

Український центр економічних і політичних
досліджень імені Олександра Разумкова

Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна

Київ 2018

Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна. /
Наук. ред. В.Юрчишин. – Київ: Заповіт, 2018. – 202 с.

ISBN 978-966-2050-14-1

Постійна електронна адреса: http://razumkov.org.ua/uploads/article/2018_global_trends.pdf

ISBN 978-966-2050-14-1

© Центр Разумкова, 2018
© Видавництво «Заповіт», 2018

Бібліотека Центру Разумкова. Серія «Дискусії про економічний розвиток»

Передмова

Пропоноване видання є збіркою аналітичних матеріалів (доповіді та статей), яка, по суті, є логічним продовженням попередньої (навесні 2017р.) публікації Центру Разумкова «Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання». У вказаній публікації головна увага зосереджувалася на проблемних сферах світової і національної економіки, ризиках і викликах, пов'язаних із задекларованими лідерами провідних країн напрямками трансформаційних зрушень. Сьогодні ж ситуація є іншою – окремих ризиків вдалось уникнути, деякі – нейтралізувати. Однак, певні ризики перетворилися на нові виклики та загрози, які потребують термінового втручання національних урядів чи навіть світового співтовариства. Так, якщо рік тому найчастіше йшлося про розгортання торговельних воєн між США та Китаєм, то сьогодні «конфліктне коло» розширилось – торговельні ускладнення поглибилися і між США та ЄС. Відновлюються валютні протистояння, посилюються боргові тиски, а система регулювання торгівлі та інвестицій наразі виглядає законсервованою.

Між тим, подальше поширення глобалізації вимагає дедалі більшої уваги як до внутрішніх факторів фіскального та макроекономічного збалансування, так і до зовнішніх факторів економічного зростання і розвитку, насамперед – у частині підтримки міжнародної торгівлі та інвестицій. Крім того, зовнішньоекономічні складові та характеристики безпосередньо пов'язані внутрішньоекономічними, а макроекономічне збалансування вимагає раціонального та узгодженого використання інструментів монетарної, фіскальної та структурної політики.

В цьому виданні представлені позиції (у форматі авторських статей, у т.ч. дискусійного характеру) провідних вітчизняних фахівців стосовно складних, часто суперечливих, процесів і тенденцій як у зовнішньоекономічній та інтеграційній сферах, так і монетарних й фіскальних складових, у т.ч. таких, що безпосередньо впливають чи проявляються в українському економічному середовищі.

В умовах швидких глобальних трансформацій посилюється актуальність пошуку принципово нових теоретичних засад формування ефективної економічної політики, на основі чого й може відбутися забезпечення добробуту держави як цілісного соціально-економічного організму, про що докладно йдеться у статті **Юрія Бажала «Інновації як стовбурові клітини економічного зростання»**.

У статті **Олени Береславської «Перспективи стабілізації обмінного курсу гривні у контексті світових зовнішньоекономічних тенденцій»** на підставі аналізу показників платіжного балансу послідовно доводиться, що економічний розвиток України потребує стабільної чи раціонально передбачуваної курсової динаміки гривні.

Сучасним суперечливим процесам і тенденціям у монетарній політиці, які, в комплексі з політичними загостреннями, посилюють ризики економічних і фінансових шоків, а також напрямам їх подолання присвячена стаття **Валентина Вишневського та Наталії Шелудько «Монетарна влада світу в умовах «нової нормальності»: розстановка сил і перспективи»**.

Оцінка бізнес-клімату в Україні, отримана на основі опитування керівників найбільших підприємств України, які є членами Європейської Бізнес Асоціації, подана у статті **Анни Дерев'янко «Інвестиційна привабливість України: погляд бізнесу. Дослідження інвестиційного клімату України»**.

Стаття **Анатолія Дробязка та Олександра Любіча «Індикатори економічної безпеки України як інструменти антикризового управління»** присвячена детальному дослідженню головних показників та індикаторів економічної безпеки, врахування яких сприяє проведенню послідовної раціональної політики в частині досягнення сталого економічного зростання.

Системоутворюючі завдання фіскального регулювання, спрямовані на покращання підприємницького клімату у внутрішніх і зовнішніх ринкових

сегментах, запропоновані у статті **Тетяни Єфименко «Реформи фіскального регулювання в Україні»**.

Аналіз семирічної стабілізаційної політики США під час подолання фінансової та економічної криз 2008-2009рр. представлено у статті **Сергія Корабліна «Велика неоліберальна рецесія (2008-2009рр.): досвід та уроки антикризової політики США»**.

У статті **Ігоря Манцурова, Дмитра Манцурова та Яни Храпунової «Нові підходи до протидії глобальним соціально-економічним викликам як основа подолання патологічних явищ у розвитку економіки України»** на основі аналізу розгортання кризових процесів випрацьовуються напрями дій недопущення критичного стану національної економіки.

Інституційні основи утвердження та застосування т.зв. віртуальних валют (криптовалют), а також їх законодавче утвердження в Україні розглядаються у статті **Юрія Прозорова «Цифровізація – спекулятивна самоціль чи засіб трансформації економіки?»**.

Аналіз сучасних тенденцій у світовій торговельній системі, а також місце України в ній представлено у статті **Тантели Ратувухери «Український вибір та азійський виклик»**, де, зокрема, наголошується, що підвищення стійкості економіки країни та покращення її позиції вимагає ряд стратегічних рішень, насамперед, у частині модернізації зовнішньоекономічної структури.

На чинниках і складових інтеграції України до Євросоюзу, а також подальших завдань, спрямованих на розширення та зміцнення вітчизняних інтеграційних процесів, сконцентрована головна увага у статті **Бориса Соболева «Інтеграція до Євросоюзу, як головний напрям реформування та структурних змін макроекономіки»**.

Про нові виклики, пов'язані з енергетичними, а з тим і економічними потоками, а також напрямками політики зменшення їх тиску на національні економіки, у зв'язку з ініціативами Китаю в національній енергетичній сфері, йдеться у статті **Світлани Чекунової «Базові аспекти енергетичної політики Китаю і завдання для України»**.

У статті **Олександра Шарова «Валютні аспекти монетарної політики України»** серед головних виокремлюються питання загострення валютних відносин, що обумовлено поглибленням кризових ситуацій на світовому валютному ринку, а також підвищення значимості завдань валютного регулювання в Україні, у зв'язку з більш глибокою інтеграцією країни до міжнародної економічної системи.

У аналітичній доповіді **«Чинники і складові структурних змін у світовій економічній системі і наслідки для України»** представлені новітні тенденції у торговельних та інвестиційних потоках, зумовлені посиленням економічного протистояння двох найбільших економік – США та Китаю, а також нинішні та перспективні інтеграційні процеси, врахування яких є принциповим для економічного прискорення України. Також подані результати загальнонаціонального соціологічного опитування Центру Разумкова стосовно бачення українцями коротко- та середньострокових перспектив економічного розвитку України.

Сподіваємося, що висловлені в цьому виданні думки, пропозиції, рішення та напрями шляхів економічного прискорення знайдуть відгук і в діяльності української політичної еліти, стануть джерелом розвитку і добробуту.

Анатолій Рачок,
Генеральний директор Центру Разумкова

Preface

This publication is a collection of analytical materials (reports and articles), which, in essence, is a follow-up to the previous (the Spring of 2017) publication of the Razumkov Centre "Challenges and Risks of Crisis Processes in Ukraine and Directions of Economic Policy to Prevent Them". In this publication, the main focus was on the problem areas of the world and national economies, the risks and challenges associated with global transformational changes declared by leading countries. Today, the situation is different – some risks were avoided, some of them – neutralized. However, certain risks have turned into new challenges and threats that require urgent intervention by national governments or even by the global community. Particular, if a year ago, the talks were about trade wars between the United States and China, today the "circle of conflict " has expanded – trade complications have deepened both between the US and the EU. Besides, currency conflicts are back, debt pressures are increasing, and the trade and investment regulation system is currently stalled.

Meanwhile, further spread of globalisation requires more attention both to internal factors of fiscal and macroeconomic balancing, and to external factors of economic growth and development, first of all – in support of international trade and investment. In addition, external economic components and indicators are directly related to the domestic economy, while macroeconomic balancing requires rational and consistent use of instruments of monetary, fiscal and structural policies.

This publication presents the position (articles) by different prominent national experts regarding complex, often contradictory, processes and trends in both foreign economic and integration spheres, as well as monetary and fiscal components, including those that directly affect or manifest themselves in the Ukrainian economic environment.

*Amid rapid global transformations, the relevance of finding fundamentally new theoretical foundations to form an effective economic policy for ensuring the welfare of the state as a holistic socio-economic unit is becoming increasingly important, as discussed in detail by **Yuriy Bazhal, "Innovations as Stem Cells of Economic Growth"**.*

*The article by **Olena Bereslavska "Perspectives of Stabilisation of the Hryvnia Exchange Rate in the Context of Global Economic Trends"**, on the basis of the analysis of the balance of payment, consistently shows how Ukraine's economic development requires a stable or rationally predictable dynamics of the hryvnia exchange rate.*

*The article by **Valentin Vishnevsky and Natalia Sheludko titled "Monetary Power of the World in the Conditions of 'New Normality': The Alignment Of Forces And Future Prospects"** describes the contemporary controversial processes and tendencies in monetary policy, which, combined with political aggravations, increase the risks of economic and financial shocks, as well as outlining directions for overcoming them.*

*The assessment of the business climate in Ukraine based on the survey of managers of the largest Ukrainian enterprises that are members of the European Business Association, is presented in the **Anna Derevyanko's article "Investment Attractiveness of Ukraine: A Business Perspective. Investigation of the Investment Climate in Ukraine"**.*

*The article by **Anatoliy Drobiazko and Oleksandr Lyubich "Ukraine's Economic Security Indicators as Crisis Management Tools"** provides a detailed study of key indicators of economic security to promote a consistent rational policy in pursuit of a sustainable economic growth.*

Tetyana Yefymenko in her article **"Fiscal Regulation Reforms in Ukraine"** proposes system-forming tasks of fiscal regulation aimed at improving the business climate in internal and external market segments.

An analysis of a seven-year US stabilisation policy in overcoming the financial and economic crisis of 2008-2009 is presented in the article by **Sergey Korablin** **"The Great Neo-Liberal Recession (2008-2009): Experience and Lessons Learned from the US Crisis Policy"**.

The article by **Igor Mantsurov, Dmytro Mantsurov and Yana Khrapunova**, **"New Approaches to Countering Global Socioeconomic Challenges as the Basis for Overcoming a Pathological Phenomena in the Development of the Ukrainian Economy"**, based on the analysis of crisis processes, develops ways to prevent reaching a critical condition of the national economy.

Institutional basis for the establishment and application of the so-called virtual currencies (crypto currency), as well as their legislative approval in Ukraine are considered in the article by **Yuriy Prozorov** **"Digitalisation: Speculation or the Means to Transform the Economy?"**.

Tantely Ratovohery in the article titled **"Ukrainian Choice and Asian Challenge"** analyses current trends in the world trading system, as well as Ukraine's place in it. The article emphasizes that increasing the sustainability of the country's economy and improving its position requires a number of strategic decisions that are aimed, first of all, at modernising foreign economic structure.

Factors and constituents of Ukraine's integration into the European Union, as well as further tasks aimed at expanding and strengthening domestic integration processes are the main focus of **Boris Sobolev's** article **"Integration into the European Union as the main Path to Reform and Structural Changes in Macroeconomics"**.

Svetlana Chekunova's article **"Basic Aspects of Energy Policy China and Tasks for Ukraine"** deals with new challenges related to energy and economic flows, as well as policies aimed at reducing their pressure on national economies, in connection with China's initiatives in the national energy sector.

In the article by **Oleksandr Sharov** **"Foreign Exchange Aspects of Ukraine's Monetary Policy"**, among the main issues are the deteriorating currency relations, which are due to a deepening crisis in global foreign exchange market, as well as increasing importance of currency regulation in Ukraine, related to a deepening integration of the country into the international economic system.

The Analytical Report "Factors and Components of Structural Changes in the World Economy and its Consequences for Ukraine" presents the latest trends in trade and investment flows prompted by the increased economic confrontation between the two biggest economies – the United States and China, as well as taking into account the on-going and future integration processes fundamental for the acceleration of Ukraine's economy. Also, the publication presents the results of the Razumkov Centre's nationwide sociological survey on how the Ukrainians perceive short and medium term prospects of Ukraine's economic development.

We hope that the opinions and proposals on the ways to accelerate economic development expressed in this publication will reverberate in the activity of the Ukrainian political elite, and foster economic development and well-being.

Anatoliy Rachok,
Director General of the Razumkov Centre

Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна

Зміст

Юрій БАЖАЛ. Інновації як стовбурові клітини економічного зростання	8
Олена БЕРЕСЛАВСЬКА. Перспективи стабілізації обмінного курсу гривні у контексті світових зовнішньоекономічних тенденцій	16
Валентин Вишневский, Наталья ШЕЛУДЬКО. Монетарная власть мира в условиях «новой нормальности»: расстановка сил и перспективы	23
Анна ДЕРЕВ'ЯНКО. Інвестиційна привабливість України: погляд бізнесу. Дослідження інвестиційного клімату України	37
Анатолій ДРОБЯЗКО, Олександр ЛЮБІЧ. Індикатори економічної безпеки України як інструменти антикризового управління	44
Тетяна ЄФИМЕНКО. Реформи фіскального регулювання в Україні	53
Сергій КОРАБЛІН. Велика неоліберальна рецесія (2008-2009рр.): досвід та уроки антикризової політики США	59
Ігор МАНЦУРОВ, Дмитро МАНЦУРОВ, Яна ХРАПУНОВА. Нові підходи до протидії глобальним соціально-економічним викликам як основа подолання патологічних явищ у розвитку економіки України	73
Юрій ПРОЗОРОВ. Цифровізація – спекулятивна самоціль чи засіб трансформації економіки?	86
Тантели РАТУВУХЕРИ. Украинский выбор и азиатский вызов	93
Борис СОБОЛЄВ. Інтеграція до Євросоюзу як головний напрям реформування та структурних змін макроекономіки	104
Світлана ЧЕКУНОВА. Базові аспекти енергетичної політики Китаю і завдання для України	117
Олександр ШАРОВ. Валютні аспекти монетарної політики України	123
Василь ЮРЧИШИН. Чинники і складові структурних змін у світовій економічній системі і наслідки для України. <i>Аналітична доповідь</i>	132
1. Складові нової хвилі глобалізаційного прискорення/гальмування	132
2. Торговельні потоки найбільших світових економік	155
3. Фактор Китаю в економічному прискоренні європейських висхідних країн. Наслідки і завдання для України	177
Соціологічні оцінки економічного становища країни і перспектив його розвитку	199

Інновації як стовбурові клітини економічного зростання

Юрій БАЖАЛ,
завідувач кафедри економічної теорії
Національного університету «Києво-Могилянська академія»

Під час аналізу сучасних політичних, економічних та інтелектуальних подій у світі, а також в Україні, багато експертів наголошують на винятковості та безпрецедентності процесів, що відбуваються. У відповідь на теперішні трансформаційні виклики ставиться питання про необхідність пошуку принципово нових теоретичних засад формування ефективної економічної політики. Дуже популярними стали ідеї про крах капіталізму, мейнстріму економічної теорії, глобальної економіки, існуючих політичних систем, навіть цивілізації. Прикладів тому багато, зокрема, особливо можна відзначити останню ювілейну доповідь Римського клубу «Come On! Капіталізм, короткозорість, народонаселення і руйнування планети»¹, а також концепцію «Четвертої індустріальної революції»², чи «Industry 4.0»³.

Все це призводить до поширення уявлень про невизначеність багатьох подій та неможливість формування адекватних довгострокових політик. Мем про «Чорного лебедя»⁴ випадковості звучить все частіше, у т.ч. в стінах української «Верховної ради», як сподівання на пришествя дива вирішення поточних проблем. Проте така світоглядна позиція породжує безвідповідальність за прийняті політичні та економічні рішення саме з позицій забезпечення добробуту держави як цілісного соціально-економічного організму. На індивідуальну раціональну поведінку з максимізації власного збагачення «чорні лебеді» впливають мало.

У цих умовах наукове усвідомлювання природи сучасних трансформаційних викликів для прийняття ефективних управлінських рішень щодо формування української економічної політики є дуже важливим, бо, насправді, подібні до теперішніх «поворотні пункти», «точки біфуркації», «загальні кризи» соціально-економічного розвитку можна спостерігати в історії багатьох країн. Чи переживаємо ми сьогодні абсолютно нові процеси? Думаю, що ні. Можна навести багато прикладів появи фундаментальних соціальних та науково-технічних ідей, які обумовлювали кардинальні суспільні трансформації. Ще Конфуцій звертав увагу на складність життя в епохи змін, а поява нових світових релігій кардинально змінювала соціально-економічне життя цілих народів, наукові відкриття та нові технології докорінно змінювали економічну мапу світу.

¹ Weizsaecker E., Wijkman A. *Come On! Capitalism, Short-termism, Population and the Destruction of the Planet. A Report to the Club of Rome*. – New York, Springer, 2018. – 220p.

² Schwab K. *The Fourth Industrial Revolution*. – New York, Crown Business, 2017. – 192p.

³ Горбачук В. На порозі четвертої промислової революції // Причорноморські економічні студії. – Випуск 8. – с.216-220.

