credit Suisse, March 2012. Окремі показники можуть дещо відрізнятися від поданих у національній статистиці. З метою коректного порівняння обрані міжнародні узагальнення.

[334] Попередня оцінка ВВП 2011р. Номінального: Росії – $1 885 млрд., Німеччини – $3 629 млрд. На душу населення: Росії – $10,6 тис., Німеччини – $40,6 тис., за ПКС: Росії – $16,7 тис., Німеччини – $37,9 тис. – Джерело: The World Factbook. – *https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html.*

інфляції – близько 10%[335]. Це знижує **купівельну спроможність** як рубля всередині країни, так і вартісні показники активів, номінованих у рублях, що посилює ризики довгострокових втрат вартості;

- високій інфляції відповідають **високі процентні ставки**[336], а «дорогі» гроші є перешкодою як для відновлення посткризової економіки, так і для міжнародної фінансово-кредитної активності та запобігання тіньовому відпливу капіталів;
- хоча Росія має переважно позитивні сальдо державних фінансів і рахунку поточних операцій[337], проте значною мірою це пов'язано з сировинним енергетичним експортом, насамперед високими цінами на нафту, що є винятковими вигодами для Росії. Водночас, ненафтовий дефіцит федерального бюджету Росії у 2011р. склав приблизно 10% ВВП[338], що вказує на слабкість бюджетної та макроекономічної стійкості країни.

Окремі макроекономічні показники Росії

	2007	2008	2009	2010	2011
Зростання реального ВВП, %	8,5	5,2	-7,8	4,3	4,3
Інфляція, % (груд.-груд.)	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1
Сальдо бюджету узагальненого уряду, % ВВП	6,0	4,8	-6,3	-3,5	1,6
Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП	6,0	6,2	4,0	4,7	5,5
Для порівняння: Україна					
Зростання реального ВВП, %	7,6	2,3	-14,8	4,2	5,2
Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП	-4,1	-7,1	-1,5	-2,2	-5,6

Загалом, валютні дисбаланси між двома країнами мають тенденції до посилення у випадку значних торговельних диспропорцій. В цьому контексті країни перебувають практично на протилежних полюсах. **Україна має значне негативне торговельне сальдо з Росією**. Так, у 2010р. торговельний дефіцит становив $8,8 млрд., оцінка дефіциту у 2011р. – у $9,5 млрд., причому значною мірою такий дефіцит утворений за рахунок надзвичайно високої вартості імпорту Україною російських нафти та газу (врізка «*Макроекономічна вартісна структура імпорту нафти та газу для України*», діаграма «*Вартість імпорту нафти та газу для України*»[339]). Зважаючи на посилення ризиків подальшого подорожчання нафти

[335] За оцінками експертів, у т.ч. російських, упродовж наступних кількох років інфляція залишатиметься на рівні 6-8%.

[336] Так, з початку 2012р. в умовах достатньої макроекономічної стійкості, ставка рефінансування Центрального банку Росії (ЦБР) складала 8,0%. (у II половині 2011р. – 8,25%) – Сайт Центрального банка Российской Федерации, *http://www.cbr.ru/pw.aspx?file=/press/DKP/.*

[337] Упродовж останніх 10 років, за винятком кризового періоду.

[338] Джерело: Мау В. Экономика и политика в 2011 году: глобальный кризис и поиск новой модели роста. – Вопросы экономики, 2012, №2, с.5-6.

[339] Джерело: Товарна структура зовнішньої торгівлі. – Державна служба статистики України, *http://www.ukrstat.gov.ua/*.

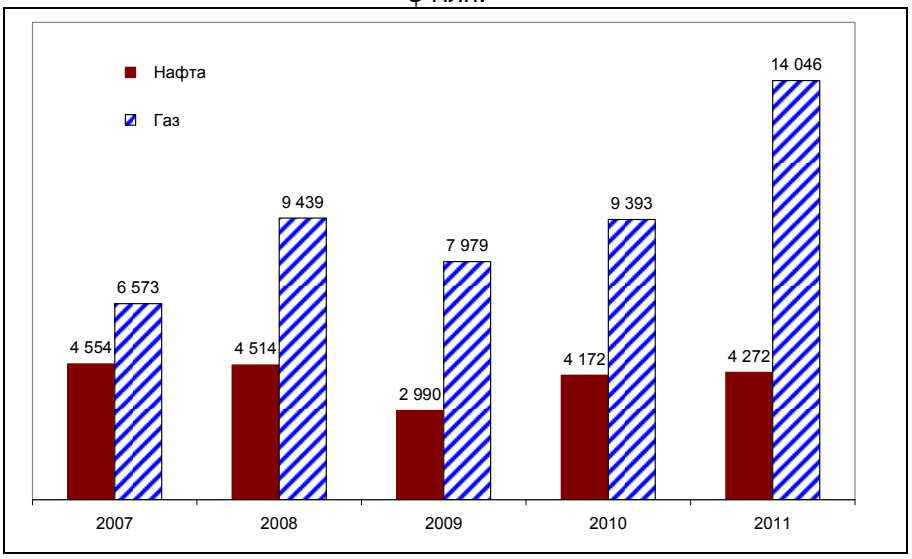
на світових ринках, можна стверджувати, що негативне торговельне сальдо України зростатиме.

МАКРОЕКОНОМІЧНА ВАРТІСНА СТРУКТУРА ІМПОРТУ НАФТИ ТА ГАЗУ ДЛЯ УКРАЇНИ

Рівень імпорту енергоресурсів у структурі ВВП України є чи не найбільшим у світі – за оцінками, його вартість у 2012р. для України перевищить 14% ВВП. Якщо ж середньорічна вартість нафти зросте до $140/барель, то вартість імпорту – до 16% ВВП.

Оцінка вартісних показників вказаного імпорту буде повнішою, якщо розглянути відносні показники. Так **«частина товарного експорту», яка витрачається на оплату імпорту газу вже досягла «критичних» 20%** (вартість імпорту нафти як частка експорту є досить стійкою – 6-7%), тобто кожен п'ятий долар, який Україна отримує від експорту, витрачається на оплату імпортованого газу.

Вартість імпорту нафти та газу для України,
$ млн.



За цих умов, зважаючи на зростаючий дефіцит України в торгівлі з Росією, його структуру та необхідність його покриття, **Україна має всі «перспективи» перетворитися на хронічного боржника**, який має запозичувати дедалі більше коштів у Росії (для розрахунків за енергоресурси, в т.ч. і в рублях). Тобто, якщо Росії вдасться «переконати» Україну в доцільності формування частини активів (у т.ч. міжнародних резервів[340]) у рублях, то це призведе до

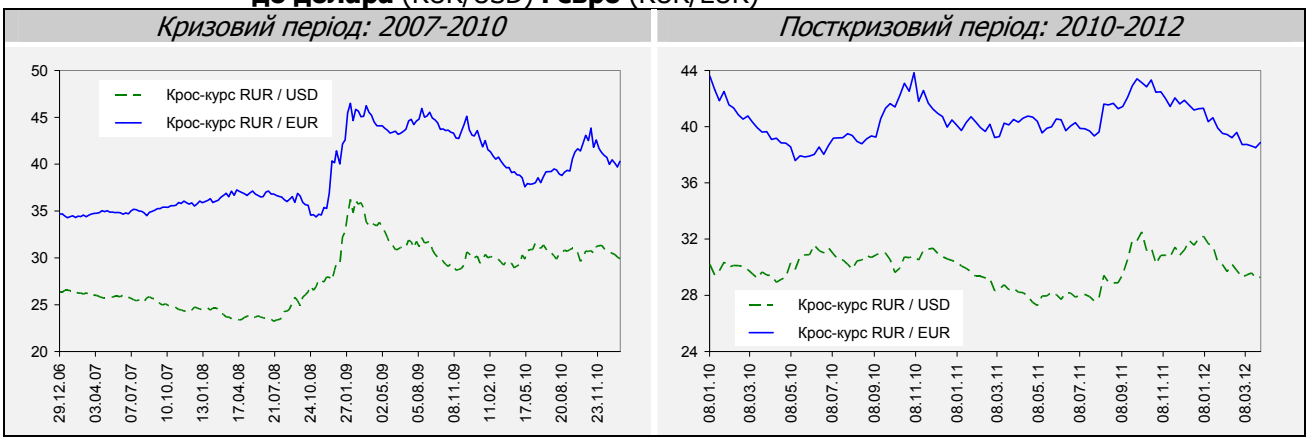
[340] Доречно нагадати головні особливості резервної валюти. Найчастіше її визначають як грошову одиницю, що є не лише національними грошима, але й водночас (згідно із спеціальними особливими домовленостями) виконує роль грошей в рамках міжнародного грошового обігу. Вона є мірою вартості та масштабу цін (у встановленні вартісних показників), засобом обігу (в торгівлі товарами й послугами), засобом платежу (в погашенні боргових зобов'язань), ресурсом нагкопичення (у створенні приватних і державних резервів). До найвагоміших світових резервних валют відносять американський долар, євро (раніше німецьку марку і французький франк), фунт стерлінгів, швейцарський франк, єну.

Слід зауважити, що центральні банки зазвичай тримають резерви не просто у грошових коштах, а в певних активах, насамперед у держоблігаціях, номінованих у відповідній валюті. Що стосується російських активів, то **привабливість російської валюти та**

посилення боргової залежності країни, надалі – **до втрати найвагоміших активів (транспортних магістралей, портів тощо) та посилення залежності** Києва від Москви[341].

Залежність рубля від сировинних ринків. Як вище зазначалося, до найвагоміших складових поглиблених інтеграційних процесів належить привабливість валюти країни-лідера. Хоча Росія накопичила значні валютні резерви[342], які, здавалося б, надавали можливість відносної незалежності валютної політики і стійкості рубля, проте це далеко не так[343] (діаграма «*Курс російського рубля до долара і євро*»[344]). Зокрема, під час світової фінансової кризи курс рубля істотно коливався та загалом подешевшав з 24 рублів до 36 рублів за долар (водночас, з 34 до 47 рублів за євро). Суттєві втрати рубля були зафіксовані восени 2011р., під час загострення ситуації в Європі (хоча, здавалося б, європейські боргові проблеми мали б надавати міцності рублю).

Курс російського рубля до долара (RUR/USD) **і євро** (RUR/EUR)



Такі високі коливання, звичайно, пов'язані з тим, що економіка Росії залишається низькоконкурентною з високою залежністю від сировинних енергетичних ринків, насамперед нафтових. По суті, курсова динаміка рубля нерозривно пов'язана з вартістю нафти – **подешевшання нафти на міжнародних ринках неминуче**

держоблігацій (як резервів), номінованих у рублях, є вкрай низькою.

[341] Країна може бути зацікавлена в **наявності певних «вільних» коштів країни-партнера**, які, втім, **не стосуються резервів країни**. Йдеться про т.зв. **валютні свопи** – двосторонні угоди і практики обміну певною кількістю валюти для сприяння взаємній торгівлі.

[342] На кінець 2010р. валютні резерви ЦБР складали $444 млрд., або приблизно 30% ВВП. У 2011р. банк періодично здійснював інтервенції, і хоча в окремі місяці валютні резерви сягали майже 0,5 трлн. (у серпні – $496 млрд.), на кінець 2011р. вони склали $453 млрд.

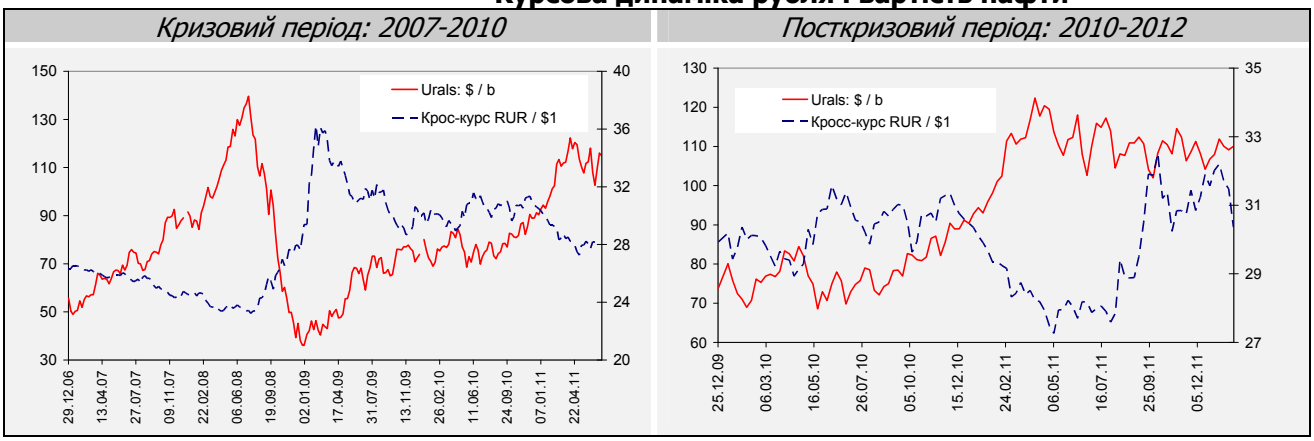
[343] Рубль зорієнтований на «кошик» основних валют – 55% у «кошику» належить долару, 45% – євро. Така зорієнтованість створює **ілюзію меншої залежності від зовнішніх шоків** і менших курсових коливань. Проте валютні інтервенції не можуть проводитись одночасно відносно обох міжнародних валют, які мають протилежну спрямованість (подорожчання долара на міжнародних ринках означає «автоматичне» подешевшання євро). Тому **валютні коливання рубля залишаються високими та за нинішньої слабкої економіки повністю визначаються зовнішніми ринками**.

[344] Джерело: Обмінний курс. – Сайт НБУ, *http://www.bank.gov.ua.*

означає зниження вартості рубля (діаграма «*Курсова динаміка рубля і вартість нафти*»).

Більше того, вартісний нафтовий вплив відбивається не лише на курсовій динаміці. Так, зважаючи на структуру фінансових ринків Росії (де домінують нафтові та інші сировинні та енергетичні цінні папери), погіршення ситуації на нафтових ринках (зниження ціни) неодмінно відбивається на діловій активності та котуваннях цінних паперів (а також наповненні державних фінансів), що особливо виразно проявилося в докризовий і кризовий періоди 2007-2009рр. (діаграма «*Російський фондовий індекс і вартість нафти*»). Тобто, по суті, котування нафти визначає і динаміку інших найважливіших фінансових показників російської економіки, яка часто не має важелів протидії зовнішнім негативним тискам.

Курсова динаміка рубля і вартість нафти



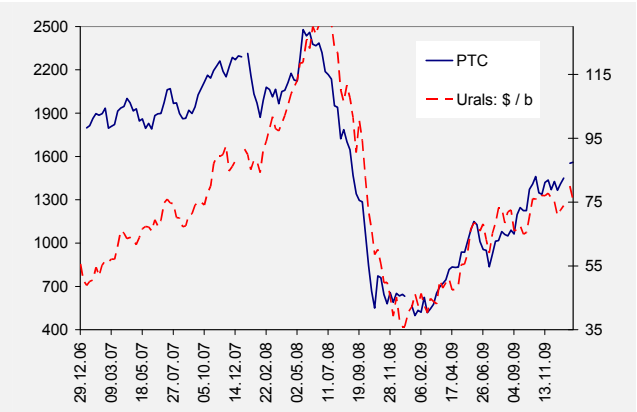
Підвищення значення курсу рубля до долара означає його подешевшання відносно долара, що відбивається на «асиметричній» динаміці наведених котувань.

Поряд із цим, слід наголосити:

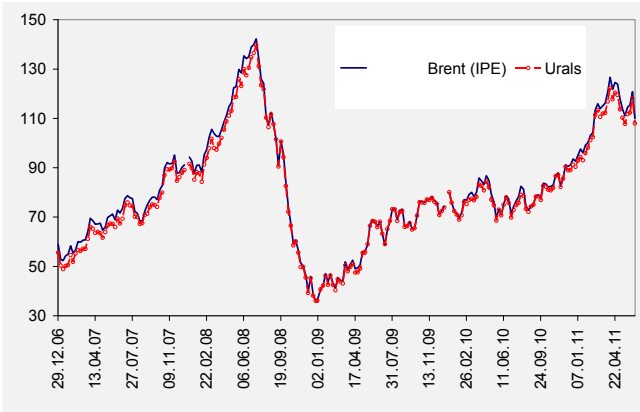
- Росія не є монополістом на світових нафтових ринках;
- **вартісні показники та котування формуються на зовнішніх, міжнародних ринках**, на які вплив Росії є вкрай обмеженим;
- очевидно, нафтовими базовими вартісними показниками залишатимуться доларові для марки *Brent*;
- оскільки світові ринки є взаємопов'язаними, то й біржові ціни в різних країнах будуть відрізнятися лише на стійку «мінімальну» різницю, при цьому повністю повторюючи світову «доларову» динаміку (діаграма «*Біржова вартість нафти*»).

Останнє має значимі наслідки для України. Зокрема, твердження, що Україна отримає вигоди від переходу на російські ринкові котування енергетичних ресурсів і розрахунки в рублях за їх імпорт, не є коректними. Радше навпаки, для **українського економічного середовища конвертація в рубльові ціни (вартостей сформованих на міжнародних доларових ринках) лише посилить ризики**, пов'язані з курсовими коливаннями та можливими додатковими перерахунками (оскільки сторони зможуть використовувати різні спот- чи крос-курси, зважаючи на високу нинішню невизначеність на світових нафтових ринках) (врізка «*Окремі складові нафтового шоку для глобальної економіки*»).

Російський фондовий індекс і вартість нафти (справа)



Біржова вартість нафти
міжнародної *Brent* та російської *Urals*,
$ / барель



ОКРЕМІ СКЛАДОВІ НАФТОВОГО ШОКУ ДЛЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Нинішня складна ситуація на глобальних нафтових ринках зумовлена політичними й військовими протистояннями та конфліктами в ряді країн-постачальників нафти та може викликати зростання світових цін на нафту. Що істотно: якщо раніше зростання сировинних цін призводило до «простого» перерозподілу вигід від імпортерів до експортерів, то **сьогодні макроекономічні втрати можуть відчути не лише імпортери, але й експортери.**

Такі втрати у світовій економіці зумовлені кількома залежностями, зокрема – пов'язаними з **потоками капіталів.** Так, *по-перше*, **за зростання біржових цін** відбувається **зниження рівня інвестування**. *По-друге*, за ослаблення інвестиційних стимулів **формуються передумови для виведення капіталів у «тихі гавані»** (прискорюється «втеча капіталів»).

Саме така ситуація спостерігається наразі в Росії, де збільшується відплив капіталу в умовах, здавалося б, стабільної політичної системи і сприятливої цінової кон'юнктури на світових енергетичних ринках. Так, у відносно успішному для Росії 2011р., за приросту ВВП на 4,2%, бюджетного профіциту в 0,8% ВВП, зростання середньорічних цін на нафту приблизно на 15% – **відплив капіталу з Росії перевищив $80 млрд.**[345]). Це є певним **парадоксом: за сприятливої світової кон'юнктури посилюються девальваційні ризики для національної валюти** (рубля).

Зона вільної торгівлі СНД: спонукання до інтеграції. Росія докладає значних зусиль до посилення інтеграційних процесів на пострадянському просторі. Останньою її ініціативою стала т.зв. Зона вільної торгівлі (ЗВТ) країн СНД. Загалом позитивна спрямованість ідеї для України значною мірою нівельована пропонованими інструментами її практичної реалізації. Насамперед, внаслідок того, що ініційований варіант Угоди про ЗВТ не може розглядатися як позитивний документ для неї. Зокрема, він містить явні суперечності, оскільки в ньому, по суті, ігноруються системні уроки формування та функціонування успішних інтеграційних економічних

[345] Джерело: Мау В. Экономика и политика в 2011 году: глобальный кризис и поиск новой модели роста. – Вопросы экономики, 2012, №2, с.5-6.

утворень (врізка «*Значимість досвіду регіональної інтеграції*»[346]), а також закріплюються значні диспропорції, які пригнічуватимуть умови торгівлі для України (значні винятки із загальних положень на користь Росії в імпорті, виведення з Угоди проблемних сировинних питань, транзиту енергоресурсів тощо). Угода, по суті, спрямована на відновлення та посилення управлінських структур СНД, домінуючу роль в яких відіграватиме Росія.

ЗНАЧИМІСТЬ ДОСВІДУ РЕГІОНАЛЬНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

На цей час накопичено значний досвід функціонування регіональних торговельних (економічних) союзів (РТС), вигод і втрат участі в них різних країн. При цьому, до системних ризиків державного управління та економічної політики відносять недооцінку або ігнорування наступних «постулатів»:

- успіх РТС пов'язується з наявністю серед його учасників потужного лідера (розвинутої країни або групи розвинутих країн, які безпосередньо є членами РТС або на які зорієнтовані інші країни-члени). Лише в такому випадку диспропорції в економічному й технологічному розвитку країн-учасниць, а також преференцій для окремих учасників не призводитимуть до конфліктів, а можуть бути взаємно нейтралізовані[347];
- об'єднання **лише «слабких» країн,** без чіткої зорієнтованості на потужну розвинуту економіку, **не приносить суттєвих довгострокових вигод**. Більше того, консервація зв'язків у рамках союзів «слабких» країн, як правило, супроводжується посиленням неефективності виробництва або погіршенням показників виробничої спеціалізації;
- хоча в більшості випадків країни, створюючи РТС, декларують зорієнтованість на спільні економічні пріоритети і принципи невтручання в політичні проблеми країн-партнерів, проте, якщо товари, послуги, капітали, трудові ресурси починають вільно пересуватися в рамках регіону, то **внутрішні (макроекономічні, соціальні) проблеми однієї країни безумовно відбиватимуться на її партнерах**;
- надалі, *по-перше*, посилення політизації призводить до того, що рішення стосовно економічної політики далеко не завжди будуть позначені раціональністю чи ефективністю, *по-друге* – у випадку слабких громадянських інститутів країни-лідера, політизація може призвести до ігнорування потреб країн-сателітів, *по-третє* – концентрація вирішення всіх питань у центрі (країні-лідері) матиме наслідком послаблення зв'язків між країнами-сателітами, *по-четверте* – консервація традиційних (застарілих) господарських зв'язків означає втрату перспектив розвитку, аж до відкидання країн-сателітів на узбіччя цивілізаційного розвитку.