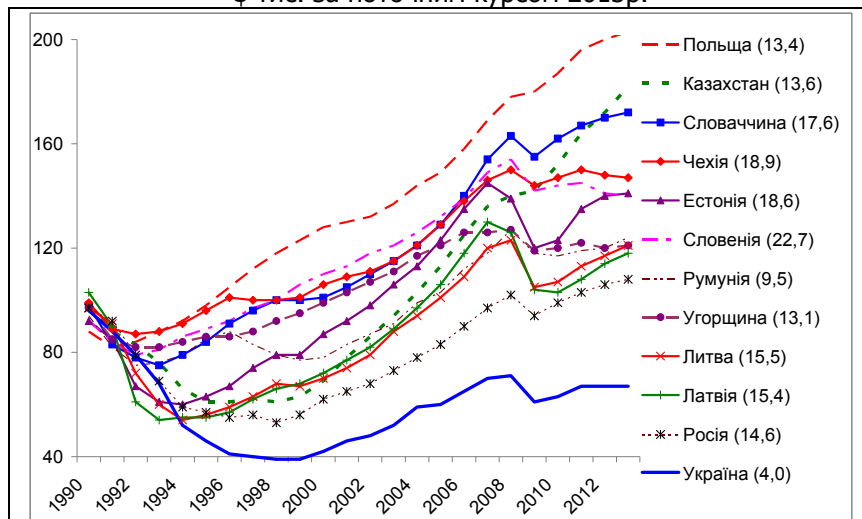
⁴ Талєб Н. Чорний лебідь. – Київ: Наш Формат, 2017.

Історія України не є виключенням з цих процесів. Чого тільки варті масштабні соціальні та економічні катаклізми, пов'язані з подіями руйнування ринкової економіки в багатьох країнах у першій половині ХХ століття і руйнування командної економіки наприкінці. Не бракувало у цьому сторіччі теоретичного осмислення цих процесів. Наприклад: Карл Поланьї у 1944р. надрукував книгу «Велика трансформація»⁵, Елвін Тоффлер видав низку відповідних робіт: «Шок майбутнього» у 1970р.⁶ і «Третю хвилю» у 1980р.⁷, Френсис Фукуяма представив книгу «Кінець історії та остання людина» в 1992р.⁸.

Існують десятки теорій соціально-економічних трансформацій, відома економічна історія багатьох країн, але в цих умовах виникає практичне питання: «Положення і досвід яких з них треба використовувати в Україні в сучасних умовах, щоб успішно пройти сучасні трансформаційні буревії?» Для України така постановка проблеми розширюється фактом перебування її економіки у кризовому стані протягом усіх років незалежного існування після розпаду Радянського Союзу та колишнього «соціалістичного табору». Перебуваючи у 1990р. на приблизно однакових позиціях за критерієм економічної розвинутості з усіма постсоціалістичними європейськими країнами, Україна у подальшому постійно займала аутсайдерські позиції, дедалі більше відстаючи від подібних до себе країн. Це можна проілюструвати діаграмою «Відносний ВВП у період 1990-2013рр.»⁹.

Відносний ВВП у період 1990-2013рр.

% до 1989р., 1989=100, у дужках – ВВП на душу населення,
\$ тис. за поточним курсом 2013р.



З аналізу діаграми постають дуже важливі питання, на які досі не вироблено адекватних загальноновизнаних відповідей. *По-перше:* «Чому Україна стала провальним економічним аутсайдером в Європі, і цей тренд

⁵ Polanyi K. The *great transformation*. The political and economic origins of our time. Foreword by Robert M. MacIver. New York: Farrar & Rinehart, 1944.

⁶ Toffler A. Future Shock. - New York: Random House, 1970. – 505pp.

⁷ Toffler A. The Third Wave. New York: William Morrow, 1980. – 544pp.

⁸ Fukuyama F. The End of History and the Last Man, London: Hamish Hamilton, 1992. – 418pp.

⁹ Використані дані: Database Central Europe – www.databaseCE.com.

продовжується?»; *по-друге*: «Як Україна буде протидіяти новим викликам, якщо і без них ніяк не може вийти з перманентної кризи?» Чомусь більшість експертів вважають, що головним гальмом нашого економічного розвитку є корупція. Кожний президент країни починав свою каденцію з проголошення боротьби з нею. Проте корупція не зменшується. Можна поставити окреме цікаве питання, чи це є свідченням фатальності даної ситуації? Але у затінку залишається ще одне, не менш цікаве: «Чи прискориться економічний розвиток саме внаслідок подолання корупції?» Наприклад, Румунія і Болгарія були уражені корупцією не менше України, але випередили її у економічному змаганні перехідного періоду. Подібно, якщо дивитись на успішні в боротьбі з корупцією країни, то чи можна стверджувати, що всі вони зростали саме через цей чинник? Відповідь очевидна. Тому, насправді, фундаментальні причини економічного провалу України залишаються нерозкритими.

На нашу думку, зазначені вище сучасні виклики, як цивілізаційного, так і українського масштабу, багато у чому обумовлені характером і трендами інноваційної складової національних економік. На це ще сто років тому першим звернув увагу Йозеф Шумпетер, який сформулював нову теорію економічного розвитку, де доводив, що саме науково-технологічні інновації є головним фактором економічного розвитку країни: їх відсутність обумовлює системні економічні кризи, а розвиток інноваційної активності, навпаки, є чинником подолання кризових явищ¹⁰. Докладне обґрунтування такого висновку представлено нами у монографії¹¹, де також звертаємо увагу на те, що категорія «*інновацій Шумпетера*» виступає системоутворюючим конструктом основних економічних теорій, що історично набували статусу соціально-економічних парадигм, які, своєю чергою, пояснювали та розкривали певний головний для свого часу фактор економічного зростання країни.

Постановка питання про існування та ідентифікацію такого головного фактору є дуже важливою для пояснення системних економічних проблем і пошуку рецептів їх вирішення. Історичний аналіз демонструє, що, незважаючи на величезне розмаїття форм соціально-економічних процесів, під час визначення центральних напрямів економічної політики країни використовується обмаль характеристик. Від монорекомендації Френсіса Бекона щодо підготовки сильної армії для зовнішніх завоювань (він класифікував науку «економіку» до «Наук про розширення кордонів держави»¹²), до сучасного «Вашингтонського консенсусу» з 10-ма рецептами побудови ринкової економіки¹³. В Україні, коли говорять про

¹⁰ Шумпетер Й.А. Теорія економічного розвитку: Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка та економічного циклу. Переклад англ. – Київ, «Києво-Могилянська академія», 2011.

¹¹ Bazhal, Iurii. The Political Economy of Innovation Development: Breaking the Vicious Cycle of Economic Theory. New York: Springer Nature, Palgrave Macmillan, 2017.

¹² Bacon, F. (2016) [1623]. The Advancement of Learning, by Lord Bacon, edited by Joseph Devey, M.A. (New York: P.F. Collier and Son, 1901), EIGHTH BOOK, Ch. III. – <http://oll.libertyfund.org/titles/1433>.

¹³ Williamson J. What Washington Means by Policy Reform, in: Williamson, John (ed.): Latin American Readjustment: How Much has Happened, Washington: Institute for International Economics, 1989.

вихід з кризи і майбутнє процвітання також переважно називають один-два пріоритетних напрями політики, окрім боротьби з корупцією та досягнення фінансової стабільності. Найчастіше такими пріоритетами вважають сільське господарство і залучення іноземних інвестицій.

Зазначений методологічний підхід евристично застосовується, бо фахівці свідомо чи не свідомо, але, на наш погляд, слушно, відчують, що в економіці, подібно до живих організмів, повинні існувати т.зв. «стовбурові клітини», які містять у собі, за аналогією, біологічні коди та механізми утворення всіх інших клітин та органів. Біологи доводять, що ембріональні стовбурові клітини можуть перетворитися на усі клітини дорослого організму під дією відповідних біологічних сигналів і програм.

Слідуючи теорії економічного розвитку Й. Шумпетера та розвиваючи її, ми переконались, що такою «стовбуровою клітиною» економічного зростання може виступати фактор *«шумпетерівських інновацій»*. Цей методологічний підхід знаходиться у річищі історичної традиції розвитку політекономії, коли головні теорії формувались на генетичній матриці певного ключового фактору забезпечення багатства країни. Практичне значення такого висновку полягає у тому, що для України сьогодні не може існувати іншої соціально-економічної політики, ніж прискорене формування та реалізація інноваційної моделі економічного зростання. Саме формування та практичне застосування стимулів для розвитку *«шумпетерівських інновацій»* як «стовбурових клітин» нашої економіки забезпечить формування конкурентоздатної держави, яка буде динамічно розвиватись та подолає і сучасну, і майбутні кризи.

Підтвердженням слушності такого висновку є постійне збільшення кількості країн, де економічна політика фактично базується на принципах шумпетерівської та нео-шумпетерівської теорій. До таких країн належать практично всі успішні та динамічні країни. Якщо подивитись останні рейтинги «Глобального індексу конкурентоспроможності», то країни, які демонструють вражаючі результати на терені скорочення розриву з розвинутими країнами за індикатором ВВП на душу населення, належать до групи інноваційних країн (*innovation-driven*). Це країни: Південна Корея, Тайвань, Ізраїль, Ірландія.

Серед країн-аналогів для України, які представлені на графіку 1, до групи стадії «інноваційних країн» вже увійшли Словенія, Естонія, Чехія. На попередній до інноваційної стадії (перехід від стадії підвищення «ефективності ресурсів») знаходиться більшість цих країн-аналогів: Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Словаччина. На стадії «ефективності ресурсів» перебуває тільки Росія, а Україна і Казахстан знаходяться ще на щабель нижче – на переході від стадії використання «наявних ресурсів»¹⁴. На нео-шумпетерівській методології сформовано діючу Європейську стратегію «Європа 2020», де першим пріоритетом названо розвиток економіки на базі інновацій та знань і цей пріоритет є обов'язковим для усіх країн ЄС¹⁵.

¹⁴ The Global Competitiveness Report 2017-2018. – The World Economic Forum, 2017, p.320.

¹⁵ European Commission. Europe 2020: A strategy for smart, sustainable and inclusive growth. COM (2010) 2020, Brussels.

Сучасні нео-шумпетерівські теорії ставлять у центр аналізу структурні зміни в економіці, які відбуваються під впливом інноваційних технологій. Нео-шумпетерівські розробки створили теоретичну базу для нового погляду на економічний розвиток країн та сформуvalи нові вимоги до державної економічної політики. Цей новий погляд пов'язаний з баченням структури національної економіки як продукту реалізації різних хвиль технологічних комплексів, які названі технологічними парадигмами.

Обґрунтування категорії технологічної системи (парадигми) як основи довгострокового циклічного розвитку економіки пов'язано з іменами К.Фрімена¹⁶, Д.Досі¹⁷, К.Перес¹⁸ та інших. Розвиваючи ідеї Шумпетера і Менша¹⁹ щодо впливу базових науково-технічних інновацій на довгострокову економічну динаміку, Фрімен і Суте вводять поняття технологічної системи (парадигми), зміна якої відбувається як технологічна революція. Остання розуміється як сукупність економічно та технологічно пов'язаних інновацій, що складають нову технологічну систему. Технологічна революція призводить до радикальної зміни пануючої в економіці технологічної парадигми, що впливає на всі важливі сторони функціонування економіки та суспільства.

Концепція технологічної парадигми виходить з того, що технологічні зміни відбуваються відносно швидко і випереджають зміни в інституційній структурі держави, яка є більш інертною через притаманний їй консерватизм інтересів і підтримці суб'єктивної віри «у старі добрі часи». Період, за який відбуваються кардинальні зміни в соціально-економічній структурі, і є періодом становлення технологічної парадигми, яка відповідає новим принципам управління в різних сферах, що стають загально визнаними для чергової фази розвитку. Це становлення має, за підрахунками вчених, лаг 48-68 років, що відповідає довгостроковому коливанню «довгої хвилі Кондрат'єва». Зміна парадигми має всі ознаки загальної техніко-управлінської революції, яка започатковує становлення більш ефективної соціально-економічної системи.

Технологічна парадигма утворюється дією т.зв. ключових факторів – це нові технології і засоби виробництва, які впливають на зміну структури витрат, зменшують відносну вартість одиниці корисного ефекту, створюють нові продукти, які мають значне поширення на ринку, поліпшують якість традиційних продуктів. Слід зазначити, що ключовий фактор певної парадигми діє і для технологій, започаткованих в попередніх парадигмах, змінюючи їх технічну якість.

Ключовий фактор стосується саме масового попиту на відповідні технологічні зміни. Тому лідери світової спільноти опановують ці технології з випередженням. Галузі, які використовують ключовий фактор, є головними інвесторами в передові технології і формують

¹⁶ Freeman C. The Economics of industrial innovation. – The MIT Press. Cambridge (Massachusetts), 1982; Freeman C. Technology Policy and Economic Performance. Lessons from Japan. – N.Y., 1987.

¹⁷ Dosi G. Technological change and industrial transformation. – Macmillan, 1984.

¹⁸ Perez C. Technological revolutions and Financial Capital. The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. – Ed. Elgar Pbl., 2002.

¹⁹ Mensch G. Stalemate in technology: Innovations overcome the depression. – Ballinger. Cambridge (Massachusetts), 1979.

технологічну парадигму суспільства. Ці галузі в даному контексті виконують роль пріоритетних. Розуміння основних закономірностей розвитку та зміни техніко-економічних парадигм та їх взаємозв'язку з інституційною структурою суспільства є важливим імперативом для формування економічної політики.

Специфічні риси нової технологічної парадигми, будучи визначеними, вказують шлях пошуку цілей та засобів стратегії підтримки її розвитку в країні. Яскравим прикладом ефективного використання таких знань на державному рівні є Японія. Там свого часу була створена система державних інститутів, що забезпечують випереджаючу ідентифікацію ключового фактора нової техніко-економічної парадигми та створення умов для перерозподілу ресурсів до ключових галузей. Результатом такої політики став стрімкий економічний ривок країни.

Зазначимо, що саме хвилі технологічних інновацій історично обумовлювали становлення нових технологічних парадигм, які змінювали не тільки хід економічної історії, а й загальноприйняті економічні теорії. Також важливо усвідомлювати, що ці нові хвилі кожен раз виводили економіку з кризи і рятували капіталізм.

У Таблиці «Інновації – головний фактор економічного розвитку...» схематично представлені приклади співвідношення періодів «життєвих циклів» технологічних парадигм, сформованих на базі певного ключового фактору (*big-bang*), та фаз економічних циклів, які обумовлюють піднесення та занепад економік (кризи). Показана також реакція економічної думки на ці довгострокові коливання економічної динаміки.

Кризові часи відзначаються виходом фундаментальних праць, які критикували існуючий економічний порядок (капіталізм) і прогнозували його колапс, але черговий порятунком капіталізму (ринкової економіки) був пов'язаний з теоріями, які зосереджували увагу на факторах, що давали простір для розвитку нової технологічної парадигми. Проте складність сприйняття цих колізій пов'язана з тим, що часто самі новітні теорії у явному вигляді не пов'язували своє позитивне методологічне ядро з інноваціями. Це зміг осмислити і продемонструвати Йозеф Шумпетер. Тому нам сьогодні важливо адекватно усвідомлювати цей зв'язок.

Таблиця демонструє, що подолання чергової кризи економічної системи і кризи економічної науки було тісно пов'язано з народженням нової технологічної парадигми, яка формувалась виключно через активні інноваційні процеси. Тобто інноваційні технології «рятували» і ринкову економіку, і економічну теорію як науку. Опишемо більш детально принцип побудови представленої схеми.

Перші дві колонки показують, що новий ключовий фактор технологічної парадигми (*big-bang*) дивним чином з'являвся задовго до криз, але саме він забезпечував вихід економіки з кризової фази. Але далі знову наставала вичерпаність поточної технологічної парадигми для впливу на економічне зростання і приходили часи кризи. Ця циклічність постійно повторювалась – коли здавалось, що крах капіталізму (ринкової економіки) є неминучим, з'являвся інноваційний ключовий фактор нової технологічної парадигми (*big-bang*), яка виводила економіку з кризи;

після піднесення економіка починала рухатись у кризовий стан, вихід з якого знову відбувався за допомогою формування нової технологічної парадигми на базі нового ключового фактору інноваційного розвитку. Так, наприклад, найбільш відомі нам критики капіталізму XIX століття Томас Мальтус і Карл Маркс недооцінили роль інновацій у подоланні кризових явищ і тому узагальнювали ці явища як фатальні для капіталізму.

**Інновації – головний фактор економічного розвитку:
технологічні парадигми, світові кризи, література про кінець
капіталізму і порятунк (історичні приклади)**

Рік "Big-bang" (поява ключового фактору технологічної парадигми)	Поширена неформальна назва періоду реалізації ключового фактору технологічної парадигми	Роки системних криз під час домінуванн я певної технологіч ної парадигми	Література про крах капіталізму (ринкової економіки)	Література про виживання та розвиток капіталізму
1771 Млин Аркрайта	Промислової революції	1790-1814	Мальтус (1798)	Рікардо (1817)
1829 Паровий двигун	Пари і залізниць	1848, 1857-58	Маркс (1867)	Маржиналізм (1971-1990)
1875 Виробництво сталі	Сталі, електрики та важкої промисловості	1907, 1914	Люксембург (1913) Ленін (1916) Шпенглер (1913)	Туган- Барановський (1894) Шумпетер (1911, 1939)
1908 Модель Т "Форд" 1919 Синтетичний каучук	Нафти, автомобілів і масового виробництва	1929-39	Комуністична та соціалістична література	Кейнс (1936)
1937 Нейлон, штучні волокна 1940 Застосування мінеральних добрив 1962 Перший політ людини у космос	Хімії, авіації, зеленої революції, космонавтики	1968, 1971-1982,	Мао Цзедун, Че Гевара, французькі марксисты і анархісти, Валлерстайн	Мізес (1949- 1996), Хайек (1973- 1979)
1971 Мікропроцесор	Інформації та телекомунікацій	2000, 2008	Римський клуб (1972), антиглобалісти (1994-)	Нео- шумпетерівці (1979-1982)
2001 Розшифрування генома людини, 2016 Комп'ютер – чемпіон гри го	Біотехнологій та штучного інтелекту	2014-2017	Фукуяма (1992- 2002), Поточна література про кризу капіталізму, про «Industry 4.0.», Римський клуб (2018)	???