[346] Докладніше див.: Участь України в регіональних торговельних союзах: вигоди і виклики. Аналітична доповідь Центру Разумкова. – Національна безпека і оборона, 2007, №7, с. 14-18.

[347] Світовий досвід підтверджує те, що для стійкого довгострокового розвитку країни вагомими чинниками є **не стільки окремі пільги** для певних виробництв чи товарів, **скільки наявність розвинутих ємних ринків**, які формують стійкий попит і мають перспективи розширення.

Міжнародна практика свідчить, що у процесі формування ЗВТ характерним є поступове розширення рівнів торговельної та економічної інтеграції після досягнення певних результатів. Так, нинішній ЄС починав із Європейського об'єднання вугілля і сталі (1951р.), у межах якого були опрацьовані механізми співпраці, контролю, розв'язання суперечностей, а вже потім відбувся перехід до Європейського економічного співтовариства (1957р.) шляхом як поступового розширення кількості учасників, так і поглиблення інтеграційних процесів[348].

Стосовно ЗВТ країн СНД реалізується «обернена» політика – створюється **структура, характерною особливістю якої є впровадження значних торговельних обмежень** для подальшого (***можливого***) їх скасування. Однак, це ілюзорні наміри, оскільки вимоги конкуренції, потреби «підтримки національного виробника» перешкоджатимуть добросовісному усуненню обмежень. Радше **слід очікувати впровадження нових переглядів** у напрямі **посилення торговельних обмежень**. Тобто, **якщо ЗВТ починається з виключень та обмежень, а також порушень процедурних і нормативних умов, то така зона вже не є вільною і, по суті, приречена на неуспіх**.

Інтеграційні проекти нерівноправних суб'єктів фактично означають **економічне й політичне поглинання країн-сателітів**, проте аж ніяк не «взаємовигідну економічну співпрацю». Можна вказати лише на дві вади пропонованої ЗВТ, принципові для України:

(1) асиметричність (на користь насамперед Росії) в **закріпленні експортного мита на значну кількість товарів**;

(2) дискримінаційний характер ситуації з такою важливою для України складовою, як «свобода транзиту», оскільки положення пропонованої Угоди про таку свободу *«не поширюються на трубопровідний транспорт»*[349].

Ці вади не є єдиними втратами для України. Проте, навіть їх цілком вистачає, аби нівелювати потенційні вигоди від участі у ЗВТ країн СНД.

Економіка Росії характеризується застарілою структурою виробництва, низькою конкурентоспроможністю, суттєвою залежністю від зовнішніх шоків і мінливості кон'юнктури. Висока інфляція спричиняє втрату вартості активів, купівельної спроможності, погіршує стимули інвестиційного та інноваційного вдосконалення. Переважна зорієнтованість на сировинні ринки суттєво впливає на вартість грошової одиниці – рубля. Економічна зорієнтованість України на Росію не дозволить їй належно скористатися новою конфігурацією світогосподарських зв'язків, яка формується наразі у світовій економіці, вигодами транскордонного співробітництва, можливостями зміцнення конкурентоспроможності

---

[348] Важливими принципами формування та діяльності РТС є **безумовна рівність усіх його учасників** і партнерських країн. Так, з перших кроків створення ЄС, хоч економіки Бельгії чи Нідерландів були значно меншими, порівняно з економіками Німеччини чи Франції, ніколи не виникало питання про «пріоритетність» чи більшу «значимість» позицій крупних країн, порівняно з меншими, тим більше **не йшлося про домінування певної країни**.

[349] Див.: Договор о зоне свободной торговли, ст. 7 «Свобода транзита» – УНІАН, 18 жовтня 2011р., *http://economics.unian.net/files/1321777387.pdf*. Водночас, декларується можливість перегляду цього положення в майбутньому.

та інституційного будівництва. За таких умов, вигоди залучення України до орбіти Росії видаються досить примарними, а ризики – цілком реальними і значними.

Пострадянські країни (Балтії, а пізніше – Грузія), **які вирішили не замикатися на пострадянському партнерстві, не консервувати економічні відносини, не шукати доступу до «дешевих» сировинних ресурсів і не допускати політичних поступок заради тимчасових економічних вигід,** у відносно стислий історичний період **зуміли побудувати держави нового типу,** започаткувати запровадження європейських цінностей та формування конкурентних і конкурентоспроможних економік. Україні доречно уважніше придивитися до такого досвіду.

V. Перешкоди та обмеження для України на шляху відновлення[350]

Посткризове відновлення світової економіки поки затягується, насамперед внаслідок того, що постійно виникають нові виклики і труднощі, імунітету проти яких глобальна економіка ще не виробила. Тому сьогодні стосовно міжнародної економіки частіше йдеться про проблемні перспективи, а з ними – і макроекономічні суперечності та глобальні дисбаланси, які можуть загальмувати повернення країн до стійкого розвитку. Водночас, утворюються нові економічні можливості, сприятливі для розвитку окремих країн і регіонів.

Слід констатувати, що для України системні ризики залишаються вкрай високими. Найвагоміші з них сконцентровані переважно у платіжному балансі та борговій сфері, в яких відбиваються слабкості низькоконкурентної економіки. Мінімізація подальших втрат вимагає суттєвих структурних змін національної економіки загалом. Поки ж Україна, на жаль, демонструє вкрай низьку спроможність використати можливості посткризового розвитку.

1. Світова економіка: поступове відновлення чи затяжна рецесія?

Хоча пересторога стосовно другої чи третьої хвилі глобальної економічної кризи вже не лунають так гучно, як ще рік тому, проте відсутні також і оптимістичні настрої стосовно стійкого зростання та розвитку. Серед розвинутих економік певні оптимістичні тенденції проявляються у США та Японії, а найбільше занепокоєння викликає євро-зона. Водночас, Китай продовжує формувати навколо себе один із глобальних економічних центрів, проте перспективи такої концентрації на цей час є неоднозначними.

Найкрупніші розвинуті економіки. Сьогодні можна констатувати, що фактично **найкрупніші розвинуті економіки світу**, які переважно й визначають світові перспективи, все ще перебувають **нижче свого потенційного рівня**, тобто наявним є **значний потенційний розрив** (*output gap*)[351] (таблиця «*Потенційний розрив ВВП*»[352])

Потенційний розрив ВВП,
% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(о)	2012(п)
США	0,1	-2,2	-7,0	-5,1	-5,1	-4,9
Євро-зона	2,7	1,6	-3,5	-2,4	-1,4	-2,3
Японія	0,3	-1,6	-7,3	-3,6	-4,6	-3,0
Велика Британія	2,2	1,3	-3,3	-2,7	-3,2	-4,0

Зрозуміло, у випадку кращого використання факторів виробництва економічна динаміка відповідних країн покращиться, що зменшить

---

[350] Опубліковано у травні 2012р. Постійна електронна адреса: – *http://uceps.org/ukr/article.php?news_id=986*.

[351] …відхилення поточного ВВП від рівня ВВП, який визначається наявними факторами виробництва за їх ефективного використання.

[352] *Джерело: World Economic Outlook (WEO) Reports. – http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/ (IMF WEO, April 2012).*

потенційний розрив і започаткує тенденції до стійкого відновлення. Однак, за поточних умов можна стверджувати, що, поки зберігаються високі політичні та економічні ризики, економічна динаміка залишатиметься слабкою.

Для розвинутих економік характерним залишається відносно невисокий рівень заощаджень …

Утримання високих економічних, фінансових і політичних ризиків, по суті, призводить до витіснення інвестицій. Принаймні, рівень інвестицій в основний капітал відновлюється значно нижчими темпами, порівняно з динамікою ВВП, і залишається помітно нижчим докризового рівня (таблиця «*Інвестиції в основний капітал*»[353]). Ситуація ускладнюється тим, що для розвинутих економік характерним залишається відносно невисокий рівень заощаджень (насамперед у США та Великій Британії), а тому – рівень інвестицій у структурі ВВП не дає можливості розраховувати на дієвість інвестиційного фактору для прискорення економічного відновлення (таблиця «*Заощадження та інвестиції найкрупніших економік*»[354]).

Інвестиції в основний капітал,
% зміни до попереднього року

	2007	2008	2009	2010	2011(о)	2012(п)
США	-1,4	-5,1	-15,2	2,0	3,7	4,8
Євро-зона	4,7	-1,0	-12,1	-0,5	1,4	-1,5
Японія	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	0,5	4,7
Велика Британія	8,1	-4,8	-13,4	3,1	-1,2	3,3

Заощадження та інвестиції найкрупніших економік,
% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(о)	2012(п)
США						
Заощадження	14,6	13,4	11,5	12,5	12,9	13,1
Інвестиції	19,6	18,1	14,7	15,8	15,9	16,3
Євро-зона						
Заощадження	22,9	21,4	19,0	19,8	20,0	20,3
Інвестиції	22,6	22,2	19,0	19,3	19,6	19,5
Японія						
Заощадження	27,7	26,1	22,4	23,3	21,9	23,0
Інвестиції	22,9	23,0	19,7	19,8	19,9	20,7
Велика Британія						
Заощадження	15,8	15,6	12,7	12,1	12,9	13,1
Інвестиції	18,2	17,0	14,2	15,4	14,8	14,8

Вагомою особливістю глобальної економіки 2010-2012рр. стало формування середньострокового тренду (на 2012-2014рр.) **помітного скорочення світових торговельних дисбалансів**. Насамперед ідеться про наступне (таблиця «*Сальдо рахунку*

[353] Джерело: IMF WEO, April 2012.
[354] Джерело: World Investment Report 2011. – *http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf*. Regional Economic Outlook: Europe. – *http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2011/eur/eng/ereo1011.htm.*

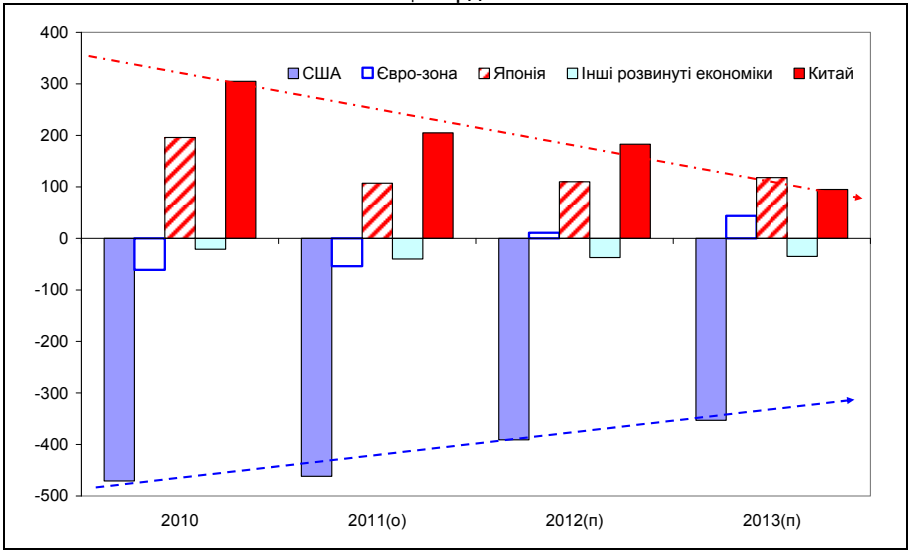
поточних операцій найкрупніших економік»[355], діаграма «*Глобальний рахунок поточних операцій*»[356]):

- **зменшення зовнішньоторговельного дефіциту США** (у структурі економіки країни дефіцит скоротився з 5,1% ВВП у 2007р. до 3,1% ВВП у 2011р.) та утримання приблизно такого рівня найближчими 2-3 роками. При цьому, очікується також продовження зростання американського експорту, насамперед експорту послуг;
- **зменшення зовнішньоторговельного надлишку Китаю та Японії**. У структурі економіки вказаних країн позитивне сальдо поточного рахунку знизилося з 10,1% і 4,8% ВВП до 2,9% і 2,0% у вказані роки[357];
- **збереження позитивної (для світової торгівлі) динаміки валютних курсів**, насамперед збереження відносно слабкого долара США та поступове (номінального та реального) зміцнення китайського юаня;
- **підвищення внутрішнього попиту в азійських країнах** (насамперед Китаї та Індії), що сприяло певній переорієнтації експортних потоків на внутрішньо-регіональні ринки, а також підвищенню імпорту найкрупніших економік регіону (Китаю, Японії).

Сальдо рахунку поточних операцій найкрупніших економік,
% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(о)	2012(п)
США	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-3,1	-3,3
Євро-зона	0,4	-0,7	0,0	0,3	0,3	0,7
Японія	4,8	3,2	2,8	3,6	2,0	2,2
Велика Британія	-2,5	-1,4	-1,5	-3,3	-1,9	-1,7

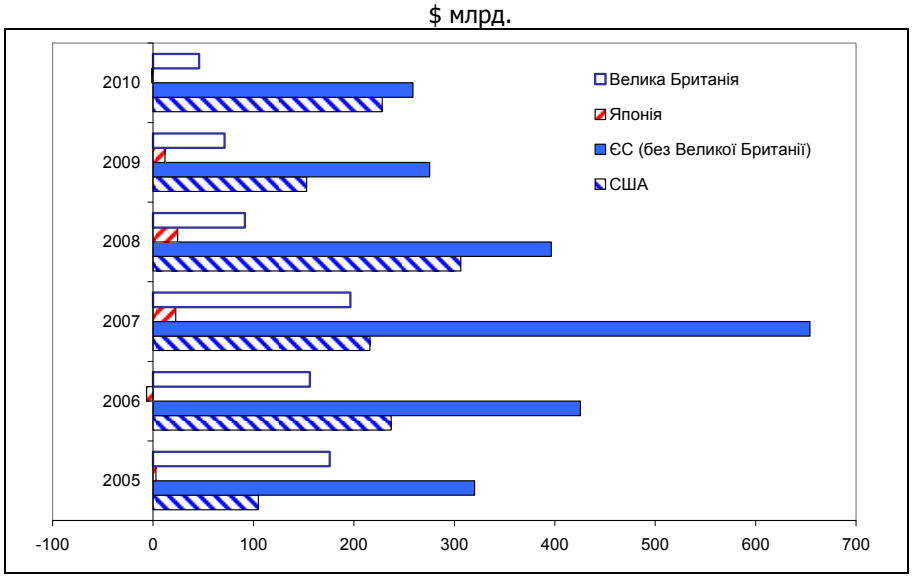
Глобальний рахунок поточних операцій
$ млрд.



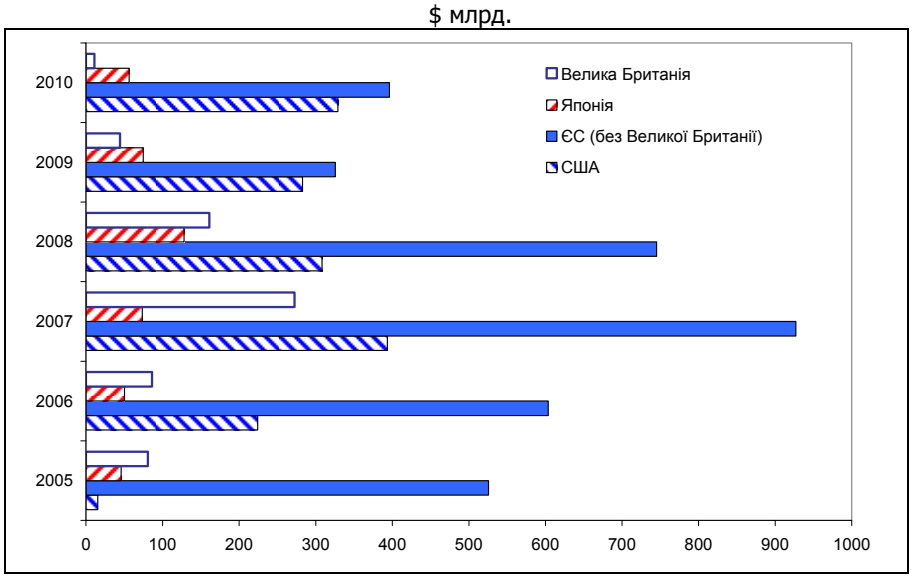
[355] Джерело: IMF WEO, April 2012.
[356] Джерело: Capital Flows to Emerging Market Economies. – IIF, Jan. 2012. ITS 2011. – *http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2011_e/.*
[357] Слід вказати, що зменшення позитивного сальдо відбулося в т.ч. внаслідок форс-мажорних обставин – землетрусу в Японії, який завдав значної шкоди виробничому та експортному потенціалу азійських країн, а також порушив глобальні виробничо-збутові мережі.

Утім, рахунки поточних операцій не достатньо чітко відбивають зміни у глобальних потоках ресурсів. Звернення до потоків ПІІ вказує на суттєве зменшення інвестиційних ресурсів, пов'язаних з європейськими економіками (діаграми «*Приплив ПІІ у найбільші розвинуті економіки*», «*Відплив ПІІ з найбільших розвинутих економік*»[358]).

Приплив ПІІ у найбільші розвинуті економіки,
$ млрд.



Відплив ПІІ з найбільших розвинутих економік,
$ млрд.



… високі вимоги до робочої сили, а також висока інституційна підтримка бізнесу… забезпечують конкуренто-спроможність

Зауважимо, що особливе місце в потоках ПІІ посідають США (див. також далі стосовно структури активів і зобов'язань США). Країна залишається надзвичайно привабливою для інвесторів. Це при тому, що **вартість праці у США є однією з найвищих у світі. Для ринків країни характерною є жорстка**

[358] Джерело: World Investment Report 2011. – *http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf.* Наголосимо, що для європейських країн характерними є взаємні торгівля та інвестування. І загальні обсяги ПІІ країн ЄС у вказаних статистичних даних просто підсумовуються. Тому приплив та відплив ПІІ поза територію ЄС загалом і євро-зони зокрема є значно меншим, ніж наведені узагальнюючі показники.

конкурентність, до робочої сили висуваються високі вимоги стосовно кваліфікації, продуктивності, належного досвіду. Тим часом, саме такі вимоги, а також **висока інституційна підтримка бізнесу** (насамперед захисту прав власності) забезпечують стійкий приплив капіталів, **сприяючи постійному посиленню конкурентоспроможності**.

Окремі особливості економічного відновлення найбільших азійських економік. У попередніх розділах вказувалося, що з'являється дедалі більше свідчень відновлення США у якості глобального лідера. Поряд із цим, тоді як у Європі рецесійні ризики залишаються високими, азійські економічні гіганти – насамперед Японія та Китай – формують новий дедалі міцніший центр глобального економічного розвитку.

Японія. На цей час, з огляду на макроекономічні позиції, складається враження, що саме Японія може посісти винятково важливе місце у відновленні світової економіки. Привертає увагу те, що серед найкрупніших економік Японія має найвищий рівень заощаджень (а з тим і інвестицій, таблиця подана вище «*Заощадження та інвестиції найкрупніших економік*»), позитивне сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу (діаграма вище «*Глобальний рахунок поточних операцій*»), а також посилює свої позиції з експортом капіталу.

Це має виняткове значення, особливо, зважаючи на катастрофічні **наслідки землетрусу та цунамі в Японії** на початку 2011р. Зазначалося, що вказані природні катаклізми спричинили значні людські втрати. До **безпосередніх економічних наслідків** відносили[359]:

- погіршення показників промислового виробництва – як результат значних руйнувань виробничих та інфраструктурних об'єктів;
- значний дефіцит поставок електроенергії;
- погіршення функціонування виробничих мереж і мереж поставок товарів всередині країни та за кордон.

Високі економічні втрати також пов'язувалися з **погіршенням виробничих і споживчих настроїв** (бізнесу та населення), **психологічним навантаженням**, зважаючи на обсяги втрат і тривалість перерви «нормальної» активності. Високий психологічний тиск зумовлювався також **радіаційною ситуацією**, спричиненою аварією (також викликаної землетрусом) на атомній електростанції.

Сьогодні, через рік після землетрусу та цунамі, макроекономічна ситуація в Японії значною мірою стабілізувалася, хоча певні економічні сфери залишаються проблемними. Так, зокрема[360]:

- хоча рахунок поточних операцій залишається позитивним, проте у 2011р. він виявився найнижчим за останнє десятиліття (2% ВВП). Більше того, **торговельний баланс вперше** з початку 1980-х років став **дефіцитним**, що визначає нові (вже «забуті») вимоги до збалансування зовнішньоторговельного сектору;

---

[359] Докладніше див.: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific. – IMF Report, April 2011.

[360] Докладніше див.: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific. – *http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2012/APD/eng/areo0412.htm.*

- катастрофа спричинила негативний вплив на автомобілебудування та електронну промисловість, на яку припадало близько 40% експорту країни. Лише у грудні 2011р. вказаним підприємствам вдалося переважно відновити свої виробничі потужності, хоча негативні наслідки, звичайно, будуть ще відчуватися тривалий час;
- попит на японський експорт залежить переважно від економічної ситуації у найкрупніших розвинутих країнах, насамперед, США та країнах ЄС. Оскільки відновлення економіки США відбувається відносно невисокими темпами, а економіка Євросоюзу перебуває в рецесійному стані, то **стимули до відновлення японського експорту на розвинуті ринки також залишаються невиразними**;
- значне **підвищення вартості імпорту**, насамперед, енергетичного (частка якого досягла третини в загальних обсягах імпорту товарів країни). Таке подорожчання пов'язане як з безпосереднім підвищенням світових цін на енергетичні ресурси, так і **вимушеним збільшенням обсягів (імпортованого) газу для енергопотреб** країни, оскільки (після землетрусу та цунамі) практично всі **атомні електростанції були зупинені** для прискіпливого контрою безпеки;
- стійке зміцнення (ревальвація) єни на світових валютних ринках, що виявило певне погіршення умов торгівлі для японських виробників[361]. Однак, саме зміцнення єни вказує на високий економічний потенціал японської економіки.