У теорії Й. Шумпетера вирішальну роль в економічному розвитку відіграє підприємець-інноватор, для якого є дуже важливим існування ліберального ринкового та інституційного середовища. Тому саме свідомі чи несвідомі потреба в інтенсифікації інноваційних процесів протидіяла

ідеям встановлення командно-адміністративного управління економікою. Інновації, можна сказати, «віддячували» тим, що кожен раз у кризовій фазі рятували ринкову економіку і забезпечували її перевагу над командно-адміністративним укладом.

Технологічні проблеми виникають також з боку сучасних глобальних викликів. Численні аналітичні розробки провідних міжнародних організацій демонструють безпрецедентне зростання впливу науки і нових технологій на соціально-економічний стан усіх країн. Отримано нові докази, що неспроможність здійснювати структурну перебудову національної економіки відповідно до вимог нової технологічної парадигми чи зволікання з проведенням таких структурних змін не просто гальмують розвиток країни, а й призводять до її економічної деградації.

Тому актуальним стало завдання розбудови інтегральної національної системи стратегічного управління, спрямованої на забезпечення названих інноваційних структурних змін. Тим паче, що новою важливою особливістю глобального розвитку стало суттєве підвищення міжнародної конкуренції не тільки на зовнішньому, але й на внутрішньому ринках.

Нео-шумпетерівська теорія технологічної парадигми сьогодні повністю підтверджується практикою. Усі розвинуті і динамічні країни засвідчують слушність висновків цієї теорії ефективністю своєї економічної політики, яка будується на цих положеннях. Проте в Україні існує проблема усвідомлення об'єктивного характеру цієї теорії, бо нерідко можна спостерігати реальне нехтування її положеннями, використання їх тільки для красивої риторики.

Тим не менш, сьогодні українська економіка не має іншого вибору щодо моделі економічного зростання, ніж мобілізація нашого потенціалу для ефективного вписування української економіки у технологічну траєкторію еволюції людської цивілізації. Практична реалізація цього завдання потребує значних політико-економічних заходів для формування в Україні дієвого інституційного, законодавчо-нормативного та економіко-мотиваційного середовищ, які зможуть забезпечити прискорений розвиток галузей поточного і майбутнього технологічних укладів.

Перспективи стабілізації обмінного курсу гривні у контексті світових зовнішньоекономічних тенденцій

Олена БЕРЕСЛАВСЬКА,
*завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу
Університету державної фіскальної служби України*

Через дев'ять років безперервного очікування тенденції відновлення зростання ВВП, нарешті у 2017р. спостерігалось глобальне економічне зростання, яке перевищило прогнози. Світовий ВВП у минулому році збільшився на 3,7%. Протягом наступних трьох років, за прогнозами фахівців МВФ, світова економіка зростатиме темпами 3,7-3,8%. Причина тому – впевнений економічний розвиток не тільки в США, але і в Європі, і в Азії.

Надійну основу для довгострокового глобального зростання створює проникнення інформаційних технологій в усі сфери життя, що, *по-перше*, призводить до корінної зміни у виробництві і споживанні і, *по-друге*, вносить суттєві корективи у розвиток зовнішньоекономічної діяльності країн світу.

Структура світового експорту завжди була відмінним індикатором перетворень в глобальній економіці. За останні 10 років вона значно змінилася, на що вплинули науково-технічний прогрес і трансформація у структурі виробництва розвинених країн і тих, що розвиваються.

Аналіз інформації, наведеної у таблиці 1, показує, що частка розвинених країн у загальних обсягах світового експорту має тенденцію до зниження. Зокрема, частка США у світовому експорті у 2010р. складала 12,1%, а у 2017р. – тільки 7,88%. За вказаний період суттєво скоротилася частка експорту таких країн, як Японія, Франція, Велика Британія, Канада (таблиця «*Частка країн у світовому експорті товарів*»²⁰).

Якщо 20-30 років назад значну частку експорту у цих країнах складали товари, то сьогодні основний дохід вони отримують від експорту послуг і технологій, які мають високу додану вартість. Саме така тенденція сприяє зменшенню частки розвинених країн у структурі світового товарного експорту, яка у 2017р. становила менше 40%.

На світових товарних ринках цю нішу завойовують країни, що розвиваються. Саме вони є ключовими експортерами товарів і готової продукції, включаючи сільськогосподарську. Варто відзначити, що незважаючи на безумовно високий рівень розвитку сфери сільського господарства в Європі, у структурі ВВП країн ЄС воно займає не більше 1-3%, в той час як в країнах, що розвиваються, частка сільського господарства у ВВП варіюється на рівні 7-15%.

Відповідних трансформацій зазнала і зовнішньоекономічна діяльність України, оскільки сьогодні вона як ніколи піддається впливу глобальних

²⁰ International trade statistics 2001-2017. – <http://www.intracen.org/itc/market-info-tools/trade-statistics/>.

тенденцій. На тлі спадаючого обсягу загальної експортної виручки зростає частка сільськогосподарської продукції. За останні 5 років частка продукції АПК у структурі експортної виручки України зросла з 27% у 2013р. до 41% у 2017р., а частка сільського господарства у ВВП на кінець минулого року становила 12%²¹.

Частка країн у світовому експорті товарів, %

Країна	2010	2016	2017
США	12,1	9,3	7,9
Німеччина	8,5	8,6	8,9
Японія	7,4	4,1	3,8
Франція	5,1	3,1	3,0
Велика Британія	4,4	2,6	2,5
Канада	4,3	3,1	2,4
Італія	3,7	2,9	2,8
Нідерланди	3,6	3,6	2,9
Бельгія	2,9	2,9	1,7
Китай	3,9	13,4	12,1
Республіка Корея	2,7	3,3	3,1
Україна	...	...	0,2
Інші	41,4	43,1	48,7

Варто зазначити, що основою аграрного експорту все ще є експорт сировини, а саме продукція рослинного походження – пшениця, кукурудза, ячмінь та соєві боби. Частка цієї продукції у структурі зовнішньої торгівлі становить близько 55%. Тому зміна цін на товарних ринках суттєво впливає на обсяги надходження іноземної валюти на внутрішній ринок, що, своєю чергою, призводить до волатильності обмінного курсу гривні.

У той же час, економічний розвиток України потребує стабільної курсової динаміки гривні. Забезпечити стабільність гривні за політики її гнучкого курсоутворення можливо декількома шляхами, а саме:

- зміною структури експорту товарів та послуг;
- зменшенням обсягів імпорту та збільшенням надходжень іноземної валюти на внутрішній ринок;
- нарощенням обсягів валютних резервів;
- скороченням попиту на іноземну валюту всередині країни і поверненням довіри до національних грошей;
- підвищенням ліквідності гривні.

Зменшення залежності коливань обмінного курсу гривні від зміни цін на світових товарних ринках можливо за рахунок виробництва товарів та надання послуг з високою часткою доданої вартості. На поточному етапі розвитку економіки український експорт має переважно сировинний характер (за результатами 2016р., частка продукції АПК, металургійної та хімічної промисловості та мінеральної сировини була на рівні 70% експорту) та складається з проміжних товарів з відносно низькою технологічною складовою – частка високотехнологічного експорту у

²¹ Основні показники зовнішньої торгівлі України. –

http://ucab.ua/ua/doing_agribusiness/zovnishni_rinki/osnovni_pokazniki_zovnishnoi_torgivli_ukraini.

2016р. становила лише 5,5% від загального обсягу українського експорту. Зрозуміло, що зміна структури експорту – це складний і досить довгий процес, який вимагає значних фінансових ресурсів, тривалого впровадження інноваційних технологій та ще багато іншого, проте необхідно вже сьогодні впроваджувати заходи, спрямовані на реалізацію необхідних країні змін.

Стабільна динаміка обмінного курсу гривні залежить від обсягів від'ємного сальдо торговельного балансу та обсягів попиту на іноземну валюту, пов'язаних з імпортом товарів та послуг. Інформація, наведена у таблиці «Динаміка показників платіжного балансу України»,²² показує, що Україна має хронічне від'ємне сальдо балансу товарів та послуг протягом останніх п'яти років. При цьому, це сальдо мало тенденцію до скорочення з мінус \$15 634 млн. у 2013р. до мінус \$2 362 млн. у 2015р., що обумовлювалося суттєвим падінням обсягів експорту з Росією та переорієнтацією вітчизняних експортерів на інші зовнішні ринки. Протягом 2016-2017рр. від'ємне сальдо торговельного балансу почало збільшуватися і у 2017р. складало мінус \$8 610 млн.

Динаміка показників платіжного балансу України,

\$ млн.

Статті платіжного балансу	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Рахунок поточних операцій</i>	-16 518	-4 596	1 616	-1 340	-2 088
<i>Баланс товарів та послуг</i>	-15 634	-4 606	-2 362	-6 453	-8 610
Експорт товарів та послуг	81 719	65 436	47 862	46 008	53 776
Темп зростання (%)	-	80,1	73,1	96,1	116,9
Імпорт товарів та послуг	97 353	70 042	50 224	52 461	62 386
Темп зростання (%)	-	71,9	71,7	104,5	118,9
Оплата праці (баланс)	6757	5154	5595	6694	9 145
<i>Фінансовий рахунок</i>	-18 601	9 111	1 223	-2 594	-4 658
Прямі інвестиції в Україну	4 509	847	3 050	3 441	2 428
Темп зростання (%)	-	-81,2	360,0	112,8	-29,4
Портфельні інвестиції (пасиви)	8 782	-2 701	370	216	1 803
Сальдо платіжного балансу	2 023	-13 307	849	1 346	2 566

Від'ємне сальдо протягом 2013-2017рр. формувалося шляхом перевищення імпорту над експортом. Зокрема, у 2016 та 2017 роках темпи зростання експорту склали 96,1% та 116,9%, відповідно, а темпи зростання імпорту за той самий період – 104,5% і 118,9%.

Дисбаланс у темпах зростання експорту та імпорту призводить до виникнення сезонних коливань на вітчизняному валютному ринку.

²² Складено за даними НБУ. – https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65613&cat_id=44446.

Надходження обсягів іноземної валюти в країну і обсяги попиту на неї не співпадають і це сприяє суттєвій волатильності обмінного курсу гривні. Зокрема, у січні 2018р., коли надходження іноземної валюти на внутрішній ринок зменшилися, а попит на неї зріс (укладення річних імпорتنих контрактів), обмінний курс гривні знизився на 2,9%. Також девальвації гривні сприяло зростання грошової маси в обігу протягом грудня 2017р. Починаючи з лютого поточного року попит на іноземну валюту почав знижуватися і за лютий-квітень 2018р. обмінний курс гривні зміцнівся на 6,2%. При цьому ревальвації гривні також сприяло підвищення облікової ставки НБУ до 17%, що позначилося на грошовій масі в обігу.

Сезонні коливання обмінного курсу будь-якої валюти – це закономірне явище, особливо під час реалізації режиму плаваючого обмінного курсу. Проте в Україні сезонні коливання курсу гривні мають більш широкий діапазон, ніж в розвинених країнах, і це негативно впливає на рівень інфляції в країні. Адже між коливаннями валютного курсу та зростанням цін в країнах, що розвивають свою економіку, існує тісний зв'язок, який називається «ефектом переносу». Національний банк України, починаючи з 2015р., пріоритетною ціллю монетарної політики визначив контроль за рівнем інфляції (режим інфляційного таргетування). Проте, нестабільна динаміка обмінного курсу гривні та її сезонні коливання, а також відсутність узгоджених дій між урядом країни та НБУ не дозволили останньому досягти визначених на 2017р. цілей з інфляції.

Нагадаємо, що в межах даного режиму НБУ запланував у середньостроковій перспективі за рахунок регулювання ключової ставки забезпечити зниження темпів інфляції до прогнозного цільового рівня – $12\% \pm 3\%$ у 2016р., $8\% \pm 2\%$ у 2017р.; $6\% \pm 2\%$ у 2018р. та $5\% \pm 1\%$. Якщо у 2016р. показник інфляції дорівнював 12,4%, що співпало з планами НБУ, то вже у 2017р. інфляція перевищила запланований рівень і на кінець року склала 13,7%, тобто перевищила запланований рівень на 5,7 в.п.

Збільшити надходження іноземної валюти на внутрішній ринок можливо за рахунок притоку прямих іноземних інвестицій. Проте наявність воєнних дій на Сході країни та достатньо високий рівень корупції, а також мінливе вітчизняне законодавство стримують приток інвестицій в Україну. Аналіз показників обсягів прямих інвестицій в Україну, наведених у таблиці *«Головні показники валютного ринку України»*, показує, що протягом 2017р. ці обсяги скоротилися на 29,4%. При цьому значно зросли портфельні інвестиції, які здійснюють відповідний внесок у ризик девальвації гривні.

Стабільну курсову динаміку гривні можна забезпечити наявністю достатніх обсягів золотовалютних резервів Національного банку України. Відомо, що під час реалізації режиму плаваючого валютного курсу необхідно мати менше золотовалютних резервів, оскільки вони використовуються через проведення інтервенцій на ринку не для утримання курсу, а для згладжування його надмірних коливань. На жаль, НБУ на сьогодні ще не має достатніх золотовалютних резервів для виконання цього завдання. Інформація, наведена у таблиці *«Головні*

показники валютного ринку України»²³, засвідчує, що обсяги резервів протягом 2015-2017рр. мали тенденцію до зростання. За три місяці поточного року золотовалютні резерви НБУ знизилася завдяки погашенню частини зовнішнього боргу.

Головні показники валютного ринку України,

\$ млн.

Рік	Обсяг міжнародних резервів НБУ	Сальдо валютних інтервенцій НБУ	Девальвація (+), ревальвація (-), %
2013	20 416	-3 107,0	0,0
2014	7 533	-8 334,1	+97,3
2015	13 300	91,4	+52,2
2016	15 539	1 552,0	+15,7
2017	18 808	1 453,1	+0,4
2018*	18 191	-79,0*	-6,2**

* Інформація на кінець березня 2018р.;

**інформація на 16 квітня 2018р.

У науковій літературі є багато досліджень достатності золотовалютних резервів центрального банку та їх оптимального рівня у країні. Останні дослідження показують, що більшість науковців, у т.ч. і автор статті, дотримуються думки, що оптимальний рівень золотовалютних резервів країни визначається не тільки трьохмісячним імпортом, а ще й обсягами зовнішнього боргу країни. Стосовно України, обсяги її зовнішнього боргу перевищують обсяги золотовалютних резервів у 6,4 рази (на кінець 2017р., за даними Мінфіну України, валовий зовнішній борг держави дорівнював \$116 578,0 млн.).

З огляду на недостатність золотовалютних резервів та унеможливлення ефективно впливати на коливання курсу гривні на міжбанківському ринку, НБУ вніс зміни до його функціонування. У жовтні 2015р. було внесено зміни у «Положення про проведення Національним банком України валютних аукціонів», затверджене постановою Правління Національного банку України від 29 грудня 2008р. №469, якими передбачається, що аукціон є однією з форм здійснення НБУ валютної інтервенції, і він проводиться не для задоволення потреб у валюті, а для визначення офіційного курсу гривні до іноземних валют.

Дефіцит іноземної валюти на внутрішньому ринку, який спостерігається час від часу та сприяє девальвації гривні, примушує Національний банк України адміністративно скорочувати попит на валюту шляхом введення жорстких обмежень на ринку. На сьогодні більшість обмежень, які стосуються купівлі іноземної валюти на внутрішньому ринку для імпорту, конвертації гривневих дивідендів в іноземну валюту зарубіжними інвесторами, а також купівля валюти фізичними та юридичними особами як засіб нагромадження, а також обов'язковий продаж валютних надходжень на користь фізичних осіб, скасовані НБУ. Стосовно

²³ Складено автором за даними: Bankografo.com. – <http://bankografo.com/analiz-bankiv/bankivska-statystyka/pokazniki-diyalnosti-bankiv-absolyutni/krediti-bankiv-ukrayini>. Звіт Правління Національного банку України щодо проведення грошово-кредитної політики у 2016 році. – <https://bank.gov.ua/doccatalog/>. Річний звіт НБУ за 2015 рік. – <https://bank.gov.ua/>.

юридичних осіб, то обов'язковий продаж валютної виручки від експорту на рівні 50% збережено до 20 серпня поточного року. При цьому, до Верховної Ради України внесено на розгляд розроблений НБУ Закон України «Про валюту» та ще декілька альтернативних законів, в яких передбачається лібералізація руху іноземної валюти за рахунком операцій з капіталом та фінансових операцій.

В умовах недостатніх обсягів валютних резервів та від'ємного сальдо рахунку поточних операцій попит на іноземну валюту залишатиметься високим: з боку імпортерів, оскільки імпорт перевищує експорт, і ця тенденція збережеться на близьку перспективу, з боку уряду і корпоративного сектору. З огляду на зазначені тенденції, можна стверджувати, що найближчим часом пропозиція валюти на внутрішньому ринку буде задовольняти потребу в ній практично без «запасу». Основним стабільним джерелом надходження іноземної валюти залишиться експортна виручка. Тому, на нашу думку, прийняття даного закону є завчасним і призведе у середньостроковій перспективі до збільшення дефіциту іноземної валюти на внутрішньому ринку, що обов'язково позначиться на коливаннях валютного курсу гривні.

У заходи щодо стабілізації обмінного курсу гривні необхідно включити повернення довіри до національної грошової одиниці. Адже не зважаючи на достатньо низький рівень життя, у 2017р. на готівковому валютному ринку, за інформацією НБУ, обсяги продажу валюти зросли у 2,5 рази, а купівлі – у 7 разів²⁴. Більшість придбаної валюти знаходиться не в банківській системі, а на руках, оскільки процентні ставки за валютними депозитами коливаються у межах 2,0 – 3,0%, тобто є надзвичайно низькими в умовах України, та через недовіру до банківської системи в цілому. У цьому контексті слід зазначити, що наявність великих обсягів валюти поза банками (за різними експертними оцінками від \$80 до \$100 млрд.) стала одним з аргументів щодо прийняття Закону України «Про валюту». Адже ця валюта є відкладеним попитом, і якщо цей попит буде пред'явлено на внутрішньому ринку, то рівень інфляції може скласти сотні відсотків, як на початку 90-х років минулого сторіччя. З огляду на цю обставину є бажання з боку регулятивних державних органів «зв'язати» такі великі обсяги валюти купівлею за межами країни або нерухомості, або цінних паперів. Але ж Україна для розвитку економіки потребує ресурси і для цього здійснює запозичення. Можливо, необхідно ефективними заходами, які є в арсеналі уряду та НБУ, разом з банками стимулювати вкладення іноземної валюти у власну економіку, а не дозволяти її виведення за кордон.

Повернення довіри до національної грошової одиниці дозволить підвищити її ліквідність. Адже спроможність грошей задовольняти потреби учасників ринку та суб'єктів економіки залежить від їх ліквідності. Учасники товарно-грошових відносин цінують у грошах не тільки можливість обміняти їх на товари та послуги, але й спроможність бути зручним засобом обігу, платежу і мірою вартості. Зручність полягає у тому, що гроші виконують ці функції за мінімальних витрат засобів і часу. Отже, ліквідність є споживчою вартістю грошей. І

²⁴ Готівковий валютний ринок. Нові рекорди. – <https://minfin.com.ua/ua/2018/01/31/32122877/>.

якщо ця споживча вартість знижується, то національні гроші перестають виконувати функцію нагромадження.

Вітчизняна національна грошова одиниця – гривня, це внутрішня валюта, оскільки на неї немає попиту за межами країни. Внутрішні валюти значно більше підлягають знеціненню за кількома причинами. *По-перше*, пропозиція іноземної валюти є зовнішнім, екзогенним, чинником, практично ніяк не пов'язаним з динамікою попиту на неї. *По-друге*, країни з внутрішніми валютами, зазвичай, мають неглибокі і нерозвинені фінансові ринки. Отже, навіть невеликі коливання кон'юнктури призводять до значних змін котирувань. У результаті, нестабільність на такому ринку виникає швидше і триває довше, ніж на ринку міжнародних валют, що приваблює спекулянтів. *По-третьє*, вітчизняна валюта сильно програє домінуючій за рівнем ліквідності і ступеня міжнародного визнання, тому її власники намагаються мати резерв в іноземній валюті, неохоче її конвертують, що стає додатковим джерелом попиту на неї.

Велика різниця у ліквідності між національними та іноземними грошами створює гарне підґрунтя для витіснення перших з внутрішнього обігу, особливо в умовах інфляції та інфляційних очікувань. Як тільки включається механізм витіснення, ситуація на внутрішньому валютному ринку загострюється ще більше та набуває характеру ланцюгової реакції: додатковий попит на іноземну валюту перевищує її ціну, від чого вона стає ще більш привабливим активом, що веде до нового збільшення попиту і ціни. Зупинити цей процес вдається тільки тоді, коли курс національної валюти стабілізується. Чим більшу частку займає іноземна валюта в загальній грошовій масі країни, тим важче монетарній владі контролювати ситуацію, оскільки вона може управляти тільки вітчизняною грошовою масою. У цьому контексті варто зазначити, що необхідно підвищувати попит на національну валюту України, у т.ч. на прикордонних територіях, де існує стихійний обмін товарів однієї країни на товари іншої, і намагатися розширити попит на гривню за кордоном. Це підвищить ліквідність гривні і додасть їй міцності та стабільності.

Отже, **підсумовуючи**, зазначимо, що **для забезпечення стабільності національної грошової одиниці у контексті світових зовнішньоекономічних тенденцій** Україні необхідно зосередитися на наступних завданнях:

- покращити структуру експорту за рахунок збільшення товарів з високим обсягом доданої вартості;
- підвищувати рівень ліквідності національних грошей;
- розвивати фінансові ринки та інструменти для заощаджень;
- удосконалювати інституційно-правове середовище, яке сприятиме притоку іноземного капіталу;
- розвивати координаційну взаємодію між урядом і НБУ;
- формувати механізми та умови для залучення довгострокових гривневих ресурсів;
- повернути довіру до вітчизняного банківського сектору;
- нарощувати обсяги золотовалютних резервів та шукати нестандартні джерела їх наповнення.

Монетарная власть мира в условиях «новой нормальности»: расстановка сил и перспективы

Валентин ВИШНЕВСКИЙ,
зав. отделом финансово-экономических проблем
использования производственного потенциала
Института экономики промышленности НАН Украины

Наталья ШЕЛУДЬКО,
зав. отделом денежно-кредитных отношений
ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины»

Глубина и масштабы противоречий в современном мире формируют ситуацию «новой нормальности» (new normalcy)²⁵, что в комплексе с обострением политических процессов делает страны мира и рынки более уязвимыми по отношению к шокам и усиливают глобальную турбулентность. Как ожидается, наиболее глубокие трансформации затронут демографическую, капиталотворческую, технологическую и образовательную составляющие²⁶, что означает неизбежность нового передела ресурсов, рынков и сфер влияния.

Основные опасения, сформулированные авторами гипотезы «новой нормальности»²⁷, связаны с проблемами формирования масштабного

²⁵ Неологизм «новая нормальность» начал активно использоваться в среде экономистов – аналитиков в связи с обсуждением перспектив мировой хозяйственной динамики после Великой рецессии 2008-2009гг. Первичный смысл этого понятия авторитетный лондонский Economist трактует со ссылкой на политический словарь, в котором в 1968г. У.Сайфир (*William Safire*) опубликовал выражение нормальность (*normalcy*) со ссылкой на президентскую кампанию У.Гардинга ещё в годы I-й мировой войны. В словаре этому словообразованию даётся такое определение: «*Это стабилизировавшееся состояние после каких-либо радикальных перемен. Новая нормальность предлагает принять новую реальность, работать с ней, а не сожалеть об утерянном мире*».

²⁶ PwC. The long view: how will the global economic order change by 2050? – PricewaterhouseCoopers LLP, 2017. P. 5.

²⁷ Гипотеза «новой нормальности» мировой хозяйственной динамики, выдвинута в 2009г. М. Эль-Эрианом и его соавторами из PIMCO (*Public Investment Management Company*, Калифорния, США), как альтернатива преобладавшим в тот момент в кругах экономистов-аналитиков представлениям о возможности быстрого восстановления докризисной динамики экономик развитых стран. (См.: El-Erian M. A New Normal // *Secular Outlook*. PIMCO, 2009. – <http://www.pimco.com>; El-Erian M. Navigatson the New Normal in Industrial Countries // Per Jacobsson Foundation Lecture. 2010. – www.imf.org).

Как наступление эпохи стагнации, депрессивной стабилизации экономики (по аналогии с японским «потерянным двадцатилетием» после коллапса «финансового пузыря» в 1991г.) «новая нормальность» интерпретировалась в Китае, где высшее руководство восприняло наступление «новой нормальности» как вызов национальной экономике, темпы роста которой начали затухать, и в качестве ответа на этот вызов развития предложило курс на смену модели воспроизводства экономики с акцентом на расширение внутреннего потребления (программа 13-той пятилетки развития Китая).

В дальнейшем концепт «новой нормальности» получил несколько ответвлений: в октябре 2014г. К.Лагард акцентировала на том, что развитые страны сталкиваются с «новой посредственностью» (*new mediocre*); экс-министр финансов США Л.Саммерс

долгового навеса в экономически развитых странах; сложностью осуществления системных преобразований, означающих фактически формирование новой экономико-воспроизводственной модели; противоречивым влиянием политики макрофинансовой стабилизации на восстановление производственной деятельности в реальном секторе экономики; растущими рисками протекционизма.

Ключевым признаком «новой нормальности», согласно представлениям о ней аналитиков компании PIMCO, являлся стагнационный характер выхода из Великой рецессии экономик развитых стран. Помимо этого признака, сторонники идеи утверждения «новой нормальности» в воспроизводстве мировой экономики отмечали усиление неопределённости в отношении направленности дальнейшего мирового хозяйственного развития, неустойчивость возникающих эволюционных траекторий (аналог «странного аттрактора» – случайных блужданий самоорганизующейся системы в категориальном аппарате синергетики), наличие высокой волатильности и турбулентности на товарных и денежных рынках, снижение эффективности стандартных (традиционных) рецептов проведения государственной макростабилизационной политики в части задействуемых инструментов и стимулов, в т.ч. в монетарной сфере.

В этом отношении указанная гипотеза получила определённое эмпирическое подтверждение. Несмотря на замедление темпов роста мирового ВВП докризисная модель мировых финансов продолжает воспроизводиться. «Ненормальность» мировой экономической динамики усиливается отходом от нетрадиционной монетарной политики в странах глобального экономического ядра, а также растущим протекционизмом. Это означает, что следует ожидать новых проявлений глобальной турбулентности и находить ответы, адекватные возникающим вызовам и рискам в развитии мировой, региональных (регионов мира) и национальных экономик. Очевидно, что решающая роль в поиске таких ответов будет принадлежать ведущим мировым центрам монетарной власти.

В современном мире существует несколько влиятельных центров, которые генерируют потоки денег и ликвидности разных мощности и качества. Наибольший интерес с позиций экономической диагностики «новой нормальности» представляют США и ЕС, а также Китай.

Если в политико-экономическом отношении мир по многим причинам стал многополярным, и теперь США (как и мировой Запад в целом) не являются единственным центром силы²⁸, что касается расстановки сил в монетарном контексте, то здесь, как и прежде, доминируют западные финансовые центры, и прежде всего – США. Лидеры мирового Запада –

предвидел эру «длительной стагнации» (*secular stagnation*). Как акцентировал М.Обсфельд (2018г., январь): «... текущий подъем ... вряд ли станет «новой нормой» и сопряжён со среднесрочными рисками ухудшения ситуации, которые со временем возрастут».

²⁸ В 1995г. экономический потенциал G7 (США, ФРГ, Японии, Великобритании, Франции, Италии и Канады) вдвое превосходил совокупный потенциал E7 (Китай, Индии, Индонезии, Бразилии, России, Мексики и Турции). К 2015г. они сравнялись, а к 2040г., по оценкам PwC, совокупный потенциал E7 может вдвое превзойти соответствующий показатель G7 (См: PwC. The long view: how will the global economic order change by 2050? PricewaterhouseCoopers LLP, 2017. P.4).

США и ЕС – это сегодня ведущие монетарные центры мира. Именно странами Запада были созданы главные международные финансово-кредитные институты – Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР)²⁹. По данным Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (*SWIFT*), на доллар США – самую востребованную валюту на планете – приходится более 40% всех платежей и на евро – около 30% их, т. е. в совокупности они обслуживают более 70% транзакций в мире³⁰. Главный источник ликвидности и денежных потоков в этих экономиках – капитал в том смысле, что срединное звено в цепочке Д–Т–Д', определяющее естественные границы роста фиатной денежной массы, занимает преимущественно капиталоемкая продукция³¹.

Для преодоления последствий мирового финансово-экономического кризиса, для поддержания спроса и в целях предотвращения дефляции монетарные власти США (а за ними – ЕС и Япония) запустили для своих стран нетрадиционные программы монетарных инъекций. При этом масштабные дискреционные действия ФРС вышли далеко за пределы простого контроля денежной массы, т. е. фактически «...он стал гигантским финансовым органом централизованного планирования»³².

С одной стороны, такая монетарная политика позволила переломить неблагоприятные тенденции в экономике: например, в США после финансово-экономического кризиса 2007-2008гг. начали создаваться новые рабочие места, снизилась безработица, выросли потребление и инвестиции, расходы на исследования и разработки³³. По данным Всемирного банка, в США в 2010-2016гг. средние темпы роста составили более 2%. С 2014г. на траекторию позитивных темпов роста вышли и страны ЕС – члены зоны евро. Однако, с другой стороны, эта политика создала и новые проблемы.

Дело в том, что стоимость денег – это информация фундаментального значения для рыночного хозяйства, регулирующая хозяйственные процессы (прежде всего, инвестиционные). Планомерное крупномасштабное удешевление денег обуславливает искусственное удорожание стоимости активов (низкие процентные ставки повышают доходы по акциям, корпоративным облигациям, недвижимости и другим активам, подталкивая их стоимость вверх), поощряет предприятия к достижению критических уровней задолженности и искажает экономическую информацию для инвесторов. Всё это имеет

²⁹ Веддер Р. Эволюция глобальной финансовой системы // *eJournal USA*, 2009, т.14, №5, с. 27–30.

³⁰ SWIFT. RMB Tracker. – www.swift.com.

³¹ Всемирный банк. (2014). Доклад об экономике России. Неопределённость экономической политики ограничивает горизонт роста. – Департамент по сокращению бедности и экономической политике региона Европы и Центральной Азии, №32, с.40.

³² Hummel J. Ben Bernanke versus Milton Friedman. The Federal Reserve's Emergence as the U.S. Economy's Central Planner // *The Independent Review*, 2011, vol. 15, no. 4, pp. 485–518.

³³ Executive Office of the President, Council of Economic Advisors. Economic Report of the President Transmitted to the Congress February 2016. Together with the Annual Report of the Council of Economic Advisors.

долгосрочные негативные последствия, повышает риски «надувания» очередных финансовых «пузырей» и поддерживает на плаву корпорации-«зомби», которые тем самым избегают созидательного разрушения по Шумпетеру³⁴. Потоки инвестиций направляются в проекты, которые в обычных условиях не были бы оценены как привлекательные, в «игры» с курсами ценных бумаг и финансовые спекуляции. Очевидно, что реальный сектор экономики, имеющий нормальную или даже высокую отдачу на вложенный капитал и являющийся встроенным генератором инноваций в современном мире, от этого выигрывает мало, что и подтверждается низкими темпами роста в развитых странах.

Необходимо также учитывать, что монетарные меры по преодолению рецессии, принятые правительствами многих развитых стран, истощили их арсеналы инструментов антикризисной политики, поскольку процентные ставки их центробанков находятся около нуля, а государственные долги и бюджетные дефициты многих стран не только не сократились, но и возросли, достигнув угрожающих размеров. Поэтому в случае возникновения следующей рецессии центральным банкам уже не останется пространства для активной антикризисной политики, и решать вновь возникающие проблемы им будет ещё труднее.

Наконец, важно отметить, что в связи с особенностями сложившейся мировой финансовой архитектуры такие действия ФРС влекут за собой глобальные последствия: «Домашнее печатание долларов означает рост инфляции в Китае, рост цен на продовольствие в Египте и надувание фондовых «пузырей» в Бразилии. Печатание денег означает, что долг США девальвируется, поскольку иностранным кредиторам деньги возвращают более дешёвыми долларами. Девальвация означает рост безработицы в развивающихся странах, поскольку их экспорт становится дороже для американцев. Результирующая инфляция также означает более высокие цены на ресурсы, необходимые в развивающихся экономиках, – такие, как медь, кукуруза, нефть, пшеница. Зарубежные страны вынуждены бороться против инфляции, инспирированной США, путём предоставления субсидий, тарифов и контроля за движением капитала; валютная война быстро расширяется»³⁵.

Лидер мирового Востока – Китай – быстро растущий монетарный центр, влияние которого в мире усиливается на базе его нынешнего глобального первенства в производстве материальных благ. Доля валюты КНР (юаня) в обслуживании мировых транзакций относительно невелика – около 2% (декабрь 2016г.), и по этому показателю она занимает 6-е место в мире. Но, например, по транзакциям с документарными аккредитивами (Documentary Credit Transactions – DCT), которые широко используются в Азии для финансирования торговли, Китай уже занимает 2-е место в мире после США³⁶. Основа

³⁴ Gross B. Bill Gross Investment Outlook February 2017. –

<https://www.janus.com/insights/bill-gross-investment-outlook/>.

³⁵ Rickards J. (2011). Currency wars: the making of the next global crisis. – London: Penguin Books Ltd.

³⁶ SWIFT. RMB strengthens its position as the second most used currency for documentary credit transactions. – <https://www.swift.com/insights/press-releases/rmb-strengthens-its-position-as-the-second-most-used-currency-for-documentary-credit-transactions>.

фиатных денег и ликвидности в КНР – это труд, поскольку срединное звено в цепочке Д–Т–Д', определяющее естественные границы роста денежной массы, занимает преимущественно трудоёмкая продукция. Это не удивительно, поскольку по численности рабочей силы (более 800 млн. чел.) Китай занимает 1-е место в мире. Всё это оказывает глубокое и многостороннее влияние на мировые экономические процессы в целом и на тенденции "новой нормальности" в частности.

В целом всё это свидетельствует, что новые центры силы в мире (прежде всего, чей Китай, экономико-монетарный потенциал растёт опережающими темпами³⁷) имеют ограниченные возможности влиять на мировую монетарную повестку дня³⁸, что, в свою очередь, создаёт дополнительные напряжённости в мировой экономике.

В ходе глобализационных процессов многие производственные мощности были перенесены из развитых стран мира в страны с низкими трудовыми затратами, получившие благодаря этому доступ к современным технологиям. В таких новых реалиях монетарная политика ведущих мировых центров накладывает ограничения на действия всех остальных влиятельных игроков, причём нередко с труднопредсказуемыми последствиями.

«Разбрасывание денег с вертолёта»³⁹ (практикуемые ведущими развитыми странами «количественное смягчение» за счёт выкупа обязательств правительства на вторичном рынке (у банков) и «кредитное смягчение» (за счёт выкупа на определённых сегментах рынков коммерческих бумаг, корпоративных облигаций и ценных бумаг, обеспеченных активами) может повлечь за собой подтягивание инфляции до уровня нормальной, способствовать решорингу и «разогреву» производства, а может привести к дефляции и дальнейшей стагнации индустрии, если только массовое товарное производство «застрянет» в оффшорах.

Причин того, почему оно может там оставаться, несколько.