Китай. Як зазначалось, особливістю економіки Китаю останніх років є стрімке (темпами значно вищими від очікуваних) зниження торговельного надлишку, а з тим – і позитивного сальдо рахунку поточних операцій. Так, якщо у 2007р. вказане сальдо перевищувало 10% ВВП країни, то у 2011р. – лише 2,9% ВВП. Звичайно, помітний вплив на зовнішньоторговельне сальдо має імпорт енергетичних ресурсів – якщо у I половині 2000-х років (вартісна) частка сировинних енергоресурсів складала близько 20% усього імпорту, то у посткризовий період вона зросла до 30%[362].

Зважаючи на структуру виробництва та місце в регіональному розподілі праці, вочевидь, Китай дедалі більше набуває рис «складального заводу», імпортуючи дедалі більше деталей, вузлів, комплектуючих для промислових виробництв з регіону та експортуючи готову продукцію до решти країн світу (насамперед США та ЄС) (таблиця «*Частка експорту проміжних товарів окремих країн*»[363]). Зауважимо, що одночасно відбувається зміна у структурі

---

[361] Провідною курсовою тенденцією (за винятком окремих незначних періодів) для єни стало її зміцнення протягом літа 2007р. - початку 2012р. Так, наприкінці I півріччя 2007р. значення курсу єни за долар перевищувало 120, єни за євро – 165. У січні 2012р. значення курсу знизилося до 76 і 97 (єни за долар і єни за євро, відповідно). Лише наприкінці першого кварталу 2012р. значення курсу піднялося до 80 і 110, відповідно, що залишає єну дорогою відносно інших найважливіших валют.

[362] Джерело: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific, April 2012.

[363] Джерело: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific, April 2011. Докладніше див. попередні розділи.

експорту – дедалі більшою стає частка технологічної продукції, отже Китай поступово починає завойовувати глобальну нішу товарів з високою доданою вартістю, де довгий час домінували компанії США, Німеччини, Японії, Кореї[364].

Частка експорту проміжних товарів окремих країн,
% загального експорту

2007-2009	Китай	Гонконг	Японія	Корея	Тайвань	США
Китай	…	21,1	10,8	10,1	4,0	17,0
Гонконг	72,8	…	3,0	2,4	2,4	4,9
Японія	24,8	6,8	…	12,2	9,1	15,8
Корея	38,1	8,8	9,4	…	6,0	10,4
Тайвань	33,2	18,8	8,0	4,6	…	10,1

Як вказувалося раніше, розширення транскордонних виробничих мереж, запровадження в такі мережі електронних і телекомунікаційних технологій сприяють створенню доданої вартості у країнах Східної і Південно-Східної Азії. Водночас, висока динаміка Китаю та Індії ставить складні завдання перед іншими азійськими країнами, які повинні скоригувати свої стратегії зростання і розвитку, щоб не лише «супроводжувати» економічне зростання Китаю та Індії, але й скористатися можливостями нових світогосподарських зв'язків[365].

Так, азійські країни дедалі краще використовують зростаючі глобальні зв'язки й значимість Китаю й Індії, щоб домогтися посилення власних позицій в глобальній системі створення доданої вартості. Зокрема, Сингапур позиціонує себе як міжнародний центр ринкової інформації про Індію, створивши мережу державних і приватних установ, які виконують аналітичні та дослідницькі роботи стосовно цієї країни.

Слід підкреслити, що Китай та Індія – не лише сучасні мережеві виробництва товарів і послуг з низьким рівнем витрат, але й швидко зростаючі самостійні *ринки із* великим попитом на споживчі й інвестиційні товари, вироблені в азійських країнах та інших регіонах.

За таких умов зниження експортної спроможності китайського експорту на глобальні ринки (насамперед США та ЄС), по суті, означає і зниження китайського імпорту з країн регіону, а з тим і погіршення економічної динаміки Південно-Східної Азії загалом, що має негативний вплив на глобальні товарні потоки загалом.

Звичайно, значні ризики для азійських висхідних гігантів – Китаю та Індії – пов'язуються із продовольчою проблемою регіону. Сьогодні Китай дедалі поглиблює свої позиції «чистого» імпортера сільськогосподарських товарів, а також продуктів харчування (діаграми «*Торгівля Китаю аграрними товарами*», «*Імпорт продуктів*

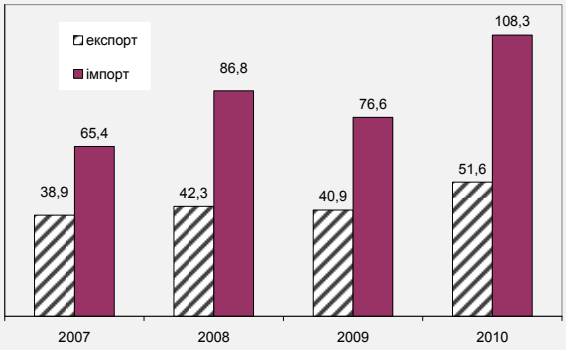
[364] Тобто китайська економіка демонструє чіткий взаємозв'язок між підвищенням технологічності та конкурентоспроможності експорту, *з одного боку*, а також нарощуванням «проміжного» імпорту та наступному розширенні іноземних інвестицій – *з іншого*. Вірогідно, це надасть додаткових конкурентних вигод китайській економіці в середньо- і довгостроковій перспективі.

[365] Докладніше див.: Лим Р. Создание азиатского сообщества, связанного с глобальной экономикой. *http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/.*

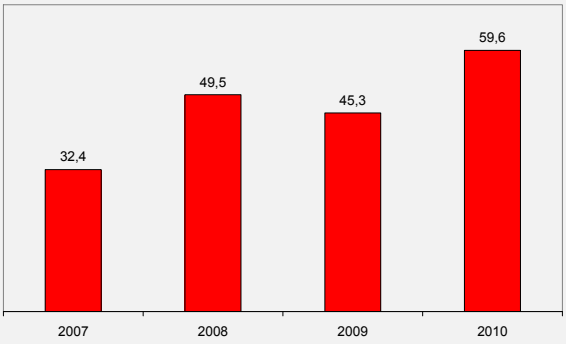
харчування»), погіршуючи макроекономічну структуру ВВП та обмежуючи потенціал зростання[366].

Тобто попит і поглинання на продовольчих ринках з боку Китаю продовжуватимуть зростати, що невдовзі вже матиме навіть глобальний вплив[367], оскільки може знизити поставки продуктів харчування до інших продовольчо-залежних країн, а з тим – посилити ризики світової продовольчої безпеки.

Торгівля Китаю аграрними товарами, $ млрд.



Імпорт продуктів харчування, $ млрд.



Борги великих країн. Найближчими роками **найвагомішими** для глобальної економіки залишатимуться **фінансові ризики загалом і боргові зокрема**.

… дедалі менше відмінностей вбачається між внутрішніми та зовнішніми боргами

Дійсно, державні борги найбільших світових економік значно перевершують українські рівні як у номінальних величинах, так і в термінах (як частини) ВВП.

Зауважимо, дедалі менше відмінностей вбачається між внутрішніми та зовнішніми боргами, беручи до уваги легкість перетікань капіталів, входження нерезидентів у національні ринки капіталів, доступ до валютних ресурсів (у т.ч. запозичень та активів) як державного, так і приватного секторів[368].

… легкість перетікань капіталів, доступ до валютних ресурсів

Водночас, зважаючи на взаємні кредитування та запозичення економічних агентів різних країн, транскордонне «взаємопроникнення» активів і пасивів, узагальнені і «чисті» інвестиційні та боргові позиції країн можуть суттєво різнитися (таблиця «*Чистий і валовий борг світових економік*»[369]). Тому й питання боргових зобов'язань та боргового обслуговування може мати суттєві відмінності для окремих країн.

---

[366] Докладніше див. підрозділ 4 «*Стратегічні ресурси для розвитку*» розділу 3 «*Посткризові перспективи висхідних гігантів*», вміщений у цьому виданні.

[367] Більше того, Китай, Індія, Південна Корея та виробники нафти, наприклад, Саудівська Аравія та ОАЕ, належать до групи країн, які скуповують великі ділянки землі для фермерства в Африці, проте не для внутрішньо-африканських поставок, а для виробництва продуктів харчування та їх транспортування (імпорту) до своїх країн.

[368] Докладніше див.: Global Financial Stability Report, April 2012. – *http://www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/index.htm.* Fiscal Monitor, April 2012. – *http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262.*

[369] Джерело: IMF WEO, April 2012.

Чистий і валовий борг світових економік,

% ВВП

	2007	2008	2009	2010	2011(о)	2012(п)
США						
Чистий борг	48,2	53,7	65,9	73,1	80,3	83,7
Валовий борг	67,2	76,1	89,9	98,5	102,9	106,6
Євро-зона						
Чистий борг	52,0	54,0	62,2	65,8	68,4	70,3
Валовий борг	66,4	70,2	79,9	85,7	88,1	90,0
Японія						
Чистий борг	80,5	95,3	106,2	112,8	126,6	135,2
Валовий борг	183,0	191,8	210,2	215,3	229,8	235,8
Велика Британія						
Чистий борг	38,1	46,0	60,9	71,1	78,3	84,2
Валовий борг	43,9	52,5	68,4	75,1	82,5	88,4

Звичайно, у більшості країн державний борг, по суті, відділений від приватного. Більше того, банкрутство великого міжнародного банку *Lehman Brothers*[370] продемонструвало новий напрям у фінансовій сфері – «відмову» від державної підтримки слабких економічних агентів (утім, це переважно стосується США та Великої Британії, Європа ж поки надає перевагу підтримці банківських і боргових позицій окремих країн). Отже, якщо поглянути на структуру зовнішніх боргів глобальних економік, то можна побачити ряд цікавих особливостей (діаграми «*Структура державних боргів …*»).

Привернемо увагу до деяких особливостей держборгу США. Так, консолідований державний борг дійсно перебуває на рівні ВВП країни й перевищує $14 трлн. Однак, понад третини – $5 трлн. – це внутрішньоурядові борги (зокрема, борг Федерального бюджету бюджетам штатів, які, своєю чергою, мають борги перед центром; або ж заборгованості між різними державними інститутами). Тобто, по суті, суверенний борг США становить «лише» $9,3 трлн.

При цьому, значна частка держборгу належить центральному банку країни – ФЕД (18,2% загального), а також різним страховим, пенсійним, спільним фондам (18,7%). Тому лише близько $4,6 трлн. боргу (що складає приблизно 30% ВВП США) припадає на нерезидентів, що, фактично, тільки й може належати до категорії потенційних дефолтних ризиків, але навряд чи трактуватися як проблема для своєчасного й повного обслуговування та погашення.

У структурі державного боргу Японії частка нерезидентів є досить символічною (5% загального), а тому також є «символічними» дефолтні ризики для цієї країни.

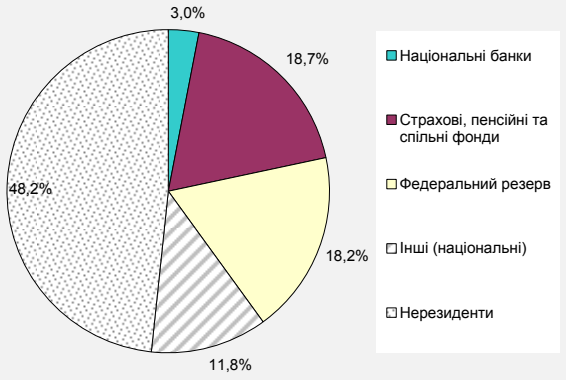
Також варто наголосити на окремих особливостях боргів євро-зони. Хоч обсяги суверенних боргів у країнах євро-зони є значними, однак у них враховуються також і взаємні заборгованості та зобов'язання країн-членів євро-зони. Беручи до уваги, що економічні зв'язки й

[370] … хоча свого часу практично ніхто з міжнародних експертів не передбачав можливості того, що влада США не зможе запобігти банкрутству банку, з огляду на його потужність і значимість у системі світових фінансів.

торговельні потоки значною мірою сконцентровані «всередині» євро-зони[371], можна припускати, що *дійсно зовнішні* суверенні зобов'язання (оціночно) складають $1,5-2,0 трлн. (тобто до 20% ВВП євро-зони), що, зрозуміло, не становить критичних ризиків для фінансової стабільності ЄС.

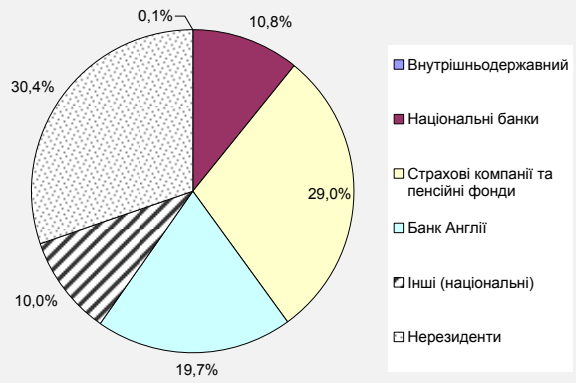
Структура державних (суверенних) боргів найважливіших світових економік,
% загального

США



Загальний ринково сформований борг – $9,3 трлн. (без урахування $5 трлн. державних облігацій на внутрішньоурядових рахунках (*intragovernmental accounts*)).
Категорія «національні банки» охоплює внутрішні депозитні установи.

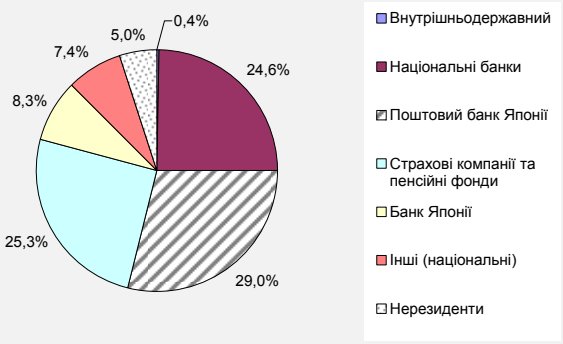
Велика Британія



Загальний борг – $1,6 трлн.

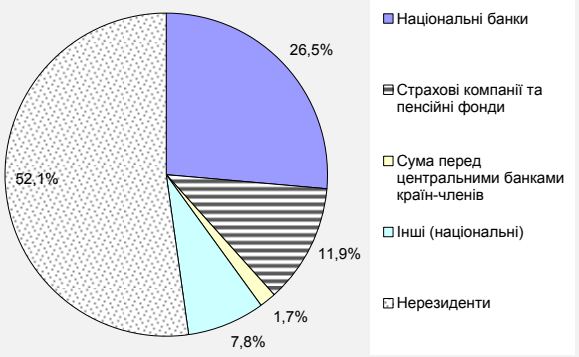
Категорія «національні банки» охоплює всі монетарні фінансові інститути, крім центрального банку.

Японія



Загальний борг – $8,7 трлн. (враховуються тільки японські державні довгострокові облігації – JGB (*government bonds*)).
Категорія «національні банки» охоплює депозитні установи, інвестиційні фонди, страхові компанії тощо (за винятком Поштового банку Японії).
При цьому виявляється, що частка нерезидентів є надзвичайно малою – лише близько 5% загального держборгу, тобто зовнішні зобов'язання ніяк не можуть вплинути на макроекономічну стабільність Японії.

Євро-зона



Загальний консолідований борг країн євро-зони – $10,5 трлн.

Категорія «Сума перед центральними банками...» є узагальненою сумою зобов'язань урядів країн-членів перед центральними банками своїх країн.
У категорії «нерезиденти» врахована сума заборгованостей окремих країн перед усіма нерезидентами, тобто враховуються всі заборгованості перед інвесторами-нерезидентами.

[371] В одному з попередніх розділів вказувалося, що частка євро-зони у світовому імпорті, без обліку внутрішньорегіональної торгівлі, впродовж останнього п'ятиліття становить 15-17% світового імпорту, що може слугувати орієнтиром економічної «значимості» ЄС для формування зовнішніх шоків.

Таким чином, **жодна з глобальних економік не має високих дефолтних ризиків**. Більше того, є також одна **особливість боргової структури** зазначених економік, яка **мінімізує дефолтні ризики** (якби вони раптом виникли). Однією з найважливіших особливостей боргової структури найбільших економік – США, Великої Британії, Японії і Євро-зони – є те, що **їх «національні» валюти** (долар, фунт, єна і євро) є **одночасно визнаними світовими валютами**, на які існує глобальний цілком стійкий попит, внаслідок «зрозумілої» купівельної спроможності (що багато в чому зумовлено їх висококонкурентними економіками). І, відповідно, борги економічних суб'єктів – як резидентів, так і нерезидентів – також сформовані переважно у «своїй» же валюті (так, понад 80% зовнішніх боргів США – доларові, а зовнішні борги Японії практично повністю є єновими тощо).

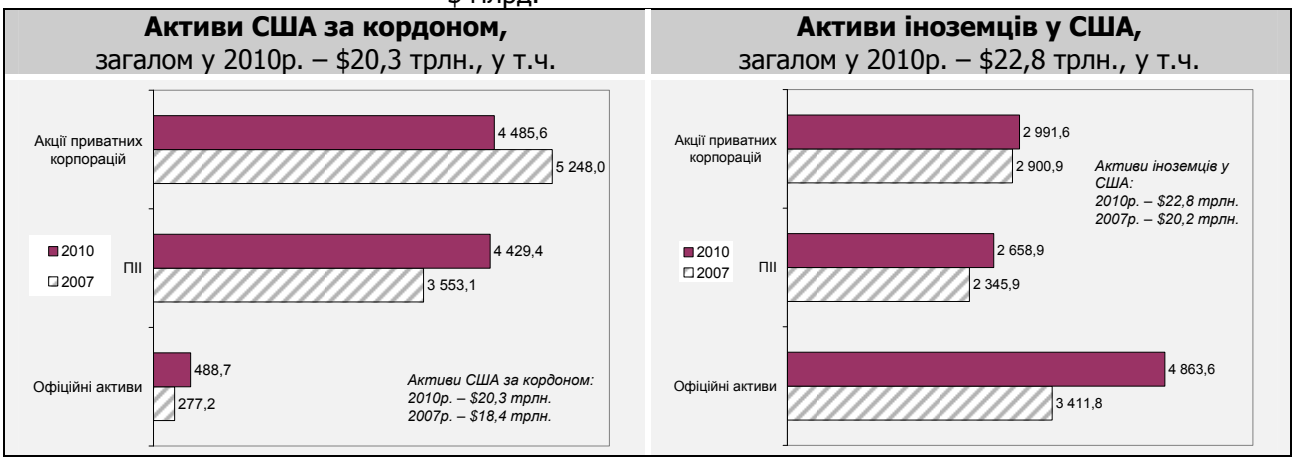
Тому зазначені країни і євро-зона, **практично, ніколи не зможуть виявитися неплатоспроможними** або банкрутами. (Центральні банки через реструктуризацію своїх та урядових балансів у випадку гострої потреби завжди зможуть забезпечити покриття всіх суверенних боргів.)

При цьому, також зауважимо, що найкрупніші розвинуті країни мають не лише значні боргові зобов'язання, але й самі є кредиторами глобального рівня. Так, зокрема:

- чиста міжнародна інвестиційна позиція США у 2010р. хоча й була дефіцитною – (мінус) приблизно $2,5 трлн., проте, з огляду на величину економіки, є відносно незначною (17-18% ВВП) (діаграма «*Структура активів США …*»[372]);
- структура активів США є більш «продуктивною» (суттєве перевищення обсягів вивезених ПІІ над ввезеними. Прибутковість ПІІ у висхідних ринках зазвичай є вищою, ніж у розвинутих країнах). Водночас, значні іноземні вкладення зроблені в державні боргові інструменти (які у США є високонадійними та низькоприбутковими).

… найкрупніші розвинуті країни мають не лише значні боргові зобов'язання, але й самі є кредиторами глобального рівня

Структура активів США за кордоном та активи іноземних інвесторів у США,
$ млрд.



[372] Джерело: Economic Report of the President. – 2012.

Тобто, **боргова структура найбільших розвинутих економік** світу не містить нерозв'язних проблем, а тому й самі **боргові ризики для стійкості глобальної економіки не повинні перебільшуватися чи ставати предметом спекулятивних або панічних настроїв.**

2. Вплив глобальних біржових ринків

Макроекономічний вплив цін на нафту. Предметом помітної уваги стосовно перспектив економічного відновлення останнім часом стала ситуація на глобальних біржових, насамперед, сировинних ринках. Серед ключових – триваюче зростання вартості нафти та вплив цього процесу на світову економіку.

Традиційно вартість нафти є визначальною для багатьох фондових ринків. Проте, в посткризовий період і в цій сфері ситуація суттєво змінилася. Однією з найважливіших причин прискіпливої уваги до нафтових ринків є зміна ролі цінового нафтового фактору: якщо попередніми десятиліттями зростання нафтових цін розглядалось як (переважно) інфляційний фактор (для світової економіки загалом і кожної країни зокрема), то сьогодні **основний негативний вплив (підвищення вартості нафти) проявляється через погіршення поточної економічної динаміки** (зниженні темпів зростання ВВП), а також ослабленні стимулів (і перспектив) для інвестицій і розвитку.

Нагадаємо, нинішня складність ситуації (на глобальних нафтових ринках), зрозуміло, частково зумовлена політичними та військовими напруженостями й конфліктами в ряді країн-постачальників (експортерів) нафти. Однак, за експертними оцінками, навіть за відсутності геополітичних шоків (насамперед у пропозиції), тенденції, що сформувались останнім часом, можуть призвести як до подальшого зростання цін, так і до інших негативних макроекономічних впливів. Причому, що важливо: якщо раніше підвищення сировинних цін призводило до «простого» перерозподілу вигід від імпортерів до експортерів (нафти та нафтопродуктів), то **сьогодні макроекономічні втрати можуть відчути не лише імпортери, але й експортери**[373].