1. Инерция. Перемещение производства связано с большими издержками выхода с одной производственной площадки и входа на другую (в том числе транзакционными). Производственный капитал, как правило, "привязан к конкретным продуктам как посредством установленного оборудования со специфическими рабочими возможностями, так и сетью поставщиков, покупателей или дистрибьюторов в конкретном географическом регионе" ⁴⁰. С учётом

³⁷ См. подробнее: Монетарная власть в современном мире: кто бросит вызов доллару. К., 2017. – С.177.

³⁸ Зотин А. Робовладельческий строй // Коммерсант.ru, 2018.

³⁹ Образное выражение М. Фридмана, которое характеризует специфическую монетарную политику борьбы с дефляцией и которое в одном из своих выступлений использовал бывший председатель ФРС Б. Бернадке, за что получил прозвище "Бен-Вертолёт". (См.: *Hummel J.* (2011). Ben Bernanke versus Milton Friedman. The Federal Reserve's Emergence as the U.S. Economy's Central Planner // *The Independent Review*, vol. 15, no. 4, pp. 485–518).

⁴⁰ Перес К. Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания / М.: Изд-во "Дело" АНХ, 2011, с.105.

полных издержек процессы перемещения реализовать не так просто, даже если такая задача поставлена политиками ⁴¹.

2. Запас прочности. В виде низких расходов на зарплату, при конкурентных мировых ценах на оборудование, сырьё и на способ их соединения – технологию, он может быть достаточно большим, несмотря на рост издержек в оффшоре. Например, повышение зарплаты в Китае даже в 2 раза не подтянет её до уровня американской. Зато при наличии массы низкооплачиваемой рабочей силы оно создаёт дополнительные стимулы к вовлечению новых слоёв трудящихся, занятых в малопродуктивных сферах деятельности, в более продуктивную и высокооплачиваемую сферу обрабатывающего производства⁴², "разогревая" тем самым экономику через инвестиции в массовое перемещение рабочей силы⁴³.

3. Компенсирующее снижение издержек за счёт НТП. Если в данной стране технологический уклад находится на стадии развёртывания, то с относительно низкими инвестициями и небольшим временным лагом могут быть осуществлены улучшения, тормозящие импортируемый инфляционный рост издержек и/или значительно повышающие качество товаров и услуг. При этом следует учитывать, что место расположения генератора таких инноваций тяготеет к месту размещения производства: туда, где развивается индустрия, постепенно переходит наука, формируя новые территории научно-производственного симбиоза. Так было в начале XX в., когда НИОКР из Европы переехали в прежнюю «мастерскую мира» – США, и так происходит в начале XXI в., когда они постепенно перемещаются в нынешнюю «мастерскую мира» – Китай и в другие страны Азиатско-Тихоокеанского региона.

В таких условиях валюта, эмитируемая развитыми странами, переходит в руки продавцов товаров китайского происхождения и через регулируемый плавающий курс юаня превращается в инъекцию национальной валюты, «разогревая» тем самым экономику Китая. Чтобы стерилизовать вновь поступающие деньги, удерживая инфляцию в пределах нормального коридора и не допуская её перехода в неконтролируемую спираль, правительство оффшора имеет три основные возможности:

⁴¹ Зотин А. Роботизация вместо глобализации // Коммерсант.ru, 2018. – <https://www.kommersant.ru/doc/3526726>; Duhigg C., Bradsherjan K. How the U.S. Lost Out on iPhone Work. – http://www.nytimes.com/2012/01/22/business/apple-america-and-a-squeezed-middle-class.html?_r=1&hp=&pagewanted=all.

⁴² Economist.com. A tightening grip. Rising Chinese wages will only strengthen Asia's hold on manufacturing. – <http://www.economist.com/news/briefing/21646180-rising-chinese-wages-will-only-strengthen-asias-hold-manufacturing-tightening-grip>.

⁴³ Следует учитывать, что возможности КНР в этом отношении также не безграничны. Страны, где большая часть населения живёт в сельской местности, действительно могут долгие годы быстро развивать экономику за счёт привлечения труда крестьян и низких зарплат, как это в середине 1950-х годов обосновывал Нобелевский лауреат по экономике А. Льюис. Но в Китае, по оценкам ряда специалистов, есть признаки того, что экономические процессы уже достигли так называемой "поворотной точки Льюиса", когда источники рабочей силы иссякают, и зарплаты начинают быстро расти. (См.: Wildau G. China's 'migrant miracle' nears an end as cheap labour dwindles. – <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/211df974-ee47-11e4-98f9-00144feab7de.html#axzz3bXyj53yA>).

1) тесавривать капиталы в международную ликвидность, обычной формой которой выступают долговые обязательства иностранных правительств (прежде всего, ценные бумаги Казначейства США) и золото;

2) инвестировать за пределы Китая в критически важные для национальной безопасности проекты (такие как добыча и поставка сырья⁴⁴, создание новых транспортных коридоров для входящих и исходящих потоков товаров и др.);

3) вкладывать деньги в ускоренное развитие национальной экономики, вовлекая в процессы производства (в том числе экспортируемых товаров, приносящих повышенную выручку в пересчёте на национальную валюту) новые пласты рабочей силы и материальных ресурсов, создавая под них новые производственные мощности и инфраструктуру.

Результатами этих процессов становятся:

- экспорт инфляции из страны-эмитента в страну оффшорного производства;
- инфляционный «разогрев» оффшорного производства, сопровождающийся ростом импортируемых издержек, что обычно действует в пользу конкурентных преимуществ страны-эмитента; однако в случае определённого стечения обстоятельств (назовём его случай "х"), страна оффшорного производства может даже снизить цены реализации продукции (например, в результате избыточного инвестирования в производственные мощности и в инфраструктуру, которое наблюдалось в Китае после мирового финансово-экономического кризиса 2007-2008гг., и/или инновационного повышения производительности труда благодаря ускоренному развитию симбиозной системы «производство–наука–производство»);
- рост государственного долга страны-эмитента, в результате чего внешние контрагенты получают в своё распоряжения рычаги политико-экономического влияния на неё⁴⁵;
- в случае "х" происходит экспорт дефляции из страны оффшорного производства в виде новых потоков дешёвых товаров, поступающих на территорию страны-эмитента.

Таким образом, в глобализованном мире попытки оздоровить национальные финансы с помощью денежных «вертолётов» могут «в сухом остатке» привести к некоторому «разогреву» национальной экономики и/или к парадоксальному развитию оффшорного производства, к росту благосостояния занятых в нём трудящихся и

⁴⁴ В этой связи следует отметить 30-летний контракт на поставку российского газа в Китай (в объёме до 38 млрд. м³ в год), который в мае 2014г. подписали «Газпром» и Китайская национальная нефтегазовая корпорация CNPC. За все время действия соглашения в Китай должно быть поставлено более 1 трлн. м³ газа.

⁴⁵ Ряд экономистов считают, что зависимость США от иностранных сбережений подвергает экономику существенным рискам. Некоторые эксперты также утверждают, что притоки дешёвых капиталов способствовали возникновению финансового «пузыря» на рынке недвижимости и последующему мировому финансовому кризису, который начался в 2008г. (См.: *Morrison W., Labonte M. China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy. Congressional Research Service, CRS Report RL34314*).

оффшорной экономики в целом, к увеличению дефицита торгового баланса страны-эмитента, потребляющей в счёт государственного долга, погашение которого чревато рисками дефолта или утраты политико-экономического могущества.

Зависимости развивающихся и эмерджентных экономик от денежного предложения и монетарной политики развитых стран не всегда критичны. Стратегически более важное значение имеют локализация, контроль и возможности дальнейшего инновационного развития сферы материального производства. Китаю и некоторым другим странам Азиатско-Тихоокеанского региона уже удалось добиться такой локализации. Сначала в Китае появились СЭЗ, разросшиеся под тёплым «дождём» иностранных инвестиций, упавшим на «жирную почву» стабильных политических институтов, тысячелетних конфуцианских традиций и дешёвой рабочей силы. Теперь эти СЭЗ постепенно трансформируются в «самоопыляемые» симбиозные научно-производственные системы: по объёмам финансирования НИОКР Китай уверенно догоняет США, опережая все остальные страны мира, а по количеству публикаций в научных журналах он занимает 2-е место на планете⁴⁶. Хотя, в этом отношении в Китае далеко не всё благополучно, и очень многое ещё предстоит сделать: несмотря на растущее финансирование, улучшенную подготовку научно-технических кадров и современное научное оборудование, китайские учёные пока не добились существенных научных прорывов; наука и производство в стране остаются существенно разъединёнными, и только некоторые результаты исследований успешно доводятся до уровня инновационных промышленных технологий и продуктов; при этом китайские предприятия, за редкими исключениями, всё ещё сильно зависят от иностранных ключевых технологий⁴⁷.

В любом случае нынешний глобальный денежный «вертолёт» действует, прежде всего, в интересах мирового монетарного лидера – США, создавая тем самым вызовы и проблемы для многих других стран. Таким образом, налицо фундаментальное противоречие между поднимающимися новыми центрами силы, которые накопили большой экономико-монетарный потенциал, но ещё не обладают глобальной монетарной властью, и ранее сложившимися центрами силы, которые по инерции пользуются (но уже не так эффективно) своей глобальной монетарной властью в собственных интересах. Поэтому тот же Китай уже не хочет пассивно "промокать" под чужим денежным «дождём», а стремится усилить роль национальной денежной единицы (юаня) в глобальной монетарной системе. Это же касается и других новых центров силы.

Как уже отмечалось, в США и в ЕС потоки фиатной ликвидности в большей степени опираются на капиталоемкое производство (капитал), в Китае – на трудоёмкое производство (труд)⁴⁸. В динамике каждый из

⁴⁶ The World Bank. Science & Technology. – <http://data.worldbank.org/topic/science-and-technology>.

⁴⁷ Cao C., Li N., Li X., Liu L. Science and Government. Reforming China's S&T system. *Science*, 2013, vol. 3, pp. 460–462.

⁴⁸ Доклад об экономике России. Неопределённость экономической политики ограничивает горизонт роста. – Всемирный банк, Департамент по сокращению

описанных монетарных потоков имеет свои недостатки: опирающийся на капитал (производственный и финансовый) – проблемы, связанные с возможным отрывом финансового капитала от материального производства и с надуванием финансовых «пузырей»; опирающийся на труд – проблемы, связанные с достижением поворотной точки Льюиса; опирающийся на природные ресурсы – проблемы, связанные с волатильностью цен под воздействием НТП и некоторых других факторов.

Очевидно, что для обеспечения повышения стабильности и ликвидности фиатных монетарных потоков лучше обладать сбалансированным комплексом источников (внутренних или надёжных внешних), поскольку в условиях турбулентной «новой нормальности» это позволяет легче преодолевать препятствия на пути экономического развития и придаёт этим потокам фундаментальную устойчивость. В этом отношении в лучшей ситуации находятся США: в основном у них есть все три источника – капитал, труд и природные ресурсы, хотя капитал больше финансовый (преимущественно фондового типа, чем производственный⁴⁹), что в принципе чревато финансовыми «пузырями», а со временем и ослаблением доверия к доллару. Кроме того, в США структура труда постепенно меняется, что повлечёт за собой труднопредсказуемые (скорее всего, негативные) последствия для экономики и для монетарных потоков. Это происходит в связи с процессами дехристианизации США (как, впрочем, и стран ЕС), с разделением общества на конфликтующие конфессии, этнические и другие группы⁵⁰, с ростом в структуре населения США количества семей латиноамериканцев (англ. *Hispanic, any race*) и афроамериканцев (англ. *Black or Afro American*), у которых медианные доходы традиционно ниже, чем у белых семей (англ. *White, non-Hispanic*), а показатели безработицы – выше⁵¹. К 2050г. нынешние небелые меньшинства (англ. *any race other than non-Hispanic, single-race Whites*) станут большинством, а доля латиноамериканцев может драматически возрасти с 15% до 30%⁵².

Несколько хуже положение у Китая, который входит в число мировых лидеров по показателю трудовых ресурсов, существенная доля которых обладают необходимыми знаниями и умениями для участия в

бедности и экономической политике региона Европы и Центральной Азии, 2014, №32, с.40.

⁴⁹ В данном случае соотношение финансового и производственного капиталов по странам оценивается косвенно, через межгосударственное сравнение финансового капитала с объёмами материального производства, обусловленными использованием капитала производственного. Например, в США финансовый капитал явно больше, чем в КНР, но зато доля обрабатывающей промышленности в ВВП – в 2,4 раза меньше. Из этого логично следует, что в структуре капитала США производственный капитал занимает явно меньшее место, чем в структуре капитала КНР. (См.: Монетарная власть в современном мире: кто бросит вызов доллару. К., 2017. – С.183.)

⁵⁰ Бьюкенен П. Смерть Запада / П. Дж. Бьюкенен; пер. с англ. А. Башкирова. – М.: АСТ, 2003, 444с.

⁵¹ Executive Office of the President, Council of Economic Advisors. Economic Report of the President Transmitted to the Congress February 2015. Together with the Annual Report of the Council of Economic Advisers, 2015, pp. 394, 398.

⁵² Edition.cnn.com. Minorities expected to be majority in 2050. – <http://edition.cnn.com/2008/US/08/13/census.minorities/>.

современном промышленном производстве. Эта страна уже накопила достаточно мощный капитал – как финансовый (правда, в отличие от США, в большей степени банковский, а не фондовый), так и производственный (в т.ч. в виде многих современных промышленных технологий), но находится в относительно сложной ситуации с точки зрения собственных природных ресурсов. В ещё худшем состоянии пребывает ЕС, страны которого традиционно обладают значительным капиталом, способным генерировать инновации, и опять-таки больше финансовым (причём, в отличие от США, преимущественно банковским), чем производственным. Но они имеют известные проблемы с природными и трудовыми ресурсами (в том числе обусловленные ростом неассимилированного мусульманского населения⁵³).

Гипотетическими со временем КНР сможет бросить вызов сегодняшнему монетарному порядку. Процессы в этом направлении уже идут, однако вряд ли всё это произойдёт скоро – любые негативные шоки для американской экономики повлекут за собой падение спроса на китайский экспорт, со всеми негативными социально-экономическими и политическими последствиями⁵⁴.

Ввиду явной нежелательности таких пертурбаций наиболее вероятно в ближайшее десятилетие доллар не будет испытывать серьёзной конкуренции. Евро и дальше будет ослабевать вследствие отставания по темпам роста экономики ЕС от мировой, проблем с природными ресурсами, нарастания демографических, межэтнических и межконфессиональных напряжённостей. Что касается юаня, то сфера и сила его влияния продолжат расти, хотя, возможно, с переменным успехом в связи с нынешней ориентацией КНР на приоритетное развитие внутреннего рынка. Это станет возможно, если только сложившиеся тенденции сохранятся, а Китаю удастся обеспечить политическую стабильность, задействовать природно-ресурсный и транзитный потенциалы других стран (в том числе России – через экономический пояс нового Шёлкового пути, стран Африки и Латинской Америки). По мере этого его производственные возможности будут трансформироваться в усиление монетарной власти в международных экономических отношениях.

А такая задача уже давно стоит на повестке дня. Как известно, Ч. Сяочуань, глава Народного банка Китая, неоднократно призывал перейти к такой международной валютной системе, которая бы позволяла использовать для платежей и инвестиций несколько валют. Этот подход уменьшил бы риски и последствия кризисов ликвидности, а также устранил бы зависимость международной валютной системы от экономических условий и суверенных интересов отдельно взятой страны⁵⁵. Монетарная система Китая уже становится всё более

⁵³ Yuhas A. Muslim population in Europe to reach 10% by 2050, new forecast shows. – <http://www.theguardian.com/world/2015/apr/02/muslim-population-growth-christians-religion-pew>.

⁵⁴ Morrison W., Labonte M. China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy. Congressional Research Service, CRS Report RL34314, 2013.

⁵⁵ Subacchi P. American Leadership in a Multipolar World. – <http://www.project-syndicate.org/commentary/china-united-states-global-governance-by-paola-subacchi-2015-04/russian>.

глобализированной: свыше 50% не китайских предприятий используют юань для платежей за пределами Большого Китая: в Сингапуре – соответственно, 74%, в Южной Корее – 59%, в зоне евро – 58%, в Великобритании – 57%, в Северной Америке – 54%⁵⁶. Такие компании, как *Daimler* в Германии, *Ford* и *General Motors* в США, применяют юань в расчётах как вторую наиболее используемую валюту⁵⁷.

Приведённые данные характеризуют рост интернационализации юаня, т. е. его использования для номинирования цен, для обслуживания международной торговли и финансовых трансакций. Но есть ещё два аспекта монетарной глобализации – конвертируемость валюты по операциям с капиталом (насколько правительство ограничивает международные притоки и оттоки капиталов) и её использование в качестве резервной (для хранения иностранными центральными банками в целях защиты от кризисов платёжного баланса и для других нужд)⁵⁸. Мировая практика свидетельствует, что национальная валюта может широко применяться в международных операциях, даже если существуют ограничения на потоки капитала (как сегодня в Китае). Но и то, и другое – как широкое использование национальной валюты в международных операциях, так и наличие открытого счёта операций с капиталом – необходимо для того, чтобы она стала мировой резервной валютой.

Признанием успехов Китая в таком направлении, а также прогресса, достигнутого в реформах его денежно-кредитной, валютной и финансовой систем, в либерализации, интеграции и совершенствовании инфраструктуры финансовых рынков стало включение юаня с 1.10.2016г. в корзину резервных валют МВФ⁵⁹. Это, с одной стороны, закрепляет процесс его интернационализации и ведёт к дальнейшему росту спроса государственных и частных инвесторов на активы, номинированные в китайской валюте, а с другой – связано с рисками затруднения контроля за обменным курсом юаня и оттока капиталов, со всеми комплексными последствиями из этого для китайской и мировой экономик.

Подводя черту, необходимо отметить следующее.

1. Мир ещё не нашёл путей решения проблем бесконфликтного развития в условиях ускоренного роста населения, ограниченности жизненно важных ресурсов и обострения экологических угроз. И если в краткосрочном периоде можно говорить о некотором снижении глобальных финансовых рисков (поскольку замедление мирового экономического роста удалось смягчить мерами денежно-кредитной

⁵⁶ Allen & Overy. Generation ¥ – RMB: the new global currency. Allenoverly.com, 2015 an Economist Intelligence Unit report.

⁵⁷ Long K. Banking industry news & analysis of international finance. – <http://www.euromoney.com/Article/3446564/RMB-usage-hampered-by-expertise-liquidity-deficit.html>.

⁵⁸ Prasad E., Ye L. The Renminbi's Prospects as a Global Reserve Currency // *Cato Journal*, 2013, vol. 33, no. 3, p. 564.

⁵⁹ IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts. – <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>.

политики), то уже среднесрочные риски имеют тенденцию к возрастанию⁶⁰.

Масштабы нынешних противоречий в глобализованном мире, а также факторы, ими движущие, с учётом нарастающего разрыва между темпами роста производства и темпами роста денежной массы формируют ситуацию "новой нормальности", находясь в которой было бы опрометчиво надеяться на достижение устойчивой финансовой стабильности в ближайшие десятилетия. Речь может идти только о временных периодах смягчения противоречий в этой сфере.

В современной глобализованной экономике, где цивилизации и государства сталкиваются в борьбе за влияние и ограниченные ресурсы, где надуваются и схлопываются финансовые «пузыри», порождая расходящиеся по всему миру волны финансовой турбулентности, правильное понимание сути происходящих перемен в монетарной политике и монетарных механизмах экономического развития, применяемых основными мировыми игроками, – важное условие успешного решения возникающих проблем.

2. В ближайшие десятилетия мир, скорее всего, будет разделён (если абстрагироваться от британского фунта и японской иены) на неустойчивые зоны преимущественного влияния доллара (относительно стабильную), евро (сокращающуюся) и юаня (растущую).

Доллар США ещё долго (как минимум, на период до 2030-х годов, на который распространяется прогноз Национального разведывательного совета⁶¹) будет оставаться ведущей мировой валютой. Это обусловлено высоким экономическим и военно-политическим потенциалом США; наличием относительно сбалансированных источников монетарных потоков; преимущественной ориентацией экономики страны на ёмкий внутренний рынок, а не на волатильные внешние, «эффектом колеи» – выгодами от использования доллара в целях минимизации транзакционных издержек⁶².

Высокий государственный долг США, несомненно, создаёт большие риски для американской и мировой экономик, однако в условиях нынешней слабости экономик еврозоны и Японии, а также высокого спроса на надёжные финансовые активы со стороны развивающихся стран (в том числе для накопления ими валютных резервов) этот фактор может

⁶⁰ IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts. – <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>.

⁶¹ Global Trends 2030: Alternative Worlds. – National Intelligence Council, USA, 2012.

⁶² Чем популярнее та или иная валюта, тем она полезнее для тех, кто её держит. И даже если у кого-то появляется стимул переключиться на иную, менее популярную, валюту, то ему сначала следует убедить перейти на неё множество других агентов, прежде чем такой переход будет иметь прямой экономический смысл. Эти «издержки переключения» являются одной из причин того, что, например, фунт стерлингов по-прежнему широко используется для международных расчётов, хотя Великобритания давно потеряла лидирующие позиции в мире. (См.: Tavlas G. The International Use of Currencies: The U.S. Dollar and the Euro. // Finance and Development, 1998, vol. 35, no. 2).

играть скорее на поддержание ведущей роли американского доллара в мировой финансовой системе, чем на её ослабление.

Сфера и сила влияния евро будут и дальше сокращаться, поскольку современная Европа не обладает сбалансированными источниками монетарных потоков, экономически не однородна и разделена институционально, а также слишком слаба в военно-политическом отношении, чтобы оставаться неизменно эффективной на глобальном уровне. Подтверждениями существования у ЕС фундаментальных проблем на нынешнем этапе его эволюции стали *Brexit* и вновь выдвигаемая концепция многоскоростного развития: одной скорости – для ядра ЕС из сильнейших экономик еврозоны и других скоростей – для различных групп из числа стран европейской периферии.

Что касается валюты Китая, построившего вторую в мире экономику, последовательно расширяющего свой доступ к новым технологиям и природным ресурсам мира в дополнение к имеющимся трудовым и финансовым, а также стремящегося к более справедливому представительству в глобальной финансовой системе, то сфера и сила влияния юаня, несмотря на очевидные противоречия и трудности роста китайской экономики (связанные в том числе с избыточными долгами предприятий, большими объёмами теневого кредитования и др.), продолжают возрастать. При этом темпы реализации потенциала юаня как мировой валюты будут зависеть от успешности политики Китая в отношении либерализации счёта операций с капиталом, обеспечения большей гибкости валютного курса, развития финансового рынка и, разумеется, политической стабильности в стране, а также эффективности её экономики в целом.

Однако в любом случае всё идёт к тому, что в условиях дальнейшей глобализации финансового развития, при одновременном усилении значения национального фактора, мир и дальше будет двигаться к мультиполярной финансовой архитектуре. Причём не по сугубо монетарным, а по фундаментальным политико-экономическим причинам, поскольку западный христианский мир постепенно отступает под нарастающим давлением возрождающихся Востока и Юга – растущих конфуцианской, индуистской и мусульманской цивилизаций. Это обстоятельство означает неизбежные трансформации в концентрации рисков, а следовательно – «разогрев» новых очагов финансовой нестабильности, с усилением волатильности и системных рисков в долгосрочной перспективе.

3. Похоже, что в настоящее время начинается очередной виток в обострении противоречий, связанных с ужесточением борьбы валют. США обвиняют Японию и Китай в преднамеренной девальвации йены и юаня. Более того, США обвиняют и ЕС (прежде всего, Германию) в умышленном (с целью получения односторонних преимуществ) занижении курса евро⁶³. В этой связи были пересмотрены позиции США в отношении заключения международных экономических соглашений (Транстихоокеанского партнёрства и Трансатлантического торгового и

⁶³ Jones C. Trump's top trade adviser accuses Germany of currency exploitation. – <https://www.ft.com/content/57f104d2-e742-11e6-893c-082c54a7f539>.

инвестиционного партнёрства), наметился поворот в экономической политике к опоре на собственные силы и на двухсторонние договорённости.

На кону всех этих новых столкновений – не монетарные преимущества и не валюты сами по себе. Главное соревнование идёт за аллокацию и контроль над производством, обновляемым по быстро прогрессирующим технологиям «Индустрии 4.0» (включающим киберфизические системы и промышленный интернет вещей в комплексе с другими прорывными технологиями и новыми материалами: передовой робототехникой, 3D-печатью, металлами с заданными свойствами и эффектом памяти, пьезокристаллами, наноматериалами и др.). Принципиально важно, кто именно, используя в том числе монетарные рычаги, сможет стать лидером новой индустриальной структуры мира. Все рассмотренные в книге игроки с переменным успехом участвуют в этом соревновании. Результат будет известен уже скоро. По оценкам специалистов *McKinsey & Company*, к 2025г. от 80 до 100% мировой обрабатывающей промышленности будут охвачены технологиями промышленного интернета вещей⁶⁴. Приблизительно к тому же времени КНР и США могут сравняться по размерам ВВП (в оценке по текущему обменному курсу)⁶⁵.

В основном сформированная к концу 2020-х годов новая индустриальная структура мира, в сочетании с ожидаемым расширением сферы и укреплением силы влияния юаня (уже вошедшего в корзину СДР), уменьшающим разрыв между экономико-монетарным потенциалом Китая и его фактическим использованием в мировых экономических процессах, позволит подвести промежуточную черту и зафиксировать новые позиции сторон.

Что произойдёт дальше, и как будут развиваться события (в т.ч. в сфере глобальных финансов), можно будет судить по динамике экономико-монетарного потенциала и его структуре, сложившейся к тому времени. Тот глобальный игрок, который в ходе формирования новой индустриальной структуры мира сумеет добиться большей динамичности его развития и сбалансированности, получит важные преимущества в дальнейшей борьбе за лидерство в мире.

⁶⁴ Manyika J., Chui M., Bughin J. et al. Disruptive technologies: Advances that will transform life, business, and the global economy. – McKinsey Global Institute, 2013.

⁶⁵ The long view: how will the global economic order change by 2050? – www.pwc.com.

Інвестиційна привабливість України: погляд бізнесу. Дослідження інвестиційного клімату України

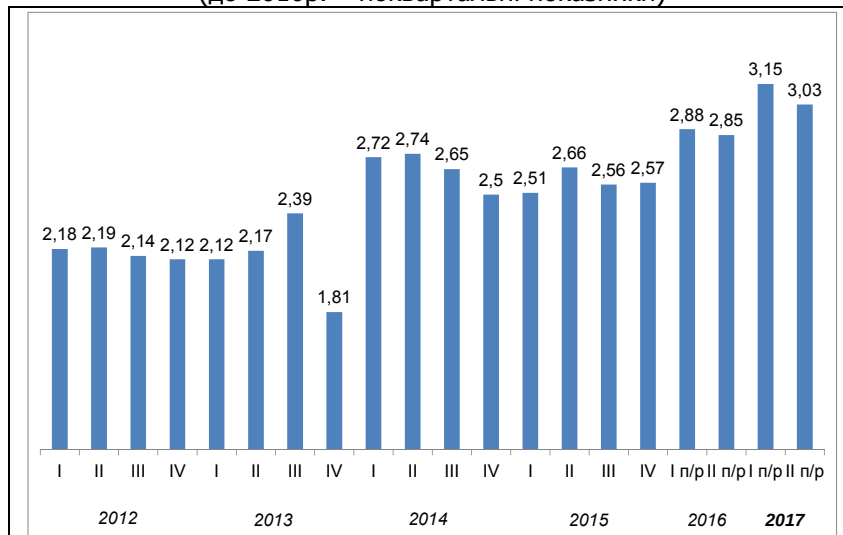
Анна ДЕРЕВ'ЯНКО,
виконавчий директор Європейської Бізнес Асоціації

Нам пощастило. Ми постійно спілкуємося напряду з керівниками найбільших підприємств країни та маємо змогу отримувати від них зворотній зв'язок щодо їх ставлення до економічного середовища в країні.

Щороку Європейська Бізнес Асоціація запитує у директорів своїх членських компаній, що вони думають про бізнес-клімат, чи відчують вони якісь зміни, які мають прогнози та очікування – чи вигідно буде інвестувати в Україну найближчим часом. Для цього ще у 2009р. ми започаткували тематичне експертне дослідження – **Індекс інвестиційної привабливості України** (Індекс) за версією топ-менеджерів членських компаній Європейської Бізнес Асоціації.

Упродовж попереднього року експерти Асоціації вимірювали цей Індекс двічі – у першому та другому півріччях. Увесь цей час він перебував у нейтральній площині. Наприкінці 2017р. показник склав 3,03 балів за 5-бальною шкалою (шкала Лайкерта). У I п/р 2017р. Індекс покинув негативну площину вперше з 2011р. В I п/р 2017р. Індекс дорівнював 3,15 балів, у 2016р. він становив: 2,88 та 2,85 бали – у червні та грудні, відповідно (діаграма «Індекс інвестиційної привабливості України»).

Індекс інвестиційної привабливості України
(до 2016р. – поквартальні показники)



Для коректної оцінки інвестиційної привабливості важливо отримати відповіді на наступні питання:

- як розуміти «нейтралітет» бізнесу стосовно поточного інвестиційного середовища?
- які оцінки поставили топ-менеджери членських компаній Асоціації бізнес-клімату країни?
- що прогнозують топ-менеджери на I п/р 2018р.?

- що потрібно зробити, щоб забезпечити подальше покращення інвестиційного середовища в Україні?

Ми проаналізували експертні оцінки керівників найбільших міжнародних та українських компаній та маємо відповіді на ці запитання.

Загальна картина. Початок 2017р. був для багатьох досить вдалим. Серед тодішніх позитивних сигналів була окрема увага Уряду до розвитку інновацій, ІТ та креативної економіки, часткова розбудова виробничих потужностей, відкриття додаткових дослідницьких центрів і терміналів, розширення або укрупнення мереж тощо.

Серед основних позитивів респонденти на той час також називали відкритість державних даних, поступову дерегуляцію, помітний розвиток електронних сервісів (зокрема, електронну систему відшкодування ПДВ), спрощення процедури отримання дозвільних документів на будівництво, мораторій на перевірки, послаблення валютного контролю, запровадження інституту приватних виконавців, прийняття закону про *squeeze-out* тощо.

Крім того, Україна здобула безвізовий режим, який став своєрідним маркером розвитку нашої країни за європейським зразком. У II п/р 2017р. теж відбулася низка позитивних перетворень, про які також говорить бізнес. Зокрема, у червні-грудні респонденти індексу відзначили наступні «перемоги»:

- автоматичне відшкодування ПДВ;
- закон "маски-шоу стоп";
- необов'язковість печатки;
- збільшення можливостей для здійснення електронних платежів;
- кроки у напрямі збільшення електронного документообігу;
- медичну реформу та інші.

Водночас казати, що ситуація докорінно змінилася на краще, теж неможливо. Крім того, певний відсоток респондентів (24%) взагалі не помітили позитиву для свого бізнесу, а 46% опитаних директорів членських компаній Асоціації вважають, що змін не відбулося і все залишилося на тому ж рівні.

Саме такі настрої наразі панують у бізнес-колах. І вочевидь, це пояснює утримання показника індексу на позначці 3+, а саме 3,03 бали за підсумками 2-го півріччя 2017р.

Чому 3,03 бали? Результати Індексу свідчать, що негативні настрої бізнесменів нікуди не поділися. Поразки у боротьбі з корупцією та її високий рівень, відсутність прогресу у створенні антикорупційного суду, уповільнений темп реалізації судової та земельної реформ, відсутність приватизації, конфлікт на Сході – ці та інші чинники, на жаль, не додають інвесторам оптимізму.

Водночас, бізнес помітив низку позитивних змін, про які вже йшлося. Здається, такий симбіоз негативних та позитивних чинників і обумовив поточну оцінку Індексу. Вагомих змін все ще не відбулося, але є й позитивні моменти, які мають вагу.

Але повернемося до статистики: у II п/р 2017р. ми мали 58% незадоволених бізнес-кліматом інвесторів. У I п/р таких було 54%. Бачимо, що різниця є, але вона несуттєва. Це знову ж таки свідчить про *статус кво* у цьому питанні впродовж усього 2017р. Відсоток задоволених відповідно незначно, але зменшився до 11% (у I п/р ми мали 13% задоволених, а у кінці попереднього року таких було лише 9%).

Економічні настрої 2018. Паралельно у серпні 2017р. ми запитали ключових інвесторів країни про їх персональні очікування щодо стану економіки країни у 2018р. Ми робимо так щороку напередодні старту активного осіннього бізнес-сезону, щоб зрозуміти, яким чином відбувається планування бізнес-активності членських компаній Європейської Бізнес Асоціації.

Отже дослідження Економічні настрої 2018 або *EBA Business Forecast 2018* включає в себе як оцінки розвитку власного бізнесу, так і бачення майбутнього компанії у 2018р. на тлі глобальних економічних тенденцій:

- більшість респондентів, які поділилися з нами своїми думками, працюють у сфері надання послуг – 37%, а також у таких секторах, як промисловість – 27%, будівництво – 7%, гірничо-видобувна галузь – 3% та інших секторах;
- досить вагомий відсоток – 86% респондентів – підтвердили, що очікують на позитивну динаміку зростання бізнесу у 2018р.;
- більшість опитаних – 58% (минулого разу таких було 46%) не планують нових інвестиційних проектів на 2018р., проте 23% (45% – минулого року) навпаки планують запуск нових проектів;
- як і минулого разу більшість відзначає боротьбу з корупцією першочерговим завданням для Уряду – цього разу так вважає 29%;
- переважна більшість керівників (58%) вже запланували збільшення штату співробітників компанії, а 9% – будуть скорочувати персонал у 2018р.;
- переважна більшість – 40% респондентів прогнозують зростання рівня оплати праці наявних працівників на 5-10%;
- 57% опитаних, як і минулого року, під час планування бюджету на 2018р. закладають курс валют: 27-28 грн. за 1 долар США.

Тенденції бізнес-діяльності. Результати 2017р. продемонстрували, що дуже високий відсоток респондентів (86%, в той час як попереднього року він складав – 74%) очікує на позитивну динаміку зростання бізнесу.

При цьому 34% керівників прогнозують зростання доходів у гривні на 6-10%, ще 15% говорять про зростання прибутків на 20-30%, майже 6% вказали передбачуваний рівень зростання – понад 30%. Хоча попереднього року настрої були більш оптимістичними, адже був невеличкий відсоток (майже 4%) опитаних, що прагнули економічного зростання на 50% і більше. Певна річ, що під час планування респонденти враховували рівень інфляції.

Прогнозована прибутковість компаній у доларовому еквіваленті за оцінками топ-менеджерів компаній-членів Асоціації виглядає наступним чином: більшість опитаних (близько 23%) вважали, що прибутковість бізнесу у 2018р. зросте на 10%; ще 21% схиляються до зростання до 20%.

Дізналися ми також про прогнози інвесторів стосовно зростання прибутків у натуральному виразі у 2018р. Відповідно, найбільший відсоток опитаних (близько 40%) очікують на зростання до 10%, ще 16% говорять про зростання до 20% максимально. І лише 7% вважають, що такого зростання взагалі не відбудеться. Для порівняння – про зростання доходів у натуральному виразі на 30% і більше відсотків нам зізналися лише 6% респондентів.

Економічне середовище. Ми запитали директорів про те, які саме бар'єри суттєво заважають їм планувати свою бізнес-активність та розвиток в нашій державі.

Цікаво, що цього року бізнес-спільнота серед пріоритетних завдань для Уряду надала майже рівні оцінки боротьбі з корупцією та необхідності судової реформи: 29% і 26%, відповідно. Раніше декілька сезонів поспіль абсолютну першість серед негативних факторів завжди здобувала корупція.