Макроекономічно вирізняється низка т.зв. **«каналів передачі» впливу зростання нафтових (енергетичних) цін на економічне середовище**[374]:

- безпосереднє **зниження національного доходу** країн-імпортерів (підвищення вартості імпорту, що негативно враховується у структурі ВВП);
- зниження доходу формує **«вторинний ефект» – зниження попиту на всі товари й послуги**, в т.ч. через т.зв. ефект витіснення – відмови від

[373] Звичайно, тут увага буде зосереджена на втратах і ризиках для імпортерів, оскільки Україна належить до групи найбільших (у структурі формування національного ВВП) «чистих» імпортерів енергетичних ресурсів.

[374] Див., зокрема: When oil does – and doesn't – matter. – Economics Research. Credit Suisse, March 2012. Debt Trading Monthly. – Fixed Income Research. Credit Suisse, March 2012. World Economic Outlook (WEO) Reports. – *http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=29*

«традиційного» рівня споживання, а тому й загалом **стримування ВВП**;

- у країнах з недостатньо стійкою економікою (в т.ч. великих країнах з висхідною економікою) **відбувається зниження рівня інвестування**, а інвестори набагато консервативніше ставляться до прийняття довгострокових рішень. Тобто **зростання цін на нафту** в нинішніх посткризових умовах, як правило, **призводить до (глобального) зниження інвестицій**;
- зростання вартості сукупного імпорту (внаслідок підвищення вартості імпортованих енергоресурсів) призводить до **помітного погіршення рахунку поточних операцій** платіжного балансу, безпосереднім **наслідком чого можуть стати девальваційний тиск** на національні гроші (з можливим провокуванням інфляції) і **втрата валютних резервів** країни;
- вказане погіршення настроїв інвесторів, як правило, зумовлює **ослаблення потоків інвестиційних капіталів і навіть їх виведення в «тихі гавані»**. За таких умов (зростання нафтових цін, а з ними й посилення інвестиційних ризиків), навіть для країн-експортерів можуть **прискоритися процеси «втечі капіталів»**[375];
- своєю чергою, **погіршення в національних рахунках капіталу** може підштовхнути до **зниження кредитних рейтингів** (країни та національних компаній), що **ще прискорить відплив капіталів** (і, з іншого боку, може створити ризики ослаблення національної валюти – що є **проявом парадоксу**, коли **за сприятливої зовнішньоцінової кон'юнктури посилюються девальваційні ризики для національних грошей**);
- цінова динаміка енергоресурсів має безпосередній **взаємозв'язок з ціновою динамікою аграрних товарів і продуктових ринків**[376] (діаграма «*Реальний індекс цін на продукти харчування та вартість нафти*»). Оскільки зростання нафтових цін, як правило, провокує підвищення цін на продуктових ринках, це, своєю чергою, також створює загальний інфляційний тиск.

---

[375] Саме така ситуація спостерігається сьогодні в Росії, коли посилилися процеси втечі капіталів за, здавалося б, стабільної політичної системи та сприятливої цінової кон'юнктури на світових енергетичних ринках. Так, у відносно успішному для Росії 2011р. – прирості ВВП на 4,2%, бюджетному профіциті 0,8% ВВП, підвищенні середньорічних цін на нафту приблизно на 15% – **відплив капіталу з Росії перевищив $80 млрд.** – Джерело: В.Мау. Экономика и политика в 2011 году: глобальный кризис и поиск новой модели роста. – Вопросы экономики, 2012, №2, с.5-6.

[376] Зростання нафтових цін підвищує ціни на аграрних ринках переважно через два канали: (1) «специфічне» підштовхування цін на сою і кукурудзу, оскільки саме ці два види зернових відіграють вирішальну роль в альтернативних видах палива; (2) подорожчання вартості виробництва і транспортування продуктів харчування. – Див., зокрема: Global Weekly Snapshot. – Fixed Income Research. *Credit Suisse, March 2012*.

Реальний індекс цін на продукти харчування та вартість нафти (на кінець кварталу)

Тенденції світових аграрних ринків. Як зазначалося, у докризовий період значне занепокоєння у світі пов'язувалося з продовольчою безпекою, можливим виникненням дефіциту на продукти харчування чи значним підвищенням вартості. Однак, такі пересторогі виявилися дещо перебільшеними.

Так, хоч у 2010-2011 маркетинговому році обсяги виробництва найважливішого продукту аграрного сектору – зернових – дещо зменшилися, проте в останньому (маркетинговому) році виробництво виявилося значно вищим, порівняно з докризовим періодом (таблиця «*Світове виробництво і споживання пшениці та кукурудзи*»[377]). Тому, як вказувалося, цінова динаміка на зернові у 2012р. не буде стрімко зростаючою.

Більше того, переглянуті прогнози виробництва і споживання зернових вказують на вірогідне досить помітне гальмування біржових цін, які (за прогнозами) у 2013р. будуть нижчими від «рекордних» 2011р. (таблиця «*Ціни на окремі найважливіші аграрні товари*» [378]).

Світове виробництво і споживання пшениці та кукурудзи,
млн.т.

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12(о)	2012/13(п)
Пшениця					
Виробництво	685	679	654	695	676
Споживання	645	652	655	684	680
Перехідні запаси	173	200	198	210	206
Зміна в запасах	+41	+27	-2	+12	-4
Кукурудза					
Виробництво	800	820	828	865	900
Споживання	784	821	844	869	893
Перехідні запаси	150	148	133	128	135

[377] Джерело: Grain Market Report – Apr. 2012.
[378] Джерело: Credit Suisse. Global Economic Weekly, 2012.

Ціни (середні) **на окремі найважливіші аграрні товари**

	2010	2011	2012(п)	2013(п)
Пшениця ($/бушель)	647	710	660 / *625**	670
Кукурудза ($/бушель)	459	680	640 / *590**	630

*Прогноз – січень 2012р. * Переглянутий прогноз – березень 2012р.*

Отже, у 2012р. цінова динаміка очікується, хоч і не такою сприятливою, як у 2011р., проте достатньо позитивною для багатьох висхідних країн (які є експортерами окремих аграрних товарів). Проте невідомо, чи скористається і скористається якою мірою цим Україна. Країні, яка останніми роками часто вдавалася до різноманітних експортних обмежень, у т.ч. сподіваючись вплинути на світові ціни, **слід враховувати** (хоча загалом позитивну, проте) **дещо гіршу цінову динаміку на найближчу перспективу**, а з тим – мати на увазі, що вигоди експортерів можуть виявитися нижчими, ніж розрахункові в поточній ситуації.

3. Реальне відновлення та його монетарна підтримка в Україні

Під час обговорення проекту змін до Держбюджету України на початку весни 2012р. Прем'єр-міністр доводив доцільність збільшення видатків– на 33 млрд. грн., базуючись нібито на позитивній економічній динаміці української економіки в поточному 2012р. (і за рахунок якої «чисте» нарощування видатків можна збільшити на 21 млрд. грн.). Однак, подібні оптимістичні оцінки відразу породжували сумніви в їх реалістичності. І дійсно, більш уважний і неупереджений погляд на **дані офіційної статистики вказує радше на посилення ризиків рецесії**, ніж на покращення макроекономічного середовища в Україні.

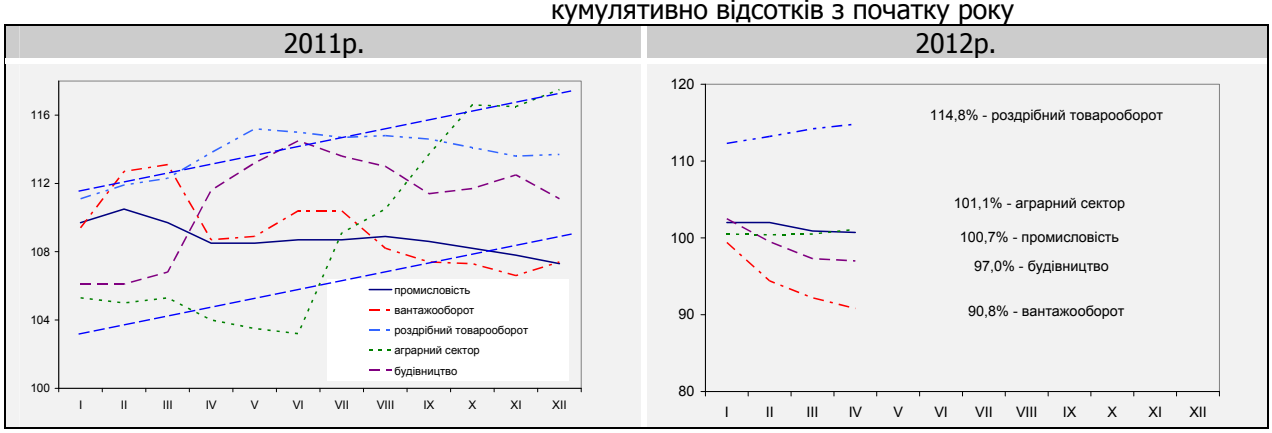
Зростання у реальному секторі. Хоч у 2011р. динаміка в різних економічних секторах була «неоднорідною», але все ж досить стійко утримувалася у тренді зростання (діаграма «*Зростання в окремих секторах*»). При цьому, у І половині 2011р., по суті, закладалася більш висока база порівняння в більшості економічних секторів (позитивна динаміка у відповідних секторах, окрім аграрного).

У ІІ половині року ситуація змінилася – характерною стала спадна динаміка нарощування виробництва у промисловості, будівництві, вантажообороті, проте покращилася ситуація в аграрному секторі (у т.ч. завдяки другий рік поспіль досить доброму врожаю).

Однак, для економічної ситуації 2012р. є характерними інші – переважно негативні – тенденції. Насамперед, вкажемо на практичну відсутність з початку року (протягом перших чотирьох місяців) будь-яких позитивних змін у промисловості (зростання склало лише 0,7%, порівняно з відповідним періодом попереднього року) та аграрному секторі (зростання – 1,1%), а також помітне економічне гальмування в будівництві (падіння на 3%) та вантажообороті (падіння на 9,2%) (діаграма «*Зростання в окремих*

секторах, 2012р.»[379]). **Відсутність зростання у промисловості та зниження рівня перевезень (товарообороту) чітко визначає стагнаційну ситуацію в економіці загалом**.

Зростання в окремих секторах
кумулятивно відсотків з початку року



Тому кумулятивні показники як окремих секторів (насамперед промисловості), так і економіки загалом у 2012р., ймовірно, залишаться на рівні перших місяців року[380]. Причому, навіть **не видно за рахунок чого може відбутися пожвавлення** наступними місяцями – адже ефект ЄВРО-2012 для будівництва вичерпується, а в аграрному секторі важко сподіватися на черговий добрий врожай (який міг би підтримати позитивну динаміку в секторі, сприяти пожвавленню переробної галузі, покращити товарооборот, тобто показники аграного сектору, найвірогідніше, навіть будуть мати тенденцію до зниження).

Більше того, за оцінками експертів, сьогодні слід говорити радше про **відсутність пожвавлення на зовнішніх ринках** (що могло б підтримати виробництво) і звуження попиту на внутрішньому (насамперед внаслідок утримання низької купівельної спроможності населення та посилення тінізації економіки). Ще гіршою є ситуація для бізнесу – оборотні кошти підприємств вимиваються (в т.ч. внаслідок посилення фіскальних заходів для «наповнення» бюджетів), а для їх поповнення практично немає ресурсів, оскільки обсяги кредитування є малими[381], самі ж кредити – надмірно дорогими, а механізм повернення ПДВ (як ресурсу бізнесу) залишається непрозорим і незадовільним.

Слід зазначити, що в поточному 2012р. Україна, вірогідно, **не зможе скористатися вигодами від доброго врожаю** (як вказувалося, його прогнози цього року є суттєво нижчими від

---

[379] У цьому розділі, якщо не вказано інше, використовуються статистичні дані, подані на офіційних сайтах Держстату (*http://www.ukrstat.gov.ua*) і НБУ (*http://www.bank.gov.ua*).

[380] Слід нагадати, що в першому кварталі було зафіксовано навіть падіння у двох ключових галузях – металургії (-1,6%) та машинобудуванні (-5,6%) (у т.ч. внаслідок скорочення поставок на російські ринки). Поки на світових ринках металу покращення виглядає малоймовірним, проте в умовах, хай і повільного, проте все ж відновлення світової економіки, можна сподіватися на аналогічне повільне відновлення світового попиту на метал, що, проявиться не раніше осені 2012р.

[381] … лише символічне зростання загальних обсягів кредитування, до якого має доступ винятково великий або «провладний» бізнес, а для населення навіть помітним є зниження обсягів кредитування (див. докладніше далі).

попереднього). Для внутрішнього використання обсяги продукції аграрного сектору будуть задовільними, проте, зважаючи на структуру попиту-пропозиції зерна попередніми роками, можна очікувати **помітно менших обсягів експорту**, що позначиться також на ВВП (таблиця «*Попит і пропозиція зерна в Україні*»[382])

Попит і пропозиція зерна в Україні,

млн.т

	Запаси на початок періоду	Вироб-ництво	Імпорт	**Загал. пропо-зиція**	Загал. викорис-тання*	Експорт	Запаси на кінець періоду
2009/10	4,9	45,5	0,0	**50,5**	25,6	20,7	4,2
2010/11 (о)	4,2	38,4	0,1	**42,6**	25,0	12,1	5,6
2011/12 (п)	5,6	55,8	0,2	**61,6**	29,3	21,5	10,7

** Середньорічні обсяги використання зерна на потреби харчування складають 7,1-7,4 млн.т.*

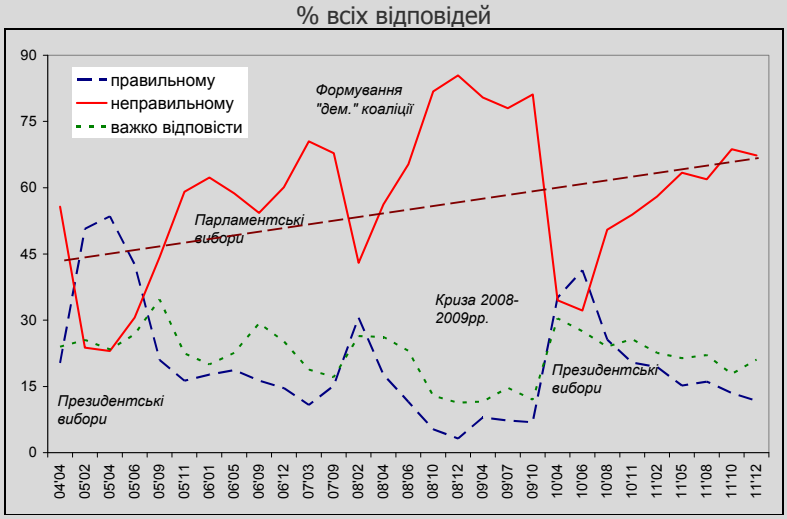
НАПРЯМИ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ – ДУМКА ГРОМАДЯН

Вкажемо на одну важливу особливість соціального середовища України, пов'язану з високою **невизначеністю можливостей і шляхів розвитку країни**.

Так, напередодні чергових «важливих» виборів (парламентських, президентських) очікування громадян стосовно позитивних розвитку та перспектив помітно покращуються. Проте в **пост-виборчий період відсутність реального покращення переформатованих владних структур,** а в багатьох випадках – **навіть погіршення системи державного управління**, некваліфікованості управлінських рішень, поширення корупції не лише не спонукає до позитивних змін у суспільстві та економіці, але й **посилює розчарування громадян**. Як наслідок – **втрата перспектив**, а з тим і погіршення оцінки соціально-економічного становища країни (діаграма «*Події в Україні розвиваються…*»)[383]. **На початок 2012р. стан і тенденції розвитку України громадянами оцінюються ледь не найнижче за останні роки.**

Події в Україні розвиваються в правильному чи неправильному напрямі?

% всіх відповідей



[382] Джерело: Grain Market Report – Apr. 2012.

[383] Соціологічне опитування Центру Разумкова: Події в Україні розвиваються у правильному чи неправильному напрямі? (динаміка 2004-2011). – *http://uceps.org/ukr/poll.php?poll_id=66.*

Ще одна складність пов'язана з тим, що **до закінчення виборчого циклу не слід очікувати інвестиційного пожвавлення**, що могло б надати певного імпульсу промисловості. Тому найближчими місяцями середні темпи промислового виробництва коливатимуться у вузькому діапазоні ±2% – що, в цілому, **підтверджує тезу про стагнаційний характер української економіки** в поточному 2012р.

Це вказує на те, що урядові прогнозні показники 3%-зростання ВВП у 2012р. можуть виявитися надмірно оптимістичними. Зважаючи ж на складний у політичному сенсі рік, можемо стверджувати (врізка «*Напрями розвитку України – думка громадян*»), що **об'єктивних підстав для позитивного економічного сценарію** на 2012р. і покращення соціальних стандартів, сьогодні **Україна не має**.

Результативність монетарного стимулювання. Складність впровадження політики відновлення в Україні поглиблюється й тим, що керівництво країни заполітизувало (а з тим, і стало заручником) завдання соціального захисту – не маючи належного рівня ресурсів, влада зобов'язалася забезпечити значне покращення добробуту.

… керівництво країни заполітизувало (а з тим, стало заручником) завдання соціального захисту, не маючи належного рівня ресурсів …

Слід підкреслити, що сьогодні в багатьох сферах економічної політики відбувається «переосмислення» пріоритетів і першорядних напрямів дій влади для макроекономічної стабілізації і посткризового розвитку. Раніше в багатьох стійких та успішних (а слідом за ними, згідно з т.зв. Вашингтонським консенсусом, і загалом трансформаційних) економіках **серед пріоритетів макроекономічної стабілізації** називались інфляція, бюджетний дефіцит, зовнішньоторговельні дефіцити (зазвичай, в такому порядку). Посткризовий період спонукає до переосмислення «ієрархії» таких пріоритетів (врізка «*Оновлені пріоритети стабілізаційної політики*»[384]).

ОНОВЛЕНІ ПРІОРИТЕТИ СТАБІЛІЗАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ

Окреслюючи нові напрями стабілізаційної політики, слід зробити низку системних застережень. Хоча питання інфляції, курсів, дефіцитів залишаються серед ключових, проте сьогодні **головним дестабілізуючим фактором** (для якнайшвидшого відновлення економіки в посткризовий період і якнайефективнішого впровадження політики зростання та розвитку) визнається **зовнішній борг, причому не стільки державний, скільки сукупний борг усіх економічних агентів** – оскільки практично як внутрішній, так і зовнішній борги можуть вимагати доступу до валютних ресурсів усіх економічних агентів (приватних і державних), а також далеко не завжди можна відокремити державні зобов'язання від приватних (зокрема, стосовно підприємств з державною часткою, або державних підприємств-монополій інфраструктури тощо).

За таких умов, перед центральним банком країни постають суперечливі завдання – з одного боку, забезпечення макроекономічної стабільності, з іншого – (фінансове) «ресурсозабезпечення і сприяння» економічній активності.

Нинішня зміна «ієрархії пріоритетів» у світовій економічній політиці багато в чому зумовлена тим, що розвиток глобальної

[384] Докладніше див. (для врізки використані матеріали): Андрюшин С., Кузнецова В. Приоритеты денежно-кредитной политики центральных банков в новых условиях». – Вопросы экономики, 2011, №6, с.57-70; Global Financial Stability Report 2012. – *http://www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/.*

кризи чітко продемонстрував, що **«установка» центробанку на досягнення цінової стабільності НЕ ДОЗВОЛИЛА уникнути стрімкого зростання заборгованості приватного сектору**, використання ризикових стратегій, «поганої» кредитної експансії, формування цінових «бульбашок» на фондових і сировинних ринках тощо. Більше того, **продовження «антиінфляційної установки»** (що практикується й сьогодні в багатьох трансформаційних країнах), **по суті, гальмує посткризове відновлення** (набагато важливішими для відновлення вважаються виробництво й зайнятість). Як про нову «парадигму» посткризової економічної політики сьогодні дедалі більше говорять про «фінансову стабільність» (вкладаючи в це поняття широкий, не завжди точно визначений, зміст).

У докризовий період це поняття радше мало «вторинний» характер, порівняно з т.зв. **таргетуванням інфляції** (встановлення владою цільового рівня інфляції і дотримання його монетарними інструментами), що часто розглядалося ледь як не панацея макроекономічної стабільності (в т.ч. в Україні).

Слід підкреслити, що сьогодні ситуація змінилася. Інфляція в умовах кризових проявів і звужень ринків вже не розглядається як «найбільше зло». Так, у II половині 2010р. керуючий Банком Англії М.Кінг офіційно відмовився від цільового рівня офіційної інфляції 2% на користь **стимулювання сукупного попиту і зниження безробіття**[385]. Підвищення зайнятості також стає основним завданням і для Федерального резерву США. Крім того, багато фахівців і голів центробанків уже **поставили під сумнів придатність для майбутньої грошово-кредитної політики практики таргетування інфляції**, вказуючи, що «мандат ЦБ повинен бути ширшим, ніж підтримка цінової стабільності, вимірюваної індексом споживчих цін»[386].

Складність ситуації і «недооцінка» нових вимог значною мірою зумовлені тим, що, на жаль, **поки не вироблено чітких і прийнятних кількісних показників фінансової стабільності**, аналогічно індексам інфляції, використовуваним як індикатори стабільності цін. Традиційно вважалося, що фінансова стабільність базується на трьох головних компонентах:

- стабільність цін (або купівельної спроможності грошей, що не завжди збігається);
- фінансова стабільність кожного окремого банку (фінансова стабільність окремих конкретних банків виступала необхідною й достатньою умовою стабільності банківської системи в цілому);
- стабільність і стійкість функціонування платіжних систем.