Інші фактори, які відзначили учасники дослідження:

- 17% опитаних – податкова й митна реформа;
- 12,5% – політична стабільність та ефективний менеджмент;
- 4% – енергетична незалежність та енергоефективність;
- 2% – скорочення урядових витрат.

Зайнятість та оплата праці. Оскільки більшість респондентів сподіваються на позитивну динаміку зростання бізнесу, тенденція до розширення штату працівників у багатьох компаніях утримує позиції. На це вказує статистика результатів нашого опитування: майже 67% опитаних зізналися, що у 2018р. будуть наймати нових співробітників. 34% залишать усе без змін. І лише 9% керівників, скоріше за все, будуть скорочувати персонал у наступному календарному році.

Оптимістичні показники (порівняно до минулорічних результатів) ми спостерігаємо цього року і у площині заробітних плат. Так, 40% респондентів планують збільшувати рівень зарплат з 10% до 20%, ще 37% сподіваються на підвищення зарплат на 5-10%, а 10% – на 5%. І дуже малий відсоток взагалі відмовляється від підвищення рівня зарплат – усього 3 % опитаних.

Що потрібно зробити, щоб втримати/покращити результат. Топ-пріоритетні проблем, які потребують особливої уваги з боку влади з точки зору бізнесу, дослідники розподілили на 4 основні групи:

- корупція (відсутня боротьба з корупцією, її рівень зріс, відсутній прогрес у створенні антикорупційного суду);
- економічні чинники (наприклад, нестабільність валюти, девальвація, інфляція, обтяжливі податкові процедури тощо);

- повільний хід реформ (відсутність судової реформи, реформи ринку праці, земельної реформи, повільна модернізація інфраструктури тощо);
- політичні чинники (політична нестабільність, політична та законодавча невизначеність, "війни" між силовими відомствами тощо).

Тож, на наш погляд, владі, в першу чергу, варто сконцентруватися на вирішенні цих питань, щоб наступного разу результат був хоча б не менший за трійку.

У цілому ми бачимо, що західним інвесторам подобається наш український ринок. Радує те, що для вагомого покращення картини потрібно усього лише зробити низку речей, які можна легко перерахувати.

Сьогодні для інвесторів найбільш важливими є три речі. *По-перше*, розуміння того, що якщо ти вільно вклав свої кошти, то можеш вільно ними розпоряджатися. Щоб у бізнесменів не було відчуття, що такі кошти можуть забрати, націоналізувати або «заморозити».

По-друге, це розуміння працюючих правил. Щоб інвестори чітко знали, як себе поводити, щоб у них не було проблем. *По-третє*, фактор стабільності. Стабільність та прогнозованість, вільних рух капіталу, який дозволить їм бути мобільними та швидко приймати рішення.

Наприкінці цієї весни ми знову запитаємо інвесторів про їх настрої у І п/р 2018р. та прогнози на другу половину цього року. З цікавістю чекаємо миті, коли зможемо проаналізувати та порівняти результати.

Як ми вимірюємо індекс інвестиційної привабливості. Європейська Бізнес Асоціація щоквартально задає директорам своїх членських компаній 5 питань:

- 1) що ви думаєте про поточний інвестклімат;
- 2) чи змінився він, порівняно з попереднім кварталом;
- 3) які ваші прогнози, як зміниться інвестклімат наступного кварталу;
- 4) чи вигідно буде інвестувати в Україну в наступні 3 місяці;
- 5) які зміни в вашій галузі ви очікуєте найближчого кварталу.

Ми використовуємо шкалу Лайкерта, яка має 5 градацій, де: 1 – це вкрай негативно, 5 – вкрай позитивно, а 3 – нейтрально.

Барометр щастя в Україні. Отже, ми визначилися, що іноземним інвесторам більш-менш подобається працювати в Україні. Однак, в кінці минулого року ми почули від компаній, що дедалі важчим завданням стає пошук кваліфікованих кадрів на ті чи інші ключові позиції в компаніях. Нестача професіоналів у корпоративному та промисловому секторах, трудова міграція, нестабільність на ринку праці – усі ці фактори впливають на сучасну українську реальність.

І вже на початку поточного року нам спало на думку провести експрес-дослідження та запитати максимально широку Інтернет-аудиторію про те, чому талановиті фахівці їдуть з країни у пошуках кращих можливостей? Опитування надсилалося компаніям-членам Європейської Бізнес Асоціації. Учасники переходили за активним посиланням та заповнювали анкету онлайн. Крім того, ми пропонували заповнити анкету користувачам соціальної мережі Фейсбук.

Ключові фактори, які оцінювали респонденти:

- рівень доходів;
- поточна робота;
- система охорони здоров'я;
- система освіти;
- соціальне життя та дозвілля;
- безпека;
- дотримання прав;
- екологія.

Загальний досвід життя в Україні. Зважування отриманих даних відбувалося за такими критеріями, як: регіон, вік та вид професійної діяльності. 70% опитаних – це мешканці Києва. 60% респондентів – це люди віком від 26-40 років. Більшість опитаних є офісними працівниками, що займають різні позиції – від керівників до асистентів – 39%.

Інтегральний показник Барометру (середнє значення за 9-ма факторами) склав – 2,47 балів із 5-ти можливих за шкалою Лайкерта, де 1 – дуже погано, а 5 – дуже добре.

Вищі оцінки були отримані у наступних категоріях:

- 3,29 балів – поточна робота;
- 3,09 балів – соціальне життя;
- 2,68 балів – загальний досвід життя в Україні;
- 2,51 балів – система освіти.

Нижчі оцінки:

- 2,29 балів – рівень доходів;
- 2,26 балів – екологія;
- 2,20 балів – дотримання прав;
- 2,04 балів – охорона здоров'я;
- 1,90 балів – рівень безпеки.

Ключові показники мають наступну інтерпретацію:

- більшість респондентів біль-менш задоволені своєю поточною роботою – 56%;
- 34% респондентів погоджуються, що рівень їх доходів є достатнім, натомість 44% вважають власний рівень доходів недостатнім для нормального життя;
- 48% опитаних вважають, що система охорони здоров'я є слабкою; 26% говорять, що вони абсолютно незадоволені станом цієї системи;
- 41% вважають систему освіти слабкою, і ще 35% зазначили, що задоволені нею;
- стосовно системи безпеки: оцінка «слабо» – 46%, абсолютно незадоволені – 34% опитаних;

- у частині верховенства права та дотримання прав людини: слабо – 43%, абсолютно незадоволені – 24%.

ЩО РОБИТИ, ЩОБ ЗМІНИТИ СИТУАЦІЮ

Влада. Влада має створити умови для видимого підвищення мінімальної заробітної плати, відв'язати розмір заробітної плати від усіх відрахувань, створити умови для надання соцпакетів бізнесом, підвищити рівень безпеки (ефективна поліція та армія), покращити правове середовище й правосуддя в Україні, продовжувати реформу охорони здоров'я, звернути увагу на екологічну ситуацію в державі тощо.

Бізнес. Роботодавці мають стимулювати персонал підвищенням заробітної плати. При цьому її можна підвищити один раз на кілька років, але відчутно. Перехід на «білу» зарплату допоможе скоротити тіньову долю ринку й додасть впевненості та лояльності до бренду компанії з боку її ж співробітників. Ще одним цінним стимулом може стати забезпечення медичного страхування та інших соціальних гарантій для працівників. Крім того, варто подбати про безпеку умов праці та можливість для співробітників розвитку і неформального навчання.

Бізнес дав оцінку дворічній роботі уряду. Для того, щоб максимально ефективно співпрацювати з Урядом України, ми щороку аналізуємо перебіг важливих для бізнесу реформ в контексті роботи профільних міністрів.

У квітні виповнилося 2 роки, як команда Володимира Гройсмана розпочала свою роботу. Безперечно, цей час був надзвичайно насиченим та сповненим важливими зрушеннями та реформами. Водночас залишається ще багато завдань, які досі стоять перед Кабміном.

Докладніше про те, що вже вдалося зробити за підсумками двох років, а також які питання тільки чекають свого часу, – підсумували наші експерти у розрізі діяльності та пріоритетів Європейської Бізнес Асоціації у таких сферах, як: оподаткування, митниця, логістика, автомобільна галузь, роздрібна торгівля, побутова електроніка, електронні платежі, охорона здоров'я, АПК та природні ресурси⁶⁶.

⁶⁶ Докладно про оцінку див.: 2 роки роботи Уряду Володимира Гройсмана. Оцінка бізнесу. – <http://eba-services.tilda.ws/groysman>.

Індикатори економічної безпеки України як інструменти антикризового управління

Анатолій ДРОБЯЗКО,
провідний науковий співробітник
ДННУ «Академія фінансового управління»

Олександр ЛЮБІЧ,
завідувач відділу ДННУ «Академія фінансового управління»

Основною тенденцією останніх років у світовій економіці є неприкритий прояв державного протекціонізму у національній економіці. Потребує вирішення завдання досягнення збалансованості між двома основними тенденціями: поширенням вільної торгівлі та державним протекціонізмом. Це проявляється і в економічній політиці, яку проводить Дональд Трамп у Сполучених Штатах Америки, і у виході Великої Британії з Європейського Союзу, і в популістських тенденціях на референдумі в Іспанській Каталонії. Маючи на східному кордоні пряму військову агресію з боку Росії, ускладнення політичних відносин з Угорщиною, Польщею, Румунією, Україні вкрай необхідно розробити свою систему економічних маяків та довгострокову стратегію щодо їх досягнення.

В умовах наближення нових виборчих перегонів, глобальна економічна стратегія розвитку не повинна змінюватися при зміні уряду. Особливо важливо узгодження стратегічних рішень Національного банку України та Міністерства фінансів України на теренах проведення спільної послідовної економічної політики щодо досягнення сталого економічного зростання.

До основних індикаторів стану фінансової безпеки належать показники валютної безпеки, безпеки грошового ринку та інфляційних процесів, бюджетної та боргової безпеки⁶⁷. Розглянемо динаміку складових цих індикаторів.

Валютна безпека. У таблиці «Основні індикатори валютної безпеки» наведено прийняті у науковій літературі діапазони значень індикаторів валютної безпеки.

Динаміка індикаторів за два останні роки вказує на поступову стабілізацію. Тим не менше, рівень доларизації знаходиться ближче до максимального рівня, а рівень валових міжнародних резервів на крайньому нижньому рівні. Зважаючи на коливання обмінного курсу в діапазоні 26,0-28,0 грн. за долар США у 2017р. і на початку 2018р., це надає позитивний імпульс для економіки. Але експрес-опитування ТОП менеджменту вказує на те, що бізнес, особливо який орієнтується на імпорту товарів у своїх бізнес планах, схильється до на рівня 31,0 грн. за долар США.

Обговорення питання валютної безпеки у квітні 2018р. набуло особливої гостроти у зв'язку з поданням до Верховної Ради України Законопроекту «Про валюту» № 8152, який покликаний кардинально лібералізувати рух

⁶⁷ Єфименко Т. Фіскальна та монетарна безпека національної економіки. / ДННУ «Академія фінансового управління». – К., 2016. – С.444.

капіталу в економіці. Досить дискусійна пропозиція, яка може стати поштовхом до неконтрольованого утікання фінансових ресурсів із країни.

Основні індикатори валютної безпеки

Показники	Фактичні значення							Прогноз	Порогове значення		
	2005	2006	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	Мін.**	Ср.	Макс.
Темп зміни річного офіційного курсу гривні до долара США, %	-4,8	0	0	97,3	52,2	13,3	3,2	28,7	4	6	> 10
Валові міжнародні резерви України, місяці імпорту	4,4	4,4	2,5	1,3	3,2	3,6	3,7	3,4	3	6	12
Рівень доларизації (відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів), %	34,3	38,1	37	45,9	45,3	46,3	45,7	43,2	25	30	> 50

Тут і далі: * – прогноз Академії фінансового управління (АФУ)

** – мінімальне, середнє і максимальне значення.

Українці на своєму гаманці за три десятиріччя знають, що кризові явища економіки різко посилюються внаслідок непередбачуваних коливань на валютних ринках та девальвації національної валюти. Кожне значне коливання обмінного курсу національної валюти – відчутний удар по національним суб'єктам господарювання. Задля забезпечення фінансової безпеки країни⁶⁸ органи монетарної влади повинні створювати умови, які забезпечать коливання обмінного курсу національної валюти у діапазоні порогового значення, що не перевищить 10% у річному вимірі, незалежно від вибору режиму курсоутворення.

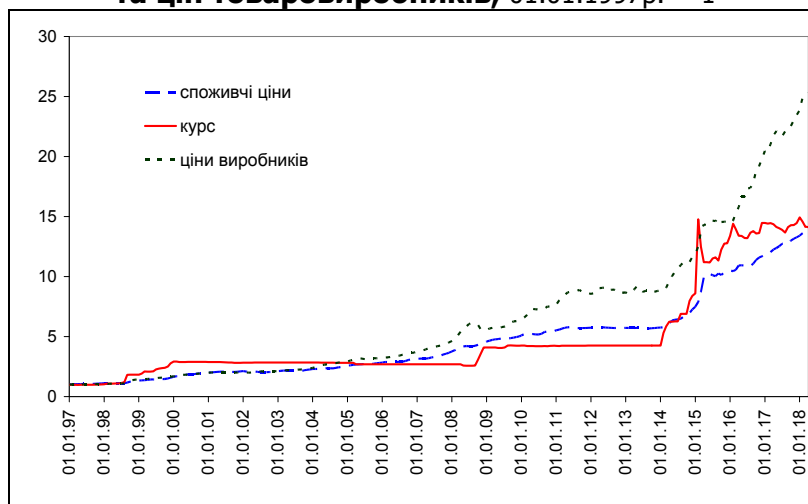
За 20 років з моменту проведення грошової реформи та введення в обіг гривні, обмінний курс національної валюти знецінився майже на 1400%, у той час, як рекомендоване граничне зниження обмінного курсу мало бути в межах 300%. Наведені дані вказують, що ослаблення обмінного курсу гривні в існуючій неефективній структурі економіки пропорційно впливає на інфляцію споживчого ринку.

Україна має малу (0,12 % від рівня світового ВВП) відкриту економіку, яка є дуже вразлива від зміни кон'юнктури цін на світових ринках. Мало того, що країна має хронічний дефіцит платіжного балансу, продукція, яку Україна експортує на зовнішні ринки, потребує імпорту енергоносіїв, засобів захисту рослин та інше. Тому періодичні валютні шоки, які переживає країна, через короткий проміжок часу зводяться нанівець як конкурентна перевага для експортерів. Неефективна економіка має в своїй основі монополізацію основних внутрішніх і зовнішніх фінансових

⁶⁸ А.О. Дробязко, О.О. Любіч. Експрес-діагностування фінансової стійкості банків на основі застосування методів кластерного аналізу // 36. тез доповідей// Міжнарод. наук. конференції, присвяченої 60-річчю заснування Інституту кібернетики імені В.М. Глушкова НАН України "Сучасна інформатика: проблеми, досягнення та перспективи розвитку", Україна, Київ, 13–15 грудня 2017 року. – С.265-267.

потоків та ринків. Як наслідок, відсутня послідовна економічна політика, яка створює конкурентне середовище. На діаграмі «*Зміна індексів споживчих цін, обмінного курсу гривні та цін товаровиробників*»⁶⁹ добре видно непропорційне зростання цін товаровиробників у 2016-2018рр., що закладає наступні ризики економічних шоків.

Зміна індексів споживчих цін, обмінного курсу гривні та цін товаровиробників, 01.01.1997р. = 1



Стабільність обмінного курсу спирається на достатність валових міжнародних резервів. Міжнародні резерви відіграють роль своєрідного буфера для нейтралізації дій зовнішніх шоків, котрі впливають як на рахунок поточних операцій, так і на фінансовий ринок платіжного балансу. Намагання Уряду утримати стабільний обмінний курс за рахунок накопичених валютних резервів в період відтоку як іноземного, так і національного капіталу за існуючого платіжного балансу не є продуктивним. Не вчасно введені адміністративні обмеження, через півроку стають важелями, які гальмують розвиток країни. Обсяг золотовалютних резервів повинен забезпечувати, як мінімум, річний обсяг обслуговування урядових боргових зобов'язань плюс 3-6 місяців оплати обсягів імпорту.

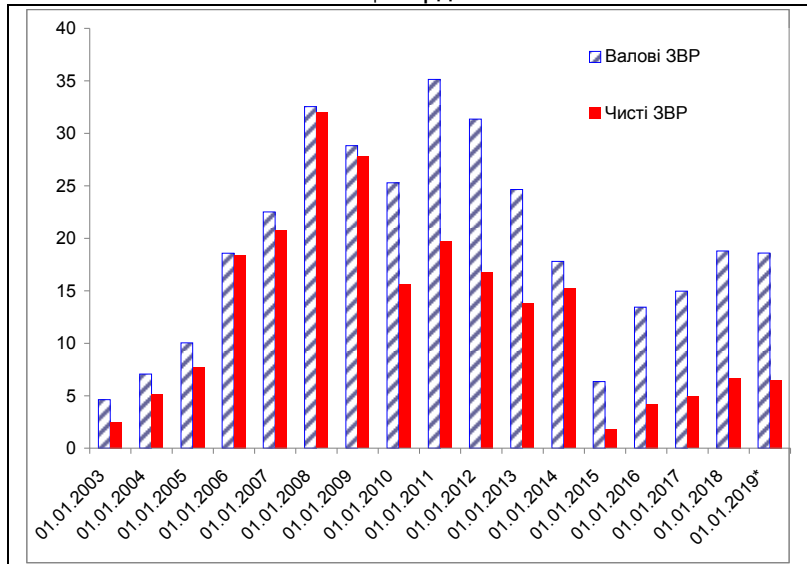
Економічне зростання 2017р. дозволило країні поліпшити як валові, так і чисті валютні резерви, обсяги яких почали досягати 3,6 місяця імпорту (діаграма «*Валові і чисті золотовалютні резерви України*»), у I кв. 2018р. – 3,4 місяці імпорту. Ця позитивна тенденція відбулася на тлі погіршення співпраці з МВФ – непослідовного виконання країною прийнятих на себе зобов'язань за Меморандумом⁷⁰. За прогнозами НБУ, на 2018р. поточних валютних надходжень вистачить для обслуговування міжнародних зобов'язань, але без тісної співпраці з МВФ у 2019р. країна буде мати значні девальваційні ризики. За прогнозами, в умовах, що склалися, НБУ не очікує значного збільшення золотовалютних резервів у найближчі два роки. Для налагодження співпраці з МВФ Уряду треба робити важкі

⁶⁹ Тут і далі, якщо не вказано інше, використані офіційні дані НБУ. – <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

⁷⁰ В.М.Федосов, А.А. Дробязко, Б.С. Стеценко. Україна – МВФ: путь противоречий и созидания. – <http://www.economics.com.az/index.php/kitabxana/bizim-s-rl-r/jurnalla/xeberler/item/1096-amea-n-n-khaebaerlaeri-izhtisadiyyat-seriyas-zhurnal-n-n-2017-4-say.html>.