Зрозуміло, глобальна криза багато в чому похитнула таке розуміння «фінансової стабільності», і поки, як зазначено, не вироблено прийнятної нової «ієрархії пріоритетів і найважливіших повноважень» центробанків у посткризовому світі. У більшості розвинутих країн відбувається пошук нових підходів до визначення цілей і пріоритетів діяльності національних центробанків. Крім того, йдеться про іншу небезпечну сторону – ризиках «виходу ЦБ з-під контролю парламентів і національних урядів». Тобто, відбувається опрацьовування як фінансових інструментів, так і нових форм взаємодії органів виконавчої влади та центральних банків.

---

[385] … основною метою … має стати підтримка фінансової стабільності, можливо, на противагу стабільності цін…

[386] Про це йдеться в матеріалах конференції голів ЦБ з проблем таргетування інфляції. – Perspectives of Inflation Targeting, Financial Stability and the Global Crisis. – *http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap51a.pdf.*

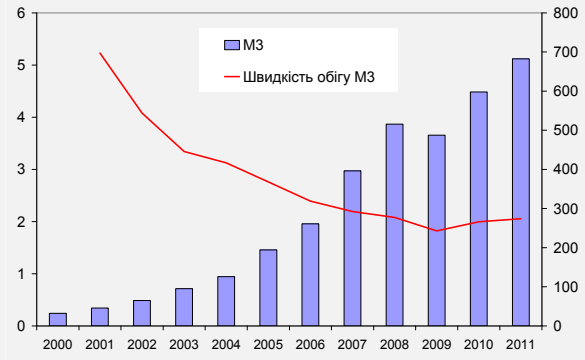
Видається, що і НБУ мав би більш прискіпливо визначатися з оновленими завданнями й повноваженнями. Насамперед, **не «замкнувшись» на завданнях втримання інфляції** шляхом монетарних обмежень[387], а саме спробувавши запропонувати якісь зрозумілі та публічні характеристики фінансової стабільності, напрям, інструменти і джерела її досягнення.

… в умовах звуження ринків і низького життєвого рівня інфляційні ризики вже мають тенденцію до зниження

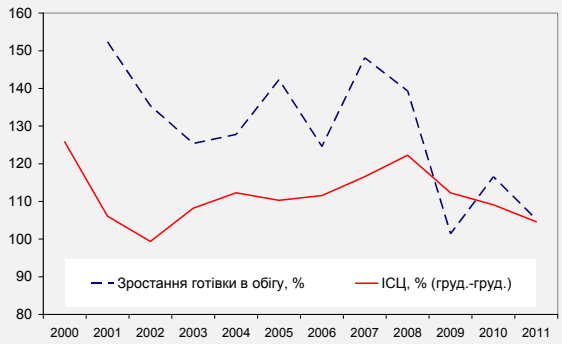
Однак, теза про «таргетування інфляції» продовжує бути домінантою документів монетарної політики НБУ[388]. Зауважимо, що **така акцентація є досить зручною для нашого центробанку** – в умовах звуження ринків і низького життєвого рівня інфляційні ризики вже мають тенденцію до зниження. А з тим, у НБУ є можливість, за мінімальних зусиль, постати в якості головного суб'єкта, який стабілізує українське економічне середовище.

Теза про монетарне управління інфляцією **могла б** бути хоча б **частково виправдана**, якби дійсно спостерігався зв'язок між пропозицією грошей (динамікою монетарних агрегатів) та інфляцією.

Грошовий агрегат М3 (млрд. грн.) **та швидкість обігу** (ліва шкала)



Зростання готівки та інфляція



Насправді ж ситуація є суттєво іншою. Так, номінальне зростання ВВП супроводжувалося певним «пропорційним» нарощуванням грошової маси (грошового агрегату М3) – так, що **швидкість обігу широких грошей** досить стійко (2007-2011рр.) утримувалася на рівні 2,0-2,2[389] (діаграма «*Грошовий агрегат М3 та швидкість обігу*»). Це **достатньо позитивний рівень** і він **є досить стійким**, що, своєю чергою, може слугувати стримуючим чинником інфляції.

Однак порівняння динаміки пропозиції грошей безпосередньо з інфляційною динамікою показує інше – **нарощування грошових агрегатів** (у т.ч. готівки) **не мало помітного впливу на інфляційну динаміку** (діаграма «*Зростання готівки та*

---

[387] … при цьому, видаючи низьку інфляцію за своє досягнення, хоча насправді **нинішнє монетарне звуження насамперед є гальмом відновлення** та економічного зростання.

[388] Так, у «Засадах грошово-кредитної політики НБУ» прямо визначається: *«Пріоритетом грошово-кредитної політики … є досягнення та підтримка **цінової стабільності в державі, критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін**, забезпечення щорічного його зниження та доведення у 2014 році до рівня 5%...».*

[389] Оберненим показником до швидкості обігу є рівень монетизації ВВП, який у вказаний період складав приблизно 50%.

інфляція»)[390]. Тому й нинішні **спроби НБУ монетарного «управління»** інфляційними процесами з ігноруванням потреб монетарного стимулювання реального сектору **не виглядають вивіреними та результативними й помітно відрізняються** від напрямів розвитку монетарної політики провідних розвинутих і висхідних країн.

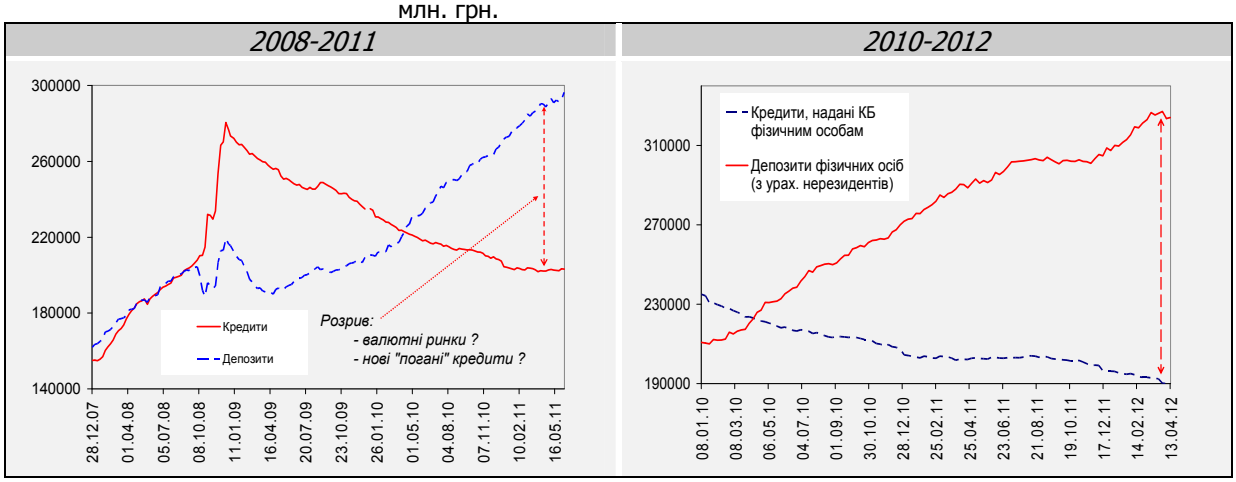
… «управління» інфляційними процесами з ігноруванням потреб монетарного стимулювання реального сектору не є вивіреними та результативними …

Гарантованість збереження вкладів населення. Успішність монетарного стимулювання залежить від довіри громадян до національної грошової одиниці, впроваджуваної грошово-кредитної політики.

Успішність монетарного стимулювання залежить від довіри громадян до національної грошової одиниці

Нагадаємо, в докризовиый період (до середини 2008р.) рівні депозитів фізичних осіб і кредитування фізичних осіб були близькими (діаграми «*Кредити фізичним особам і депозити фізичних осіб*»). У період кризи, внаслідок втрати довіри до української банківської системи, населення вивело з банків значні ресурси. Після курсової переоцінки (шокова девальвація з 5 до 8 грн. за долар) восени 2008р. заборгованість населення за кредитами приблизно на 30% перевищувала обсяги депозитів населення. З літа 2009р. населення почало відновлювати накопичення в банківській системі, при цьому, однак, банківська система обмежувала та навіть скорочувала кредитування населення.

Кредити фізичним особам і депозити фізичних осіб,
млн. грн.



Утворюваний розрив, з одного боку, покращує ліквідність банківської системи. Проте, з іншого, формує **потенціал нових ризиків**, пов'язаних з «вільними» ресурсами, – спокусу їх використання для високоприбуткового кредитування[391], валютних спекулятивних чи арбітражних операцій.

Крім того, «стійкість» вказаного розриву є достатньо чутливою до поведінки вкладників, їх готовності розширювати банківські депозити. Однак, ухвалений на початку 2012р. закон про *гарантування вкладів фізичних осіб*[392], який теоретично мав би підвищити довіру вкладників до банківської системи, містить низку

[390] Упродовж 2000-х років, аж до кризового 2008р. річне нарощування пропозиції грошей сягало 30-50%, середньорічна інфляція ж залишалася на рівні 10-11%.
[391] … або пільгового кредитування взаємопов'язаних осіб.
[392] Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» (від 23 лютого 2012р.).

положень, які, видається, мають досить сумнівні вигоди для населення. Зокрема, не визначено відповідальність НБУ, умови відшкодувань (у випадку банківських ускладнень) передаються на розгляд т.зв. адміністративної ради Фонду гарантування депозитів фізичних осіб, встановлюється обмежене повернення валютних коштів тощо.

Отже, **рівень гарантування вкладів населення не може розглядатись як безумовний і задовільний**. У такому випадку, якщо населення «зреагує» на привнесені для нього додаткові ризики, нинішні сприятливі монетарні тренди можуть змінитися на протилежні. А за нинішніх умов **відмова від депозитів, їх виведення та переведення в іноземні готівкові кошти** (навіть з обмеженнями чинної «паспортизації»), **призведуть до втрати резервів**, формування незадовільних монетарних показників та індикаторів, погіршення макроекономічного середовища, а з тим – і перспектив стійкого розвитку країни.

4. Зовнішньоторговельні пересторогі для України

Зовнішньоекономічний сектор. 2011р. характеризувався суттєвим погіршенням ситуації в зовнішній торгівлі, негативні тенденції продовжились у 2012р.[393] Якщо оцінити сформований зовнішньоторговельний дефіцит за послідовні чотири квартали, то сьогодні його динаміка, практично, повністю повторює динаміку передкризового періоду (діаграма «*Баланс товарів і послуг*»[394]).

Слід вказати, що проблематика зовнішньоторговельного дефіциту виходить далеко за межі експорто-імпортних операцій. За нинішніх умов **посилення ускладнень на фінансових ринках, (для України) складається ситуація, характерною особливістю якої є ще й високі валютні ризики**. Тому й утримання високих торговельних дефіцитів, а з тим – і накопичення зовнішніх боргів, має розглядатися як «неприпустиме», оскільки вимогами до впроваджуваної економічної політики є не лише необхідність пошуку значних ресурсів на покриття зовнішнього дефіциту, але й збереження валютних резервів для відвернення валютного краху. Поки ж, як і раніше, зовнішньоторговельна динаміка вказує на загострення ризиків валютного шоку вже восени 2012р[395].

…утримання високих торговельних дефіцитів, а з тим і накопичення зовнішніх боргів має розглядатися як «неприпустиме»

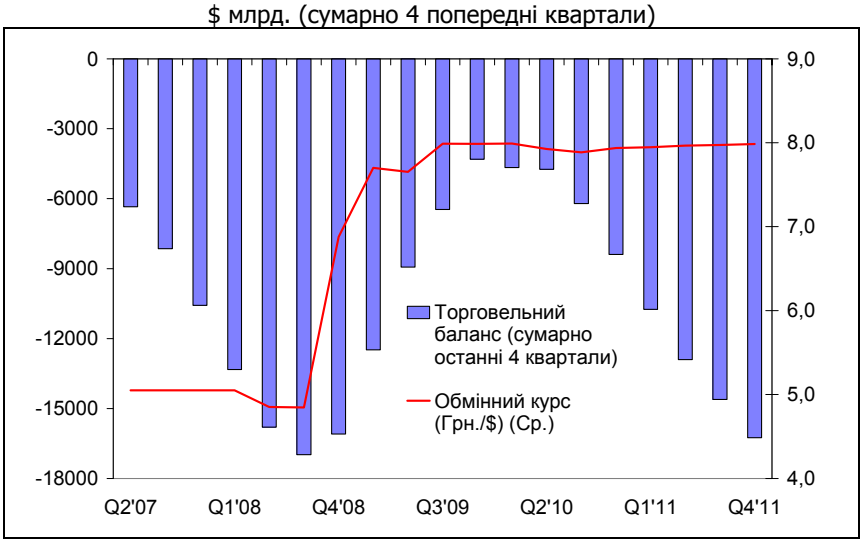
---

[393] Попередні дані Держстату стосовно зовнішньої торгівлі України в першому кварталі 2012р. вказують на **незначне зниження дефіциту** торгівлі товарами. Так, протягом першого кварталу 2011р. експорт з України складав $15,3 млрд., імпорт – $18,5 млрд., дефіцит – $3,2 млрд. У відповідний період 2012р. експорт – $16,2 млрд., імпорт – $19,1 млрд., дефіцит – $2,9 млрд. Тобто покращення має **радше символічний характер**. Проте, нинішні світові економічні тенденції, а також слабка економічна динаміка України поки **не дають підстав розраховувати на реально помітне покращення платіжного балансу** впродовж року.

[394] У цьому підрозділі, якщо не вказано інше, використані дані НБУ. – Сайт НБУ, *http://bank.gov.ua/.*

[395] Зрозуміло, влада докладатиме максимальних зусиль для недопущення обвалу гривні до парламентських виборів, які мають відбутися в жовтні 2012р. Однак, у випадку збереження наявних тенденцій в зовнішній торгівлі післявиборний валютний шок виглядає майже неминучим.

Баланс товарів і послуг,
$ млрд. (сумарно 4 попередні квартали)



Ситуація погіршується тим, що навіть під кризовим тиском (який мав би спонукати до посилення конкурентних позицій українських виробників) структура зовнішньоторговельного сектору залишилася практично без змін – продовжує домінувати вузька група низько-технологічних, напівсировинних, а також із низькою доданою вартістю товарів. Вказане слабке зменшення торговельного дефіциту є наслідком нижчих темпів зростання імпорту, порівняно з темпами експорту. Проте, водночас, це може відбивати як погіршення економічної динаміки, так і збереження низької купівельної спроможності населення й зниження споживчого попиту.

Звичайно, низька спроможність до структурних змін посилює макроекономічні ризики. Нагадаємо, з середини 2000-х років Україна постійно мала досить високий **зовнішньоторговельний дефіцит**, який у контексті забезпечення макроекономічної стійкості вимагає ресурсів для свого фінансування. З року в рік (окрім кризового 2009р.) **розрив між обсягами імпорту та експорту для України зростав**. Так, якщо до середини 2000-х років зароблених на експорті коштів було достатньо для «фінансування» імпорту, то сьогодні покриття імпорту експортом для товарів складає лише близько 80%[396] (діаграма «*Покриття імпорту експортом*»), що є незадовільним показником та означає подальше поглиблення зовнішньоторговельного (та рахунку поточних операцій платіжного балансу) дефіциту.

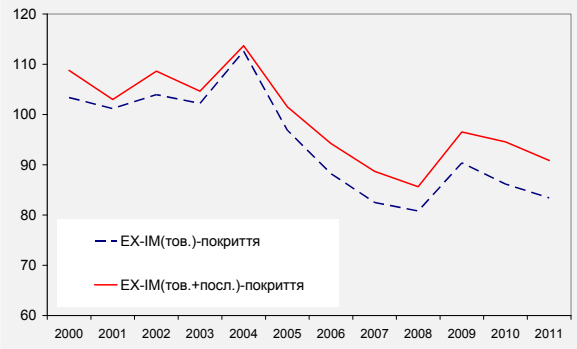
Якщо вказані дефіцити зовнішньої торгівлі попередніми роками можна було профінансувати через ПІІ, то сьогодні їх вже недостатньо (діаграма «*Сальдо рахунку поточних операцій та ПІІ*»).

За міжнародною практикою, обсяг ресурсів, які сумарно визначаються рахунком поточних операцій (РПО) та ПІІ, дуже часто безпосередньо пов'язують з економічною динамікою. Це зумовлено

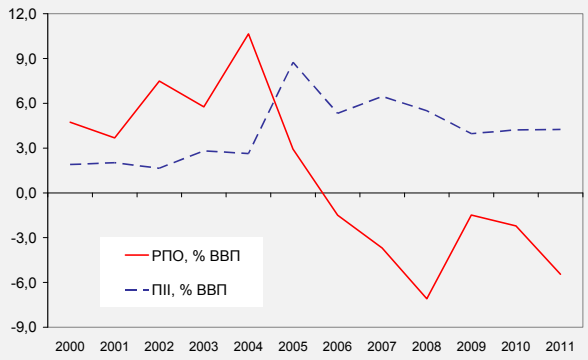
[396] …тобто для сплати за імпорт $1 Україна заробляє на експорті лише 80 центів.

тим, що як РПО, так і ПІІ – ресурси, які формують поточний[397] безпосередній вплив на економічне середовище.

Покриття імпорту експортом (товарів і товарів та послуг), %

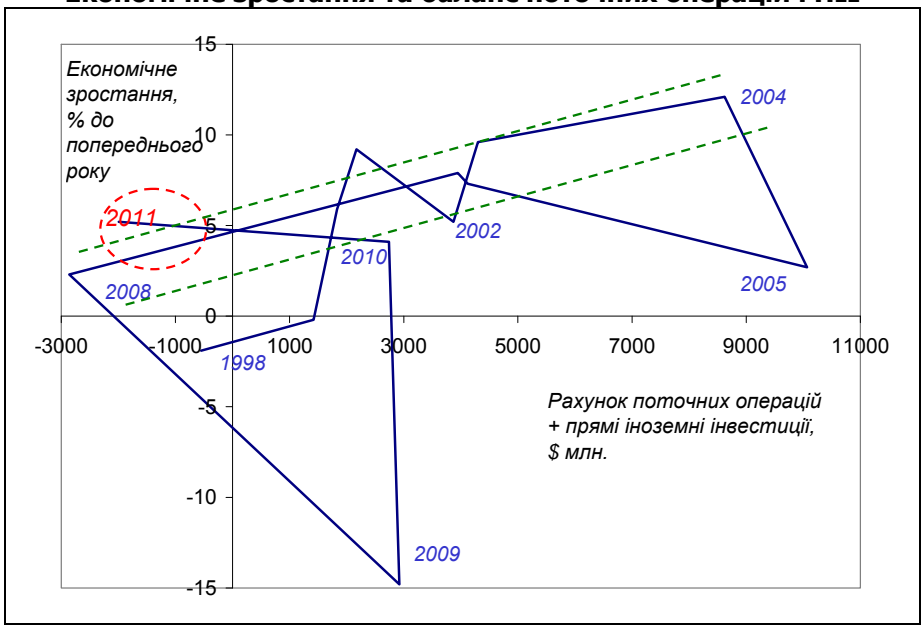


Сальдо рахунку поточних операцій (РПО) та ПІІ



Для України **вказаний взаємозв'язок є дуже красномовним** (діаграма «*Економічне зростання та баланс поточних операцій і ПІІ*») – якщо визначену суму **(РПО+ПІІ) вдасться утримувати на рівні $3-5 млрд.**, то це формуватиме **«потенціал» для 5-8% реального економічного зростання** – саме той рівень, який дозволив би Україні забезпечувати довгострокову макроекономічну стійкість і почати поступово наздоганяти колишні соціалістичні країни, а нині нові країни-члени ЄС, насамперед, за рівнем ВВП на душу населення (що сьогодні розглядається як головна складова розвитку країни). Однак, вказані негативні тенденції зовнішньої торгівлі та погіршення інвестиційної позиції України (в т.ч. внаслідок надмірної політизації владних рішень в економічній сфері) дає вкрай мало сподівань на значимий приплив ресурсів для розвитку країни.

Економічне зростання та баланс поточних операцій і ПІІ



Високий зовнішньоторговельний дефіцит вимагає оновленого погляду на напрями розвитку зовнішнього сектору України. Сьогодні

[397] …хоча (для точності) в системі національних рахунків ПІІ класифікуються як капітальні (а не поточні) ресурси, проте в контексті визначення джерел зростання вказане «об'єднання» є допустимим.

вкотре відновлюються дискусії стосовно доцільності впровадження в Україні політики імпортозаміщення. Однак, **захищати внутрішнього виробника** шляхом підвищення мит та інших **обмежувальних інструментів Україна не може**, оскільки політику протекціонізму не допускають, *з одного боку*, чинні зобов'язання перед СОТ, *з іншого* – перспектива створення зони вільної торгівлі з Євросоюзом. Більше того, видається, що політика імпортозаміщення в сучасних реаліях відкритості і глобалізації виглядає зовсім не прийнятною (врізка «*Ідеологічний контекст політики імпортозаміщення*»).

ІДЕОЛОГІЧНИЙ КОНТЕКСТ ПОЛІТИКИ ІМПОРТОЗАМІЩЕННЯ

На початку варто вказати, що, хоча «політиці імпортозаміщення» вже не один десяток років, однак на сьогодні немає єдиного й принятного її визначення. Можна говорити, що **імпортозаміщення** – це **тип промислової політики держави**, спрямованої на заміну імпорту промислових товарів, які користуються попитом на внутрішньому ринку, товарами національного виробництва. (Передбачається подальший розвиток виробництв і навіть цілих галузей, які будуть виробляти конкурентні аналоги імпортних товарів.)

Деякі з дослідників пропонують розрізняти імпортозаміщення (*import substitution*) – заміну імпорту товарами, які *вже виробляються* всередині країни, та імпортозаміну (*import replacement*) – заміну імпорту товарами, які країна *може* виробляти для власних потреб[398].

У першому випадку йдеться переважно про наздоганяючий розвиток. У другому – робиться спроба захоплення нових конкурентних ніш, тобто використання переваг міжнародної промислової спеціалізації й кооперації, з якими пов'язуються надії і на насичення внутрішнього ринку, і на його структурування (з подальшою експортною експансією). В Україні, зазвичай, домінує перший підхід, тобто саме «заміщення».

Не менш ідеологічно важливим є положення про те, що в сучасному конкурентному світі, коли, по суті, кордони стерті, треба ще більш **кардинально змінити** риторику. І вже говорити не про **імпортозаміщення** (*import substitution*), а про **сприяння**, **просування експорту** (*export promotion*)[399]. Загалом, для сальдо торговельного балансу не є важливим – скорочується імпорт чи зростає експорт. Однак, для макроекономіки зростання експорту, як правило, ототожнюється із зростанням економіки, зайнятості, доходів тощо[400] (часто імпортозаміщення поєднується з протенціонізмом, а експортна експансія – з конкурентоспроможністю). Тому для результативної політики доречно

[398] Див., зокрема: Жаліло Я., Гацько В. Проблеми формування сучасних засад політики імпортозаміщення в Україні. – Стратегічна панорама, 2006, №1, с.102-111.

[399] Див., зокрема: Export Promotion vs VS. Import Substitution. – *http://www2.fiu.edu/~hyilmazk/research_files/EP_IS.pdf*; Import Substitution and Export Promotion. – *http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/PNABX309.pdf.*

[400] Коли йдеться про висхідні економіки, варто пам'ятати, що **імпортозаміщення**, як правило, **спрямоване на внутрішні ринки**, тобто, фактично, спрямоване на обмежене споживання, що відповідає доходу (бідних) країн. **Експортна підтримка** орієнтована на практично нескінченні **зовнішні і світові ринки**, які можуть **забезпечити значно вищі доходи**, порівняно з національними всередині країни. Тому країна може збагатитися в історично короткий термін саме за рахунок конкурентної технологічної експортної експансії. Саме така стратегія принесла добробут Швеції, Японії та іншим.

перевести розмову не тільки й не стільки на імпортозаміщення, скільки на експортосприяння.

Наступна ідеологічна розбіжність – **про яке імпортозаміщення** варто вести мову? Чим вищою є економічна динаміка країни, тим, як правило, вищою є її схильність до імпорту (*marginal propensity of imports*). І якщо в початкові трансформаційні періоди в імпорті часто домінують споживчі товари, то надалі (за оптимістичного розвитку) дедалі більшу частку становлять **інвестиційні товари, і такий імпорт розглядається вже не як «шкідливий», а «корисний»** (інвестиційний). У такому контексті зовсім **немає рації вести мову про заміщення імпорту**.

Водночас, за «споживчим» заміщенням часто спостерігаються спроби реалізації політики **заміщення для товарів проміжного призначення**, які можуть використовуватися для створення більш технологічних товарів. Такий підхід може бути доцільним, якщо при цьому враховувати, що:

- країна залишається в системі наздоганяючого розвитку, програючи в конкурентності експортоорієнтованим торговельним партнерам;

- залежність від імпорту не знижується, а може навіть посилитися, оскільки будуть потрібні дедалі дорожчі компоненти для товарів зі зростаючою вартістю.

А подальший успіх залежатиме переважно від того, **наскільки країні вдасться залучити інвестиції** (для подальшого розвитку конкурентних виробництв).

Далі, **імпорт (а з ним і торговельний дефіцит)** «добрий» або «поганий» у контексті **його фінансування**. Більшість колишніх соціалістичних країн, наразі нових членів ЄС, у перше трансформаційне десятиліття мали (деякі мають і досі) величезні зовнішньоторговельні дефіцити. Однак, фінансування таких дефіцитів за допомогою ПІІ практично **анулює ризики платіжного балансу**. Більше того, багато валют у колишніх соціалістичних країнах потрапляли не під девальваційний тиск (чого можна було б очікувати внаслідок зовнішньоторговельного дефіциту), а ревальваційний (внаслідок припливу капіталів загалом та ПІІ зокрема)[401]. Тобто **проблема зовнішньоторговельних дефіцитів мінімізується, якщо такі дефіцити фінансуються ПІІ**.

Також **два найважливіших «неплатіжних» фактори**, які **можуть виявитися вирішальними** у формуванні політики імпортозаміщення:

- **валютний курс**. У багатьох випадках, уряди трансформаційних економік штучно або адміністративно утримують завищений валютний курс національної грошової одиниці (що наразі спостерігається в Україні). Підтримка такого курсу означає, що стимулюється імпорт і «гальмується» експорт. По суті, влада **використовує взаємовиключні інструменти та реалізує суперечливу політику**, **намагаючись утримати курс та одночасно обмежити імпорт**. Зрозуміло, що подібні протиріччя тільки **накопичують валютні ризики, але ніяк не сприяють покращенню структури торговельного балансу**. Загалом,

[401] Сучасний приклад – Грузія. Так, дефіцит рахунку поточних операцій впродовж останніх семи років перевищував 10% ВВП, а у 2007-2008рр. сягав 20% ВВП. Проте, економічна динаміка залишалася позитивною, з великим припливом інвестицій і капіталів, а національна валюта ревальвувала – все це було **наслідком не імпортозаміщення, а максимальної відкритості та підтримки експорту**.

«надійним» інструментом (який, до речі, досить широко використовується для зменшення дефіциту торговельного балансу) дійсно є ослаблення (девальвація) національної валюти, яка сприяє покращенню зовнішньоторговельного балансу (проте така політика має бути чітко визначена) (див. Додаток до підрозділу «*Девальвація як інструмент зовнішньоторговельного збалансування*»);

- **процентна ставка**. Слабкість макроекономічного середовища та високі макроекономічні й політичні ризики (в т.ч. корупційного характеру) утримують високі процентні ставки (в Україні). Однак, **високі процентні ставки** завжди формують т.зв. ефект «**витіснення» інвестицій**, що, своєю чергою, погіршує виробничі можливості. Тобто, недовіра до влади та відсутність належного захисту власності завжди відбиваються у процентних ставках і формують передумови для **низької результативності політики імпортозаміщення**.

«Джерела» проблем платіжного балансу України. Як вказувалося, українська економіка є енерго- та ресурсонеефективною, що й формує незадовільну структуру платіжного балансу. Зокрема, рівень імпорту енергоресурсів у структурі ВВП є чи не найбільшим у світі[402]. Вартісні ж показники (діаграма «*Вартість імпорту нафти й газу до України*») вказують на ризикові особливості для України:

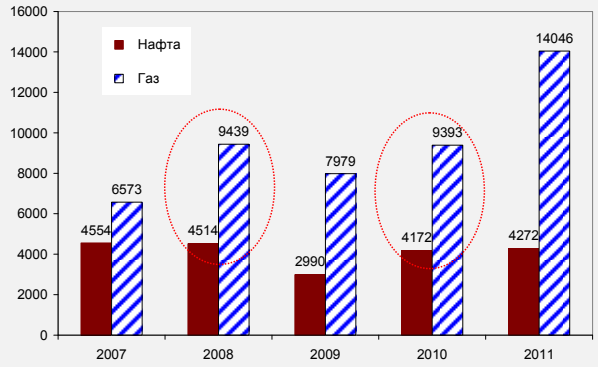
- досить стабільні (крім кризового 2009р.) рівні вартості імпорту нафти ($4,2-4,5 млрд.);
- надзвичайно близькі вартісні показники імпорту як нафти, так і газу у 2008р. і 2010р., при тому, що усереднена вартість газу у 2008р. для України становила близько $180, у 2010р. – $240 (тобто фізичні обсяги були знижені);
- **критичне зростання імпорту газу** у 2011р. – його загальна вартість зросла на 50%, перевищивши $14 млрд., за збільшення усередненої вартості на 30%, що може свідчити про значне збільшення фізичних обсягів імпорту газу, яке відбиває **поглиблення енергетичної неефективності української економіки**.

Оцінка вартісних показників буде повнішою, якщо говорити не тільки про доларову величину, але й **«частину товарного експорту», необхідну для оплати відповідного імпорту** (міжнародні оцінки-порівняння). Якщо вартість імпорту нафти як частка експорту протягом останніх років є досить стійкою – 6-8%, то вартість імпорту газу продовжує зростати значно вищими темпами, порівняно з динамікою товарного експорту. Тобто, **частка імпорту газу в експорті вже досягла «критичних» 20%** (діаграма «*Імпорт нафти й газу в загальному експорті товарів*

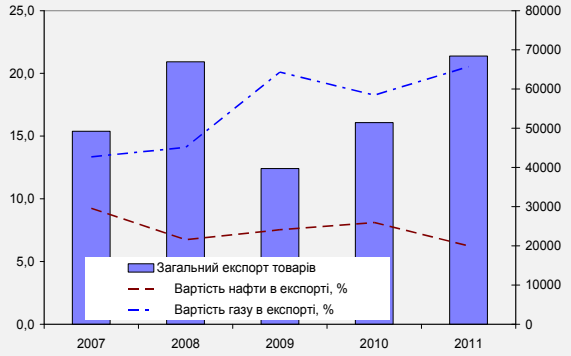
[402] Україна належить до **групи країн найбільших (у термінах національного ВВП) імпортерів енергоресурсів**. Так (для вказаної групи), у 2010р. вартість імпорту енергоресурсів складала: для Угорщини – 5,2% ВВП, Південної Кореї – 8,9% ВВП, Сінгапуру – 11% ВВП, **України – 12,4% ВВП**. Нинішні тенденції вказують на те, що вартість відповідного імпорту в поточному 2012р. складе: для Угорщини – 7,5% ВВП, Південної Кореї – 11,4% ВВП, Сінгапуру – 13,1% ВВП, **України – 14,2% ВВП**. – Джерело: *Credit Suisse, April 2012*.

України»). Зазначене співвідношення є ще однією оцінкою вкрай низької енергоефективності структури економіки України.

Вартість імпорту нафти й газу до України, $ млн.

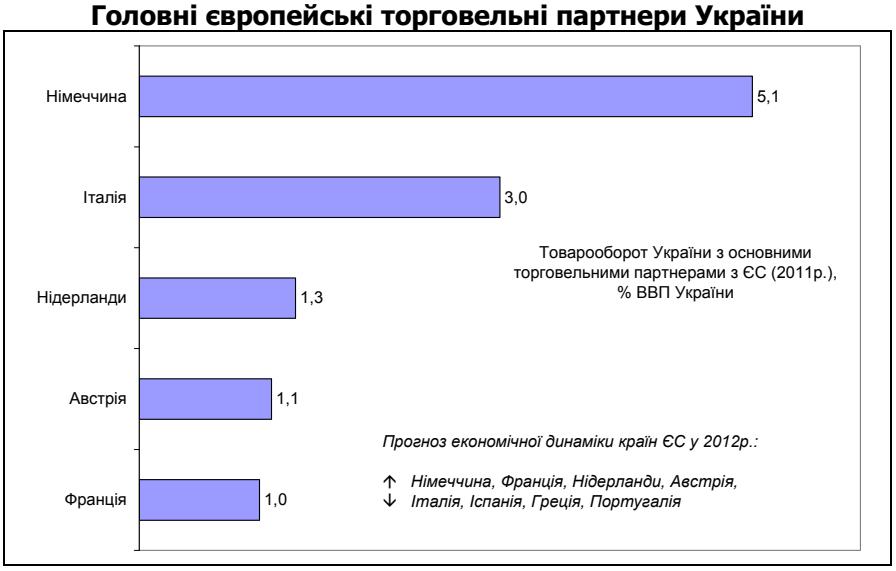


Імпорт нафти й газу в загальному експорті товарів України, $ млн.



Зауважимо, окремі позитивні чинники для зовнішньоторговельного сектору України вбачаються (поки занадто оптимістично) у відновленні європейської економіки. Так, оцінки економічного відновлення для головних країн-партнерів України є досить позитивними (діаграма «*Головні європейські торговельні партнери України*»).

Головні європейські торговельні партнери України



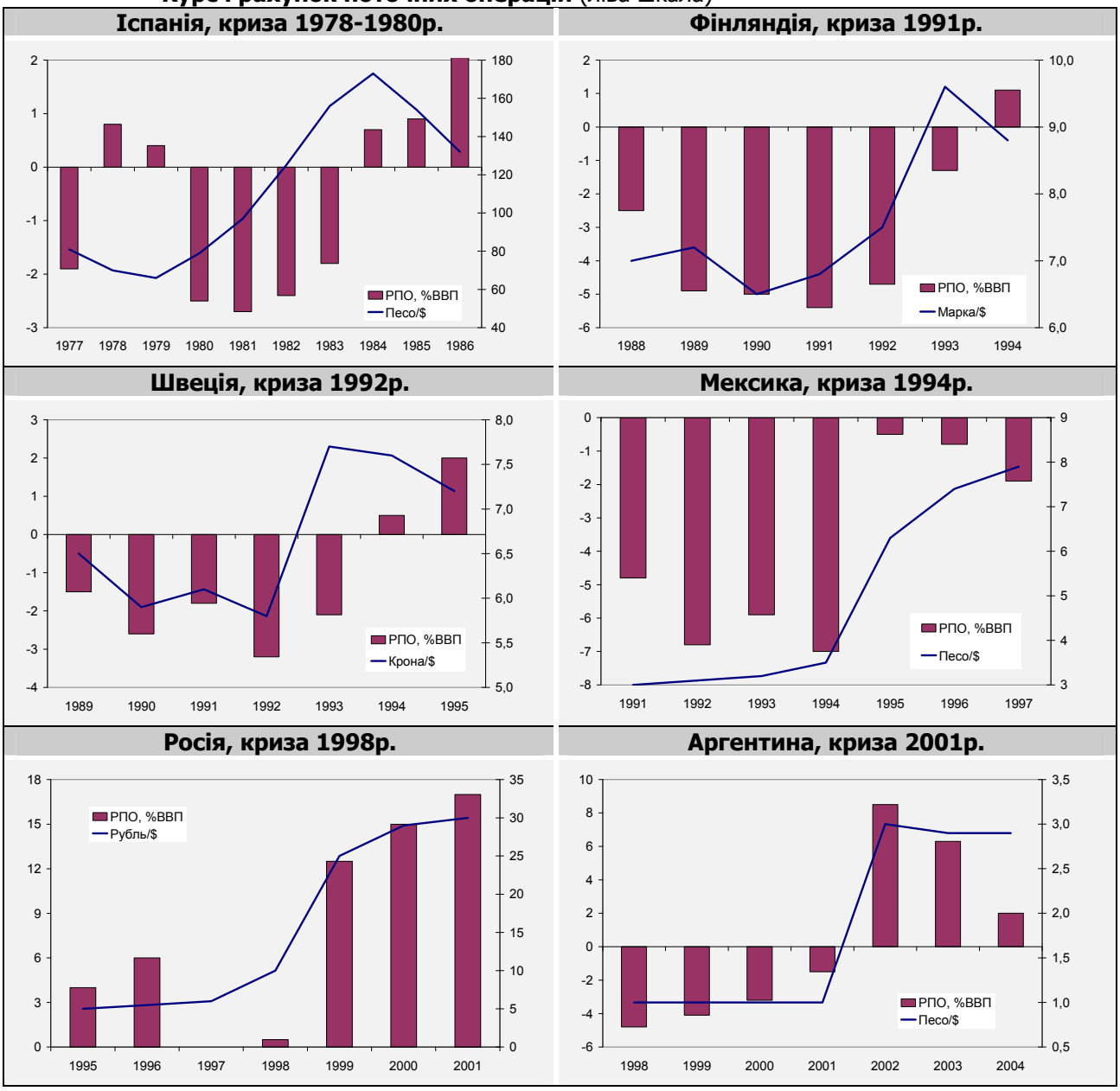
У таких партнерських країнах **очікується відновлення зростання** у 2012-2013рр., і лише стосовно Італії висловлюються сумніви в перспективній економічній динаміці. Позитивна ж динаміка Німеччини, Нідерландів, Австрії означає вірогідне збереження попиту на українські промислові вироби, а з тим – і **підтримку економіки України**.

***Додаток до підрозділу*. Девальвація як інструмент зовнішньоторговельного збалансування**

Ослаблення національної валюти в багатьох випадках дійсно виступало інструментом **зовнішньоторговельного збалансування** (зниження дефіциту рахунку поточних операцій (РПО) платіжного балансу або навіть отримання його позитивного сальдо). Однак, *по-перше*, сальдо РПО могло демонструвати значимі позитивні зміни лише після досить глибокої девальвації

(див. діаграми *«Курс і рахунок поточних операцій»*[403]). *По-друге*, покращене сальдо мало довгостроковий характер лише за умови **активного впровадження структурних економічних змін**. Інакше, вже в середньостроковій перспективі відбувалося відновлення зовнішньоторговельних дефіцитів.

Курс і рахунок поточних операцій (ліва шкала)



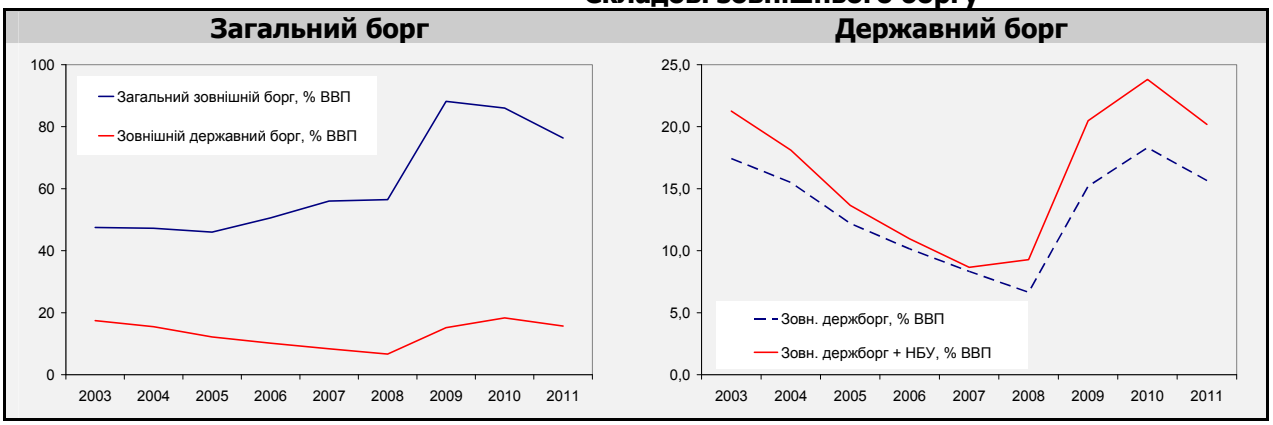
5. Пріоритетність боргової проблематики України

Структурні особливості зовнішнього боргу. В Україні, як і в переважній більшості країн, боргова проблематика сьогодні є ключовою. Як вказувалося, за загальними оцінками, зовнішньоборгові позиції України не виглядають критично загрозливими – валовий зовнішній борг – менший від ВВП країни,

[403] Джерело: E.Segura. Ukraine: International Experience in Resolving Financial Crises. – SigmaBleyzer Foundation, November 2008.

а офіційний державний зовнішній борг і заборгованість НБУ разом не перевищують 30% ВВП (діаграма «*Складові зовнішнього боргу*»).

Складові зовнішнього боргу

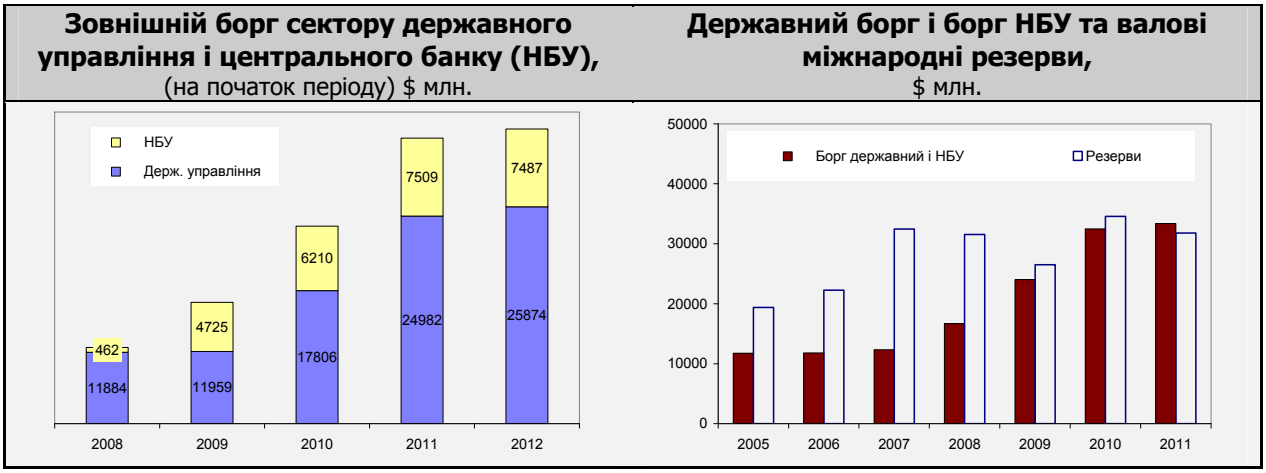


Складність нинішньої ситуації у борговій сфері зумовлена тим, що порівняно з докризовим періодом, Україна більш ніж удвічі наростила зовнішній борг. І структурно він (борг) сформований із світових валют[404], доступ до яких Україна може отримати лише в результаті успішної зовнішньоекономічної діяльності. Отже, **для України ризики**, пов'язані із зовнішніми боргами, попри їх (боргів) відносно невеликі обсяги, **виявляються значними**.

Водночас, безпрецедентно зросла заборгованість НБУ перед МФІ (насамперед МВФ). І на початок 2012р. сукупний зовнішній борг Уряду та НБУ перевищив $33 млрд. (діаграма «*Зовнішній борг сектору державного…*»). При цьому, вказаний **сукупний зовнішній борг** вперше за останнє десятиліття **перевищив рівень загальних валютних резервів країни** (діаграма «*Державний борг і борг НБУ та валові міжнародні резерви*»).

Зовнішній борг сектору державного управління і центрального банку (НБУ),
(на початок періоду) $ млн.

Державний борг і борг НБУ та валові міжнародні резерви,
$ млн.

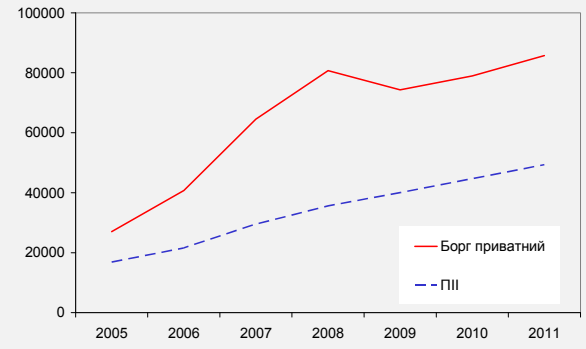


Не менш стрімко нарощувались українські зовнішні борги і приватного сектору – банківського та корпоративного (нефінансового) – що загалом було викликано активною світовою кредитною експансією 2003-2008рр. Причому введені до України кредитні ресурси значно перевищували за обсягами інвестиційні (діаграма «*Приватний борг та накопичені ПІІ*»). Криза 2008р.

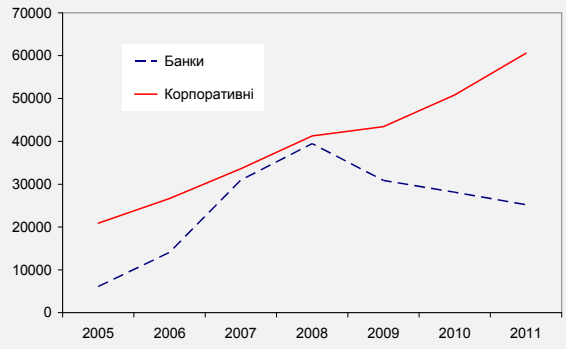
[404] У валютній структурі зовнішнього боргу України доларові зобов'язання складають 72%, заборгованості в євро – 10%, у спеціальних правах запозичення (СПЗ) МВФ – 13% загального боргу (решта – в інших валютах).

певною мірою скоригувала боргові позиції України, зокрема, банки, увага до фінансових балансів яких є значно вищою, ніж у корпоративному (нефінансовому) секторі, суттєво знизили свої зовнішні борги (діаграма «*Зовнішній борг – банківський і корпоративний*»).

Приватний (банківський і корпоративний) борг та накопичені ПІІ,
$ млн.



Зовнішній борг – банківський і корпоративний,
$ млн.



На жаль, **боргова структура корпоративного сектору залишається непрозорою**, що формує додаткові високі ризики, зважаючи на те, що в цьому секторі присутні як великі державні (або за державною участю) підприємства (в т.ч. «системного» монопольного характеру – «Нафтогаз», «Укрзалізниця», «Укравтодор» тощо), так і акціонерні та приватні підприємства, які мають державні пільги та/або гарантії (а відтак, держава несе і значні фінансові відповідальність і витрати у випадку незадовільних результатів їх діяльності).

Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення (за виплатами),
$ млн.

Ще однією, вкрай небезпечною характеристикою зовнішньоборгової позиції України, є **надзвичайно високий рівень боргів** (державного і приватного) **короткострокового характеру** (короткострокових за формуванням або довгострокових, за якими в поточному році добігає термін погашення) (діаграма «*Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення*»).

На цей час зрозуміло, що **в частині короткострокових боргів в Україні, фактично, формується дорога в обслуговуванні піраміда**. Його значною хибою є те, що **такий короткостроковий борг ледь не вдвічі перевищує рівень валютних резервів країни**, а відтак, ще й формує значний девальваційний тиск на національну валюту.

Наразі в зовнішньоборговій сфері спостерігається висока невизначеність стосовно потенціалу та динаміки зовнішніх запозичень. Можемо лише констатувати, що без повноцінного відновлення діалогу з МВФ кошти міжнародних фінансових інститутів до України надходити НЕ будуть, що стане стримуючим чинником і для приватних інвесторів. Тобто зовнішні **«переддефолтні» ризики для України залишаються високими**.

Внутрішній борг. Останнім часом **ситуація у структурі внутрішніх боргів дещо покращилася**. Зокрема, йдеться про успішне розміщення навесні 2012р. значних обсягів внутрішніх облігацій – з достатньо диверсифікованою структурою. Так, у березні 2012р. **вперше були розміщені як гривневі ресурси, так і доларово-, а також євро-номіновані облігації внутрішньої державної позики (ОВДП)**.

Фінансування дефіциту державних фінансів можливе лише через залучення таких ресурсів, якими є ОВДП. До недавнього часу вказані облігації також не розглядались як надійне джерело фінансування для поточного 2012р. Однак, сьогодні, вірогідно, що **започатковуються тенденції до підвищення значимості ринку ОВДП** у системі державних фінансів.

Нагадаємо, новиною на ринку ОВДП наприкінці 2011р. став дозвіл Уряду на випуск внутрішніх облігацій з валютною прив'язкою, що нібито убезпечувало такі облігації від девальваційного шоку. При цьому, слід пам'ятати, що Уряд, **впроваджуючи валютну прив'язку на власні боргові зобов'язання, по суті, посилює валютні ризики для української економіки**. Однак, Уряду вдалося дещо поновити привабливість ринку внутрішніх державних облігацій.

Від початку 2012р. ситуація на ринках внутрішніх запозичень є вкрай суперечливою. Так, у перші місяці з'явилися тенденції до формування «піраміди» (дорогих) внутрішніх зобов'язань[405], у березні – свідчення посилення раціональності на вказаному ринку (за значного зростання обсягів розміщення гривневих облігацій дохідність помітно знизилася). Проте вже у квітні ситуація повністю повторила лютневу – малі обсяги з високою дохідністю (діаграма «*Місячні обсяги розміщення ОВДП та їх дохідність*»).

Також у лютому 2012р. відновилося розміщення ОВДП номінованих в іноземній валюті (доларах США), з березня започатковані євро-номіновані облігації, причому «іноземно»-номіновані ОВДП мали досить стійку дохідність[406] (діаграми «*Обсяги розміщення гривневих*

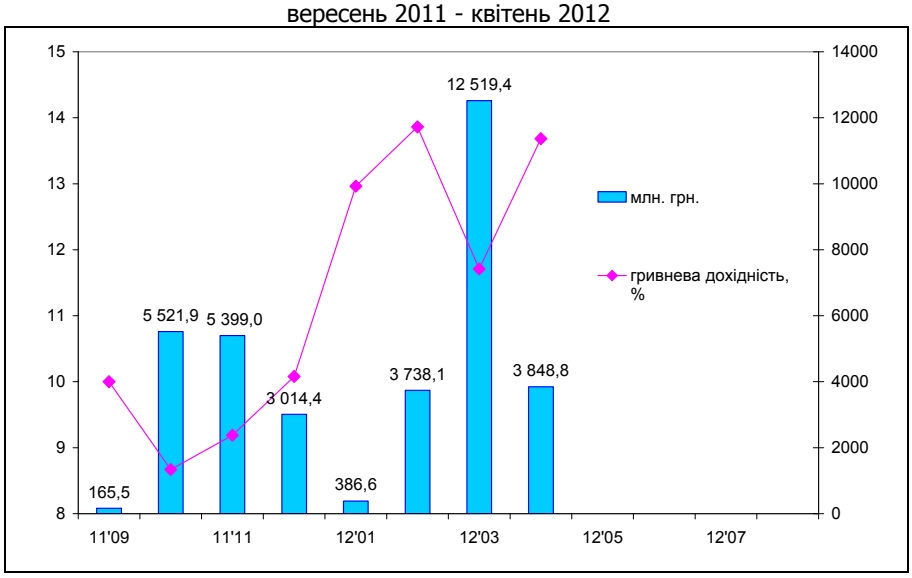
[405] …якщо на початку минулого року доходність складала близько 8%, то у січні-лютому 2012р. сягнула 13-14%.

[406] За приблизно однакових обсягів доларово- та євро-номінованих облігацій дохідність останніх була майже вдвічі нижчою: доларо-номіновані – близько 9,3%, євро-номіновані – 4,8%.

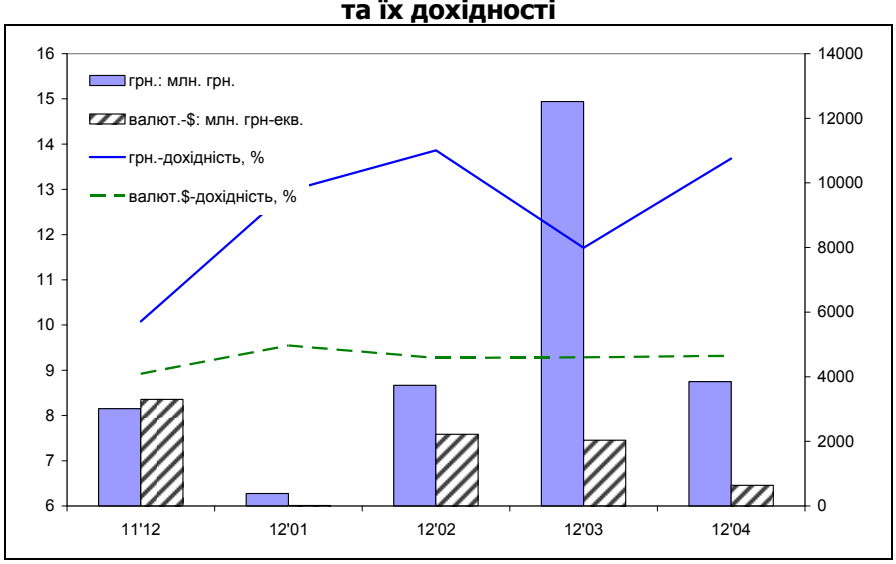
і валютних ОВДП та їх дохідності», «*Обсяги розміщення внутрішніх облігацій, гривневих та в іноземній валюті в березні-квітні 2012р.*»).

Зауважимо, березневі показники на ринку ОВДП були сприятливими для фінансування бюджетного дефіциту й навіть з'являлися певні позитивні очікування стосовно загальної активізації ОВДП-інструментів[407], а з тим – і розширення фінансування бюджетних потреб із внутрішніх джерел.

Місячні обсяги розміщення ОВДП та їх дохідність (ліва шкала), вересень 2011 - квітень 2012



Обсяги розміщення гривневих і валютних ОВДП та їх дохідності

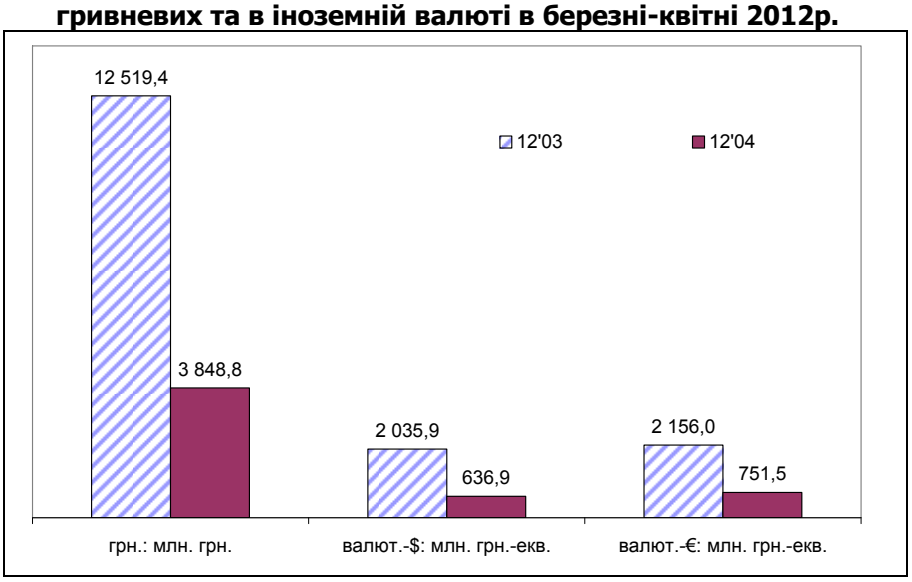


Однак, різке падіння квітневих показників – обсяги як гривневих, так валютних облігацій впали втричі – вказують на те, що **перспективи фінансування державного бюджету країни у 2012р. через ОВДП видаються достатньо примарними**. Наразі, станом на початок травня 2012р., обсяги розміщення та

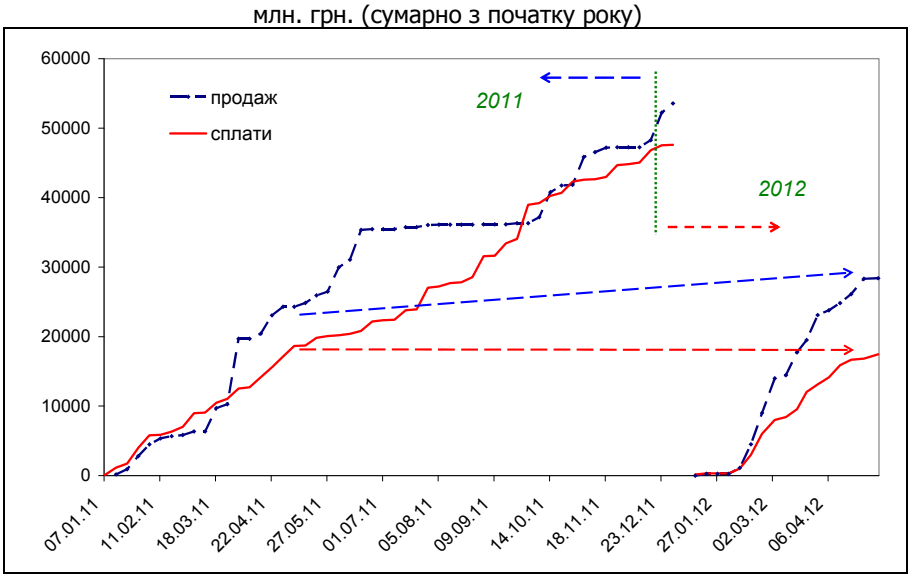
[407] … тобто й надалі місяцічні обсяги розміщень знаходитимуться на рівні 8-12 млрд. грн., при утриманні гривневої дохідності до 9-10%.

погашення (продажу та сплат) ОВДП відрізняються від відповідних обсягів попереднього року, по суті, ледь помітно (діаграма «*Сума продажу і сплат ОВДП з початку року*»).

Обсяги розміщення внутрішніх облігацій, гривневих та в іноземній валюті в березні-квітні 2012р.



Сума продажу і сплат ОВДП з початку року,
млн. грн. (сумарно з початку року)

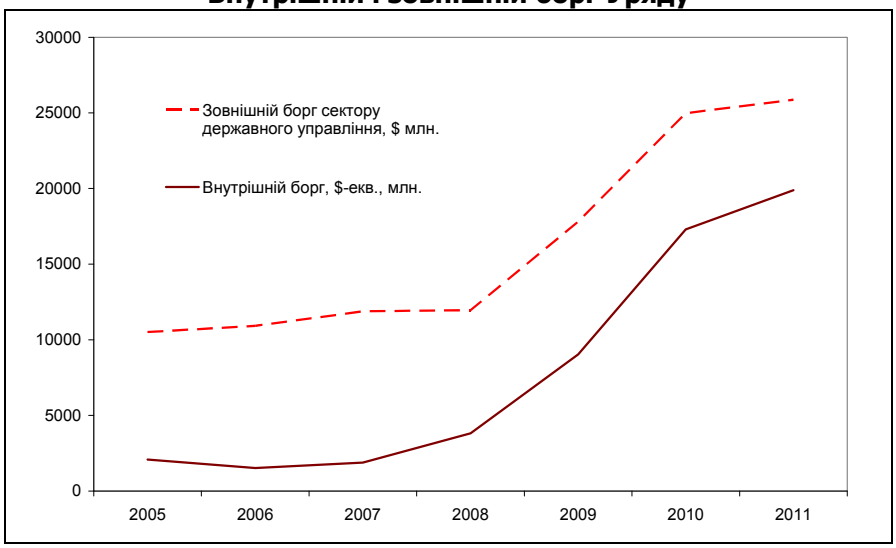


Утім, хоча спостерігається нарощування зовнішніх і внутрішніх боргів, проте поки що сектор ОВДП залишається вкрай вузьким у структурі фінансів країни. Зокрема, обсяг ОВДП, які перебувають в обігу, є відносно незначним (порівняно із зовнішніми зобов'язаннями Уряду) (діаграма «*Внутрішній і зовнішній борг Уряду*») – загалом заборгованість Уряду за ОВДП, станом на кінець квітня 2012р., складала приблизно 175 млрд. грн. (або 15% річного ВВП).

… обсяги та структура внутрішніх і зовнішніх боргів України вказують на високі боргові ризики,…

Наведені обсяги та структура внутрішніх і зовнішніх боргів України вказують не лише на високі боргові ризики, але й надзвичайно актуалізують завдання пошуку ресурсів для поточного бюджетного фінансування (вищі борги означають вищі процентні виплати, що, практично, вимиває кошти для бюджетних поточних і капітальних призначень).

Внутрішній і зовнішній борг Уряду



За таких умов, на думку експертів *Credit Suisse*[408], **немає підстав очікувати, що настрої інвесторів** (у т.ч. портфельних) стосовно України будуть **мати позитивну спрямованість** (з тим визначається їх НЕ готовність до фінансування). Тобто, це може слугувати непрямим підтвердженням того, що Україні до осені поточного року навряд чи вдасться розмістити євробонды, а тому зовнішні джерела **фінансування для України у 2012р. залишаються сумнівними**.

Можливості бюджетного «заощадження». Вказана вище нераціональність монетарної політики, її фактично обмежуючий характер суттєво ускладнює доступ економічних агентів до фінансових ресурсів. За таких умов, вірогідно, більші можливості (доступу до ресурсів) могли б виникнути за умови застосування стимулюючих фіскальних (бюджетно-податкових) заходів та інструментів.

… для України розширення дохідної частини (бюджету) … за рахунок посилення податкового тиску, є вкрай згубним для економіки

Коли йдеться про бюджетні потреби, найчастіше мається на увазі пошук додаткових джерел фінансування, тобто **«резерви» шукаються переважно на шляху вилучення коштів у дієздатних** економічних агентів. Зрозуміло, в нинішній ситуації України розширення дохідної частини (бюджету) можливе лише за рахунок маніпулювання та посилення податкового тиску, що є вкрай згубним для економіки.

… джерело «заощаджень» бюджетних ресурсів – безконтрольні пільги окремим підприємствам

Водночас, важливе **джерело «заощаджень» бюджетних ресурсів**, пов'язаних з безконтрольними пільгами окремим підприємствам, насамперед у частині їх (пільг) впорядкування і раціоналізації, по суті, **належно не задіяне**. Йдеться про безумовне та послідовне впровадження наступних заходів:

- проведення **аудиту** (міжнародними аудиторськими компаніями або Рахунковою палатою) **всіх суб'єктів господарювання, що користуються державними пільгами** (прямими та опосередкованими) **на предмет відповідності способу використання пільг** чи

[408] Джерело: Voloboev S, Ukraine: Large financing needs may increase further on fiscal easing. – Credit Suisse, March 2012.

коштів, заощаджених від пільг. (Підприємства, які одержали державну підтримку, за підсумками двох попередніх років надають у I півріччі поточного року повний звіт про виконання ними заявлених зобов'язань). **Результати аудиту** мають стати **публічними** та розглядатись як **обов'язкові для можливого отримання пільг** наступного бюджетного року;

- те ж саме стосовно **найбільших державних холдингів** і монополістів («Укрзалізниця», «Нафтогаз», «Укравтодор» та ін.). У якості невідкладних завдань – проведення відкритих парламентських слухань стосовно доцільності існування державних холдингових компаній;
- повна **інформація в Законі про держбюджет** (на відповідний рік) про **боргові позиції державних монополістів**: визначення реальних боргових зобов'язань і графіків їх обслуговування, умов та обсягів рефінансування (у квартальній динаміці на найближчий бюджетний рік), а також результатів моніторингу виконання зобов'язань станом на момент оприлюднення проекту бюджету.

Хоча за обсягами ресурси, «заощаджені» шдяхом впорядкування пільг, можливо, не матимуть вирішального впливу на структуру державних фінансів, проте матимуть **високу інституційну значимість** – як демонстрація готовності до забезпечення їх (держфінансів) прозорості.

6. Валютні резерви України в макроекономічній структурі

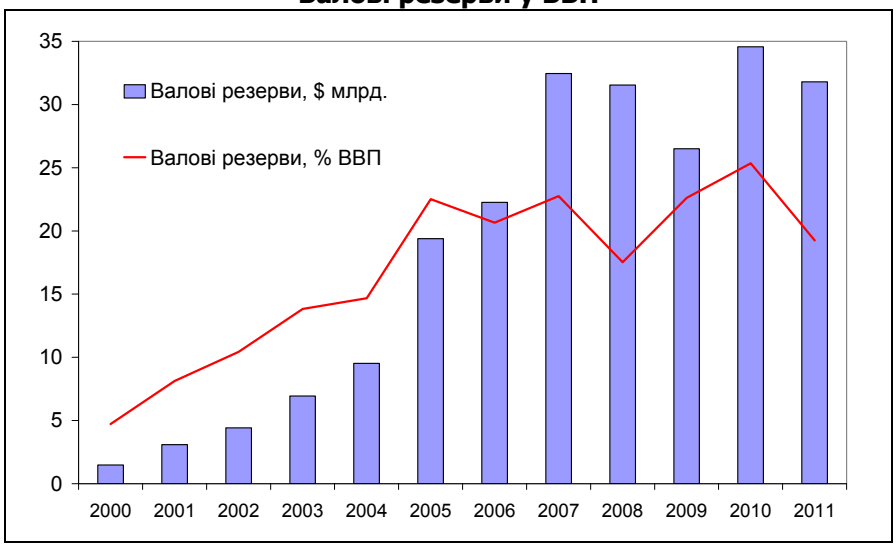
Стан платіжного балансу, курсова та інфляційна динаміка, інвестиційна та боргова структура – ключові макроекономічні сфери та показники, «зав'язані» на валютних резервах країни, що актуалізує питання їх «адекватності» або «достатності» для забезпечення макроекономічної стійкості.

Резерви у ВВП і грошовій базі. Однією з найважливіших характеристик та оцінок «достатності» міжнародних резервів країни для **забезпечення макроекономічної стійкості** є їх **рівень у ВВП та покриття монетарних агрегатів** (найчастіше грошової бази).

Зважаючи на досить позитивну динаміку номінального ВВП України, рівень резервів у ВВП останніми роками утримувався в діапазоні 22-25% (за винятком 2008р., коли відбувся обвал гривні, що суттєво знизило доларовий еквівалент номінального ВВП (діаграма «*Валові резерви у ВВП*»))[409].

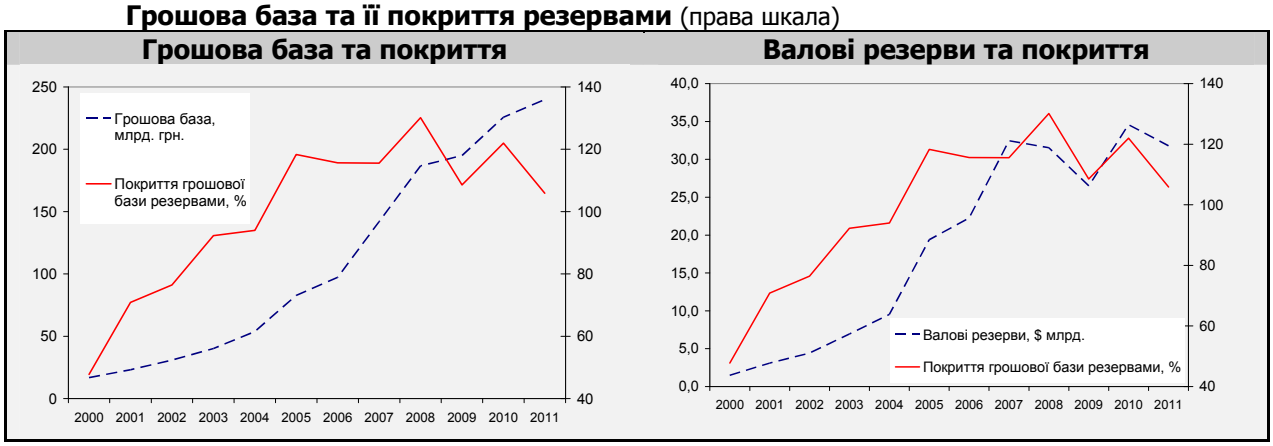
[409] Обсяг резервів, який складає 20-25% ВВП країни, загалом розглядається як прийнятний. Так, навіть у Росії, ВВП якої у 2011р. склав приблизно $1850 млрд. і яка мала сприятливу зовнішню економічну кон'юнктуру, резерви становили 25% ВВП.

Валові резерви у ВВП



Утім, більш значимим показником «достатності» резервів є т.зв. **покриття грошової бази резервами**[410]. Тут, згідно з міжнародними стандартами, пропонується, щоб вказане покриття було не нижчим, ніж 100%. **Зниження** рівня покриття **до 75-80% означає різке нарощування девальваційних ризиків**, у т.ч. внаслідок можливих спекулятивних атак (за таких умов низький рівень резервів означає, що центробанк буде не в змозі проводити довгострокові інтервенції на підтримку національних грошей). Поки **в Україні** рівень покриття грошової бази резервами **дещо перевищує 100%** (діаграма «*Грошова база та її покриття резервами*»).

Грошова база та її покриття резервами (права шкала)



Проте тенденції останнього часу (діаграма «*Резерви та покриття в короткостроковій динаміці*»), а також **складний графік обслуговування зовнішніх платежів** (насамперед за імпортовані енергоресурси) та боргових виплат (насамперед держборгу України та заборгованостей НБУ перед МВФ) вказують на те, що вже восени поточного року рівень валютних резервів **може знизитися до $23-25 млрд., що наблизить рівень покриття до 70-80%** (і вказує на обмежені можливості ценрального банку країни забезпечувати безумовну стійкість національної валюти), і саме тому можна говорити про стрімке **зростання в Україні девальваційних ризиків** в осінньо-зимовий період 2012р.)

[410] …на скільки національні гроші забезпечені валютними ресурсами країни.

Резерви (права шкала)
та покриття в короткостроковій динаміці

Покриття імпорту резервами. Високий **зовнішньо-торговельний дефіцит** має ще одну значну **макроекономічну ваду.** Одним з міжнародних показників макроекономічної стійкості є т.зв. імпортна квота – **покриття імпорту наявними валютними резервами країни** (зазвичай, вимірюється тижнями або місяцями, впродовж яких імпорт може бути профінансований резервами країни; «безпечним» рівнем визнається три місяці[411]).

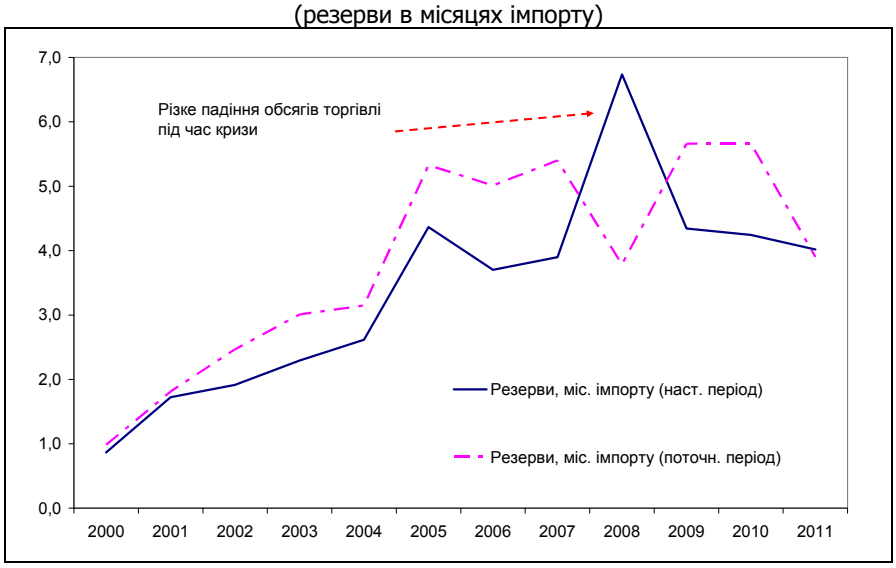
Причому, коли говорять про імпорт, то в таких випадках часто мають на увазі «*імпорт наступного періоду*». В більшості випадків (якщо економічна динаміка не має шокових неочікуваних відхилень) не дуже важливо про який – поточний чи майбутній – період ідеться. Проте **у випадку кризового розгортання, або ж відносного покращення умов торгівлі динаміка імпортної квоти також є високо волатильною** (і залежною від аналізованого періоду) (діаграма «*Імпортна квота…*»).

Останніми роками покриття імпорту резервами в Україні складало 4-6 місяців, що є достатньо позитивним показником. Значною мірою це пов'язувалося з сприятливою зовнішньою кон'юнктурою (насамперед, цінами на продукцію металургійної й хімічної галузей), що дозволяло експортерам отримувати гарну виручку, і, відповідно, центральному банку наповнювати валютні резерви.

Проте, зважаючи на нинішні тенденції в зовнішньоторговельній сфері України, видається, що **показник квоти наприкінці 2012р. знизиться до мінімально «допустимого» рівня** у три місяці, що матиме також (негативний) девальваційний тиск (і, своєю чергою, **створюватиме додатковий негативний тиск на перспективи прискореного економічного відновлення** і зростання). Причому така ситуація вже матиме принаймні середньостроковий характер, беручи до уваги звуження зовнішніх ринків.

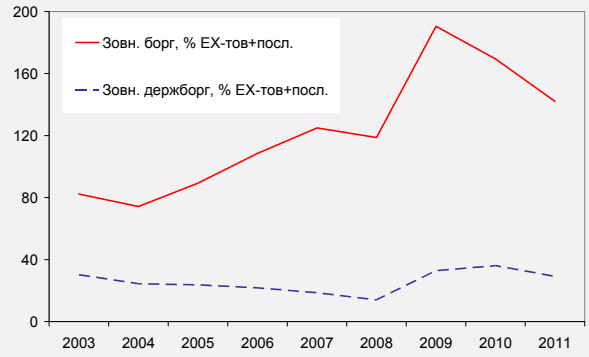
[411] Звичайно, ніхто не використовує всі резерви для фінансування імпорту, проте як оцінка макроекономічної стікості це коректний показник.

Імпортна квота для випадку України,
(резерви в місяцях імпорту)

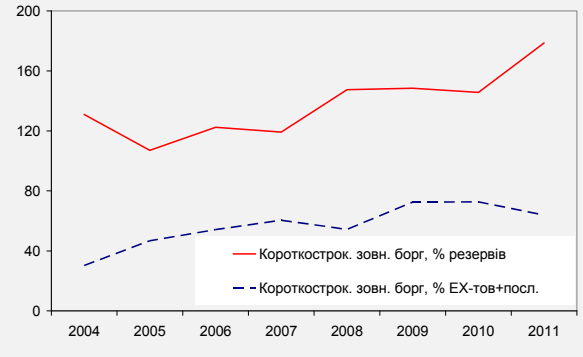


Зовнішній борг. До традиційних характеристик величини зовнішнього боргу належать не лише, як вказувалося, загальні обсяги та його частка у структурі ВВП, але й співвідношення з певними складовими платіжного балансу, в т.ч. резервів країни. І в контексті таких міжнародних макроекономічних характеристик **зовнішньоборгові позиції України вже не виглядають такими «безпечними»** (як в оцінках відносно ВВП загалом).

Зовнішній борг в обсягах експорту



Короткостроковий борг в обсягах резервів та експорту



Так, важливою характеристикою зовнішнього боргу (насамперед короткострокового) є можливість його обслуговування та виплат за рахунок поточного експорту або резервів. За такого підходу, з'ясовується, що нинішній загальний **зовнішній борг практично вдвічі перевищує обсяг виручки від усього експорту** України (діаграма «*Зовнішній борг в обсягах експорту*»)[412],

[412] Певною рекомендованою межею «достатності» експорту є такий його рівень, за якого на обслуговування боргу (сплати процентів) витрачається не більше 25% обсягу експорту. Українська статистика не подає відповідних оцінок. Зважаючи на обсяг загального боргу (приблизно $120-130 млрд.) та обсяг експорту (у 2011р. приблизно $70 млрд. товарів і $89 млрд. товарів і послуг), а також вартість уже залучених раніше фінансових ресурсів (усереднена прибутковість, за оптимістичними оцінками, для України складає 8-10%), можемо стверджувати, що рівень обслуговування зовнішнього боргу вже впритул наблизився до рівня 25% експорту.

а **короткостроковий – є ледь не вдвічі вищим, ніж валові валютні резерви країни** (діаграма «*Короткостроковий борг в обсягах резервів та експорту*»). Тобто в контексті боргової проблематики **наявний обсяг валютних резервів країни є недостатнім**.

Підсумовуючи – з наведеного аналізу видно, що макроекономічна ситуація в Україні в 2012р. не видається критичною. Водночас, внутрішні системні ризики продовжують поглиблюватись і посилюватись. Зважаючи на стагнаційні процеси в багатьох економіках світу, можна стверджувати, що перед Україною вже найближчим часом можуть постати нові завдання запобігання кризовим проявам. А отже, вироблення адекватних (антикризових і стабілізаційних) напрямів дій влади має відбуватися упереджуючим чином.

Заключні зауваження

Наприкінці літа 2012р., коли завершувалася публікація цієї серії досліджень, з'ясувалося, що світова економіка відновлюється вкрай помалу. Напруженість на фінансових і боргових ринках, насамперед у країнах ЄС, залишається високою, а **темпи економічного зростання** в ряді найбільших країн **виявляються нижчими від минулорічних** і раніше прогнозованих (діаграма «*Економічна динаміка окремих країн і регіонів світу*»[413]).

Економічна динаміка окремих країн і регіонів світу,
% зростання до попереднього року

	2011	2012 (п)	2013 (п)
Світова економіка	3,9	3,5	3,9
США	1,7	2,0	2,3
Євро-зона	1,5	-0,3	0,7
Німеччина	3,1	1,0	1,4
Велика Британія	0,7	0,2	1,4
Японія	-0,7	2,4	1,5
Висхідні економіки	6,2	5,6	5,9

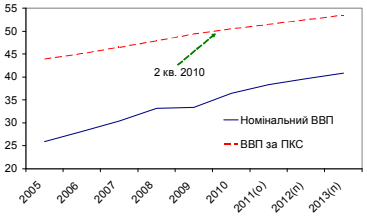
Водночас, показники США свідчать, що **американська економіка відновлюється випереджальними темпами** (порівняно з іншими розвинутими країнами), а з тим – країна поступово зміцнює лідерські позиції у світовій економіці. На жаль, в іншому глобальному центрі – **ЄС – зберігаються високі ризики погіршення ситуації**, оскільки країнам вкрай важко знайти консенсусні рішення стосовно своєчасних і адекватних заходів антикризивої і посткризової політики.

Кризові прояви в євро-зоні можуть продовжитись, оскільки[414]:

- євро, попри певне ослаблення, залишається занадто сильною валютою (для європейських виробників);
- жорстка економія (у т.ч. «фіскальна консолідація») ускладнює впровадження стримулюючої політики, що може поглиблювати спад у слабких країнах-членах;
- боргова криза на «периферії» ЄС і високі ціни на нафту ставлять під сумнів перспективу відновлення.

Зрозуміло, що складовими потенціалу для економічного відновлення євро-зони можуть бути як ослаблення євро, так і зниження вартості нафти.

Висхідні економіки у структурі глобальної економіки, % глобального ВВП



Значні очікування світового відновлення пов'язувалися з високою економічною динамікою висхідних (насамперед великих) економік. Так, влітку 2010р. ВВП висхідних країн за ПКС вперше зрівнявся з ВВП розвинутих країн (тобто, у висхідних країнах тепер виробляється 50% світових товарів і послуг), проте в номінальному обчисленні очікується, що навіть за результатами 2012р. сукупний ВВП висхідних країн складатиме менше 40% світового ВВП.

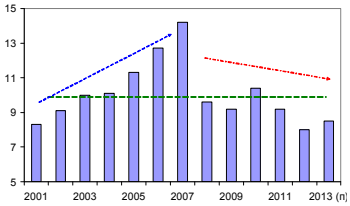
Однак, такий **новий розподіл** (який мав би засвідчувати зниження вагомості розвинутих економік для глобального розвитку) таїть

[413] Джерело: IMF WEO, 2010-2012.
[414] Див., зокрема: Рубіні Н. Глобальна економіка: чого варто боятися. – *http://www.real-economy.com.ua/publication/1172/8812.html.*

у собі також **нові ризики**. Раніше висхідні країни практично повністю залежали від попиту в розвинутих країнах, позитивна динаміка останніх була «запорукою» позитивної динаміки як висхідних економік, так і глобальної економіки загалом.

Наразі ситуація не виглядає простою. І в економічних негараздах висхідних країн не можна звинувачувати винятково розвинуті країни (які не спроможні утримувати лідерські позиції і підтримувати сприятливу кон'юнктуру для висхідних). Тепер вже і **висхідні економіки мають нести взаємні «зобов'язання» підтримки економічної динаміки** та сукупного попиту. Однак, переважна більшість висхідних країн, як і раніше, є суттєво залежними від розвинутих країн, залишаються фінансово неспроможними, і, ймовірно, навіть прагнули б ще певний час залишатися залежними (не беручи на себе глобальної відповідальності).

Темпи реального економічного зростання Китаю, % зростання до попереднього року



Значною мірою подібна позиція зумовлена тим, що **висхідним країнам**, в умовах глобального погіршення економічної динаміки, потрібно **вирішувати складні внутрішні (соціальні, демографічні, екологічні тощо) проблеми**, які вимагають великих ресурсів, сприятливих умов торгівлі і світової кон'юнктури. Насамперед це стосується найбільшої висхідної економіки – Китаю – зниження темпів приросту економіки якого останніми роками може засвідчувати вичерпаність потенціалу стрімкого посилення економічного лідерства, що вкотре актуалізує питання глобальних тенденцій і складових розвитку.

Україна поки не може претендувати на будь-яку глобальну місію – у найкращому разі вона зможе лише скористатися можливостями нової глобальної світогосподарської структури, яка формується сьогодні. Однак, поки інтеграційні можливості не були використані належною мірою (врізка «*Інтеграційні втрати*»).

ІНТЕГРАЦІЙНІ ВТРАТИ

До **найважливіших втрат** України у 2012р. варто віднести **непідписання Договору про зону вільної торгівлі з ЄС**. По суті, **Україна втратила шанси повноцінного цивілізованого виходу на європейські ринки**. В умовах «прозорості» українських кордонів і легкого проникнення товарів інших країн на українські ринки, в т.ч. внаслідок критичного рівня корупції, на країну очікує подальше погіршення зовнішньоторговельних показників.

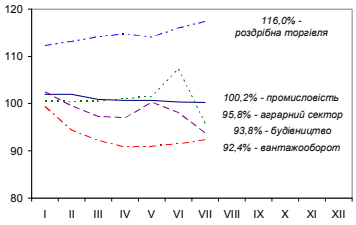
Разом з тим, підписання Угоди про **зону вільної торгівлі з СНД не може розглядатись як позитивне для України**, оскільки в Угоді закріплюються значні диспропорції (винятки на користь Росії в імпорті, виведення з угоди проблемних сировинних питань, транзиту енергоресурсів тощо), які погіршують умови торгівлі, і, фактично, спрямовані на відновлення й посилення управлінських структур на територіях СНД, домінуючу роль в яких відіграватиме Росія.

Нинішні тенденції вказують на посилення макроекономічних ризиків, які суттєво погіршують перспективи економічного відновлення та зростання. До **найважливіших ризикових особливостей** економіки України належать:

- украй слабка економічна динаміка;
- посилення тенденцій до зростання дефіциту бюджету;
- суттєве погіршення зовнішньоекономічного балансу;
- підвищення девальваційного тиску;

- низький рівень прямих і портфельних іноземних інвестицій і втрата валютних резервів тощо.

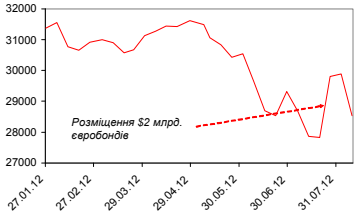
Зростання окремих секторів економіки, % кумулятивно з п.р.



Владі у 2012р. не вдалося реалізувати політику стійкого економічного зростання. Кумулятивне зростання промисловості **за перші сім місяців** року склало 0,2%, що означає **стагнацію промислового сектору**. При цьому, металургійне виробництво (головна експортна галузь) впало на 8,6% (в річному обчисленні). Одночасно відбулося **падіння вантажообороту** на 7,6%, **будівництва** – на 6,2% (навіть в умовах інтенсифікації підготовки до ЄВРО-2012), **аграрного сектору** – на 4,2%. Зазначена структура дозволяє стверджувати, що станом на початок осені **Україна має нульовий або навіть негативний показник зростання ВВП**.

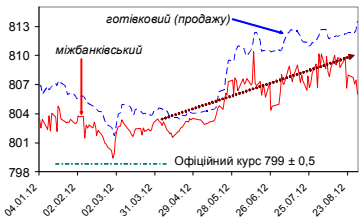
Охолодження **економіки негативно впливає на дохідну частину держбюджету**, що, разом з розширенням соціальних виплат напередодні парламентських виборів, провокує нарощування дефіциту держбюджету. Крім бюджетного, в Україні **стрімко зростає зовнішньоторговельний дефіцит**. Навіть за оптимістичними оцінками, дефіцит зовнішньої торгівлі за три квартали 2012р. перевищить $10 млрд. (за сім місяців – $8,7 млрд.), а річний показник досягне $14-15 млрд.

Резерви НБУ, $ млн.



Зростання дефіцитів актуалізує проблему пошуку джерел фінансування. Розміщення євробондів обсягом $2 млрд. влітку 2012р. було винятковим і дозволило призупинити вимивання резервів. Однак у виборчий період МФІ й приватні інвестори дотримуватимуться вичікувальної позиції, що ускладнить ситуацію як з платіжним балансом, так і курсовою динамікою гривні.

Курс гривні до долара



Курсоутворення в Україні залишається складовою **не економічних, а політичних рішень**. Утримуваний фіксований офіційний курс (гривні до долара) обмежує можливості стимулювання економіки. Насправді ж, **«тиха» девальвація в Україні вже відбувається** (практично, з початку травня 2012р.) – як на міжбанківському, так і готівковому ринках України спостерігається помітне послаблення гривні.

Слід вказати, що девальвація гривні – є практично невідворотною, відкритим залишається лише питанням, чи здатен буде НБУ провести її плавно, з найменшими втратами для громадян і банківського сектору.

Таким чином, восени 2012р. перед Україною знову постала низка **складних завдань захисту економіки від зовнішніх негараздів і прискорення структурних реформувань для створення сучасної конкурентноспроможної економіки, здатної забезпечити добробут громадян.**

Наукове видання

ЮРЧИШИН Василь Володимирович

ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОСТКРИЗОВОГО ВІДНОВЛЕННЯ: ГЛОБАЛЬНА ЕКОНОМІКА ТА УКРАЇНА

Відповідальний за випуск *А.Чернова*

Дизайнерські рішення *Є.Шульга*

Комп'ютерна верстка *О.Шаптала*

Підписано до друку 17.09.2012
Папір офсетний 80 г/м^2. Друк офсетний.
Умов.-друк. арк. 24,5.
Зам. №12-893. Наклад 500 прим.

Видавництво «Заповіт»

01011, Київ, вул. Панаса Мирного, 7-а, офіс 9.
e-mail: zapovit@gmail.com