кроки, які задекларовані у Меморандумі, а саме – розкривати ринок землі сільськогосподарського призначення та приводити ціни на енергоносії для населення до рівня на міжнародних ринках.

Валові і чисті золотовалютні резерви України,
\$ млрд.



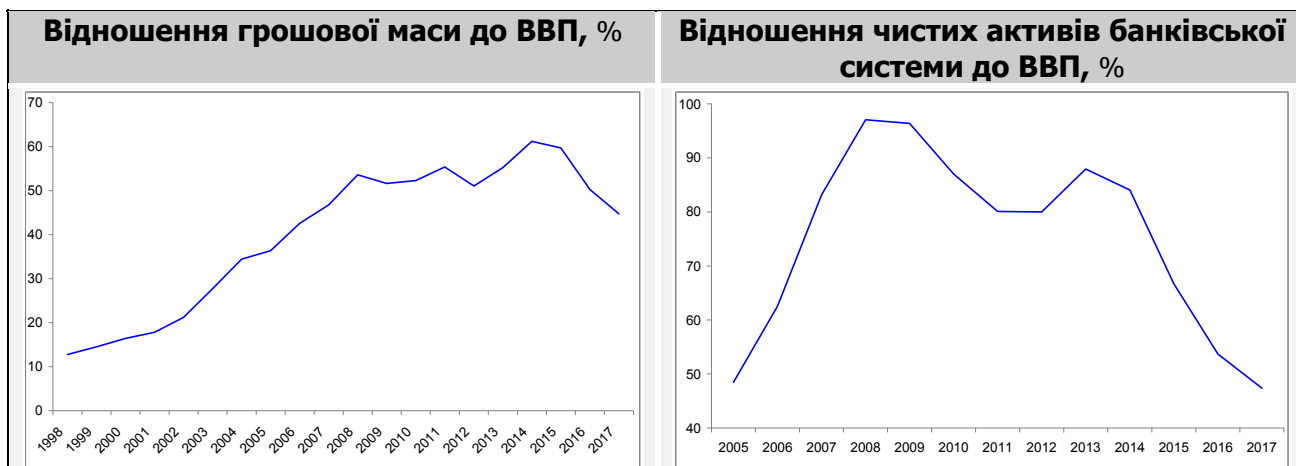
Безпека грошового ринку. До індикаторів безпеки грошового ринку належать: інфляція споживчого ринку, коефіцієнт монетизації економіки, динаміка відношення чистих активів банківської системи до ВВП та частка іноземної валюти у грошовій масі.

Головною стратегією НБУ після підписання Меморандуму з МВФ у 2014р. є таргетування індексу інфляції. Маяком на 2018р. є рівень 6% (+/-2%) з подальшим зниженням у 2019р. до рівня 5% (+/-1%). Але як у 2016р., так і у 2017р. інфляційні задекларовані маяки були не досяжні внаслідок відсутності координації дій основних регуляторів монетарної політики. Кабінет Міністрів України має багато важелів впливу на внутрішній ринок, який під час застосування монетарних інструментів приводить до зменшення забезпечення економіки обіговими грошима і, як наслідок, гальмує розвиток економіки.

Наприклад, після високих темпів зростання цін на ринках товаровиробників – 43 % у 2016р., очікувати інфляцію на рівні 10% на споживчому ринку у 2017р. було марно. Але в цілому, правління НБУ проводячи політику позитивної відсоткової облікової ставки та стримування темпів зростання грошової маси, забезпечило стабільність обмінного курсу національної валюти. Ці заходи мають вплив на демонетизацію економіки (тобто гальмування розвитку), яку можна дослідити на наступних моделях. Після попередніх фінансових криз, населення не охоче збільшує свої залишки коштів у банківській системі, грошова база зростає повільно.

Негативні тенденції демонетизації економіки позначаються на динаміці відношення грошової маси до ВВП (діаграма «Відношення грошової маси до ВВП») та відношення чистих банківських активів до ВВП (діаграма «Відношення чистих активів банківської системи до ВВП»). Слід

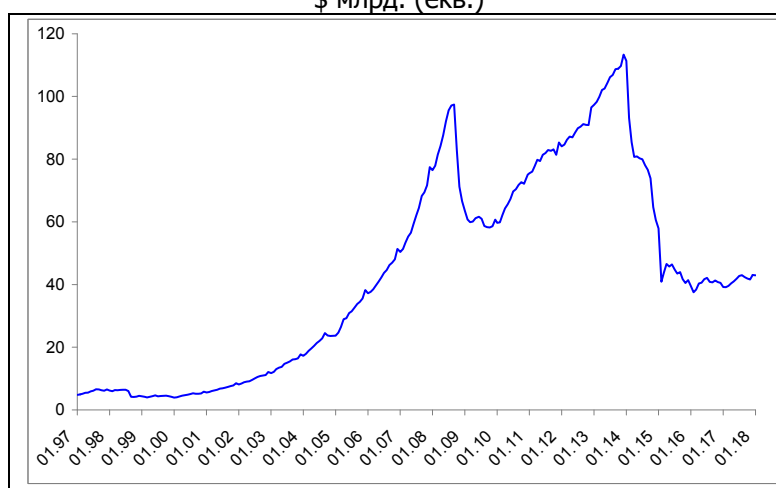
відзначити тенденцію: погіршується структура депозитної бази банків – у системі зменшується питома вага строкових депозитів.



З початком імплементації у 2018р. в банківській системі вимог СМФО 9, НБУ створив умови, які суттєво змінили підходи до формування кредитного портфелю. Введення в дію рішень НБУ щодо порядку формування резервів під активні операції і відповідні зміни у бухгалтерському обліку потребували від банків суттєвого збільшення формування резервів, яке призвело до зменшення чистих активів в системі. Ця ж тенденція мала місце у першому кварталі 2018р.

Інша модель, яка розраховується як відношення грошової маси до обмінного курсу, наглядно демонструє, як дестабілізація обмінного курсу у часі позначається на процесах демонетизації економіки (забезпечення економіки грошовими ресурсами). У кризові періоди падає рівень довіри до банківської системи, і депозити юридичних і фізичних осіб зменшуються (діаграма «Динаміка грошового агрегату М2»).

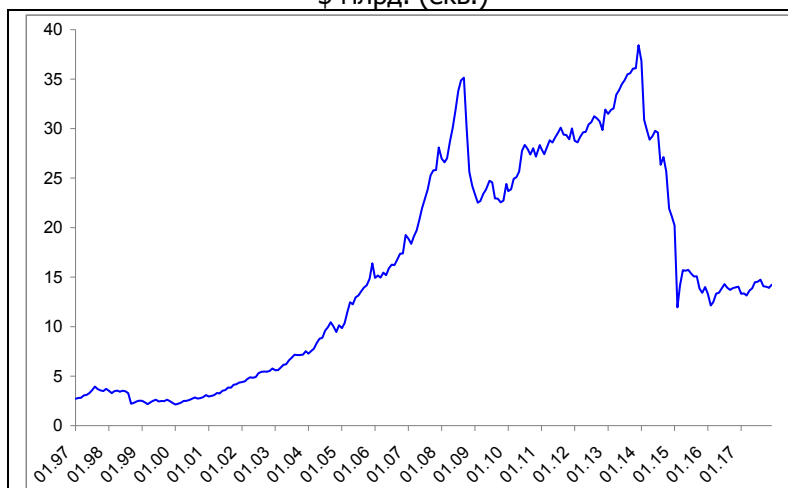
Динаміка грошового агрегату М2,
\$ млрд. (екв.)



Ця ж тенденція прослідковується у відношенні агрегату монетарної бази до обмінного курсу (діаграма «Динаміка монетарної бази»). Можна констатувати, що ці агрегати у 2017р. стабілізувалися, але не мають зростання. При цьому слід відмітити, що якість монетарної бази не поліпшується. У таблиці «Індикатори безпеки грошового ринку»

досліджена динаміка індикаторів безпеки грошового ринку за останні роки, зафіксовані передбачення авторів на 2018р., а також запропонований діапазон порогових значень для показника.

Динаміка монетарної бази,
\$ млрд. (екв.)



Індикатори безпеки грошового ринку

Показники	Фактичні значення							Прогноз	Порогове значення		
	2005	2006	2013	2014	2015	2016	2017		Мін.	Ср.	Макс.
Інфляція (до грудня попереднього року), %	10,3	11,6	0,5	24,9	43,3	12,4	13,7	9,9	5	7	> 15
Коефіцієнт монетизації економіки M2/ВВП, %	36,4	42,6	55,2	61,2	59,7	44,7	39,4	37,2	40	45	50
Динаміка відношення активів банківської системи до ВВП, %	48,4	62,5	87,9	84,1	66,7	53,7	45,3	43,8	95%	100	110
Частка іноземної валюти в M2, %	28,4	29,5	30,1	36,3	35,1	37,8	34,2	32,1	25	30	33

* - прогноз АФУ

Індикатори бюджетної безпеки складаються з рівня перерозподілу ВВП через доходи зведеного бюджету (%), рівня перерозподілу ВВП через видатки зведеного бюджету (%), відношення дефіциту зведеного бюджету до ВВП (%), відношення дефіциту Державного бюджету до ВВП (%). У таблиці «Індикатори бюджетної безпеки» досліджена динаміка індикаторів бюджетної безпеки за останні роки, зафіксовані передбачення авторів на 2018 рік, а також запропонований діапазон порогових значень для показника.

Теоретично відомо, що чим більший рівень перерозподілу ВВП через бюджет, тим більший фіскальний тиск на бізнес, тим менше зростання ВВП. В умовах українських реалій додатковий тиск на бізнес призводить до збільшення тінізації економіки. Рівень дефіциту державного бюджету

є одним із ключових параметрів, який впливає на всі сфери фінансового ринку⁷¹.

Індикатори бюджетної безпеки, %

Показники	Фактичні значення					Прогноз			Порогове значення		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018			Мін.	Ср.	Макс.
						ЗУ «Про Державний бюджет»	АФУ	Консенсус-прогноз			
Рівень перерозподілу ВВП через доходи зведеного бюджету	29,1	28,7	32,8	32,8	34,1	32,6	33,3	31	30	35	> 40
Рівень перерозподілу ВВП через видатки зведеного бюджету	33,2	33	34,2	35	35,4	34,5	35,4	34,5	33	38	> 42
Відношення дефіциту зведеного бюджету до ВВП	4,2	4,5	1,6	2,3	1,4	2	2,2	3,5	0,5	3	4,5
Відношення дефіциту Державного бюджету до ВВП	4,2	4,9	2,3	2,9	1,6	2,3			2	3	> 5,0

Індикатори боргової безпеки складаються з відношення загального обсягу державного боргу до ВВП (%), відношення загального обсягу державного боргу (прямого та гарантованого) до ВВП (%), відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП (%), відношення обсягу внутрішнього державного боргу до ВВП (%), рівня державної зовнішньої заборгованості на одну особу (дол. США), відношення обсягу платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходу Державного бюджету (%), відношення обсягу платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів Державного бюджету (%) (таблиця «Індикатори боргової безпеки»).

Хронічний дефіцит зведеного бюджету за 25 років вивів Україну на максимальні порогові значення. Рівень державного боргу зростав після кожної фінансової кризи, тому обслуговування державного боргу є однією із найбільших статей бюджету.

Аналіз розвитку поточних економічних процесів вказує на те, що боргове навантаження на бюджет буде зростати. Цю тенденцію розуміють як в Міністерстві фінансів України й в Міністерстві економічного розвитку і

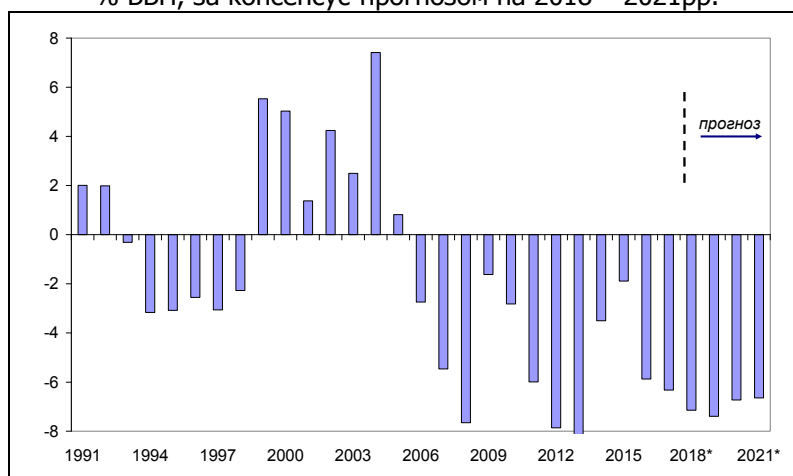
⁷¹ Докладніше див.: А.Дробязко, О.Любіч. Посилення ролі Міністерства фінансів України як регулятора ринку банківських послуг // 36. тез наук. праць Міжнарод. наук.-практ. конф. «Економіка, фінанси і управління в XXI столітті: аналіз тенденцій та перспективи розвитку, 2017. – т. 2. – С.19-22.

торгівлі України, так і фахівці, що взяли участь у складанні консенсус-прогнозу на середньострокову перспективу.

Індикатори боргової безпеки, %

Показники	Фактичні значення							Прогноз	Порогове значення		
	2005	2006	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Мін.	Ср.	Макс.
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП	17,9	15	31,5	59,7	67,1	69,2	61,5	56,8	55	60	> 80
Відношення загального обсягу державного боргу (прямого та гарантованого) до ВВП	17,1	14,3	38,4	69,4	79,1	80,9	71,8	66			
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП	13,5	11,9	74,6	125,5	143,3	130	107		25	30	> 50
Відношення обсягу внутрішнього державного боргу до ВВП	4,2	2,9	16,9	29,1	25,5	28,1	25,3	23,3	30	35	> 50
Рівень державної зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	248	270	614,9	718	805	847	957		200	250	> 500
Відношення обсягу платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходу Державного бюджету	1,2	0,9	7,4	10	11,4	10,5	9,2	8,4	20	25	> 40
Відношення обсягу платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів Державного бюджету	2,3	2,1	3,2	4,7	5,2	5,4	4,9	5,5	25	30	> 50

Прогнозні значення чистого експорту, % ВВП, за консенсус-прогнозом на 2018 – 2021рр.

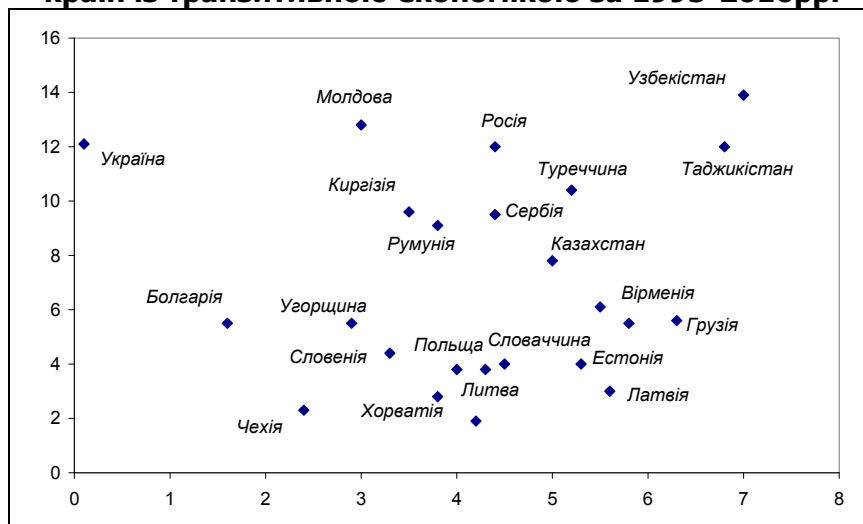


Особливістю є те, що в Україні і надалі очікується від'ємне торговельне сальдо за товарами та послугами (діаграма «Прогнозні значення чистого експорту») за низьких темпів приросту кінцевих споживчих витрат і валового нагромадження основного капіталу.

Тому, для виходу з орбіти темпів зростання, що нижче, ніж у найближчих сусідів, потрібне рішуче втручання в матрицю економічного розвитку, наприклад, відкриття ринку землі.

За останні двадцять років Україна програла економічні перегони всім сусіднім країнам та майже всім країнам СНД. Країна має один із найбільших середніх рівнів інфляції за мінімальних темпів економічного зростання (діаграма «Рівень середньої інфляції та середнього зростання...»). Кожен інфляційно-девальваційний виток, за яким, як правило, стоїть різке падіння цін на світових ринках сировини, призводить до банкрутства значної кількості національних товаровиробників та відкидає Україну на багато років назад. І різке знецінення обмінного курсу є одним із основних факторів негативних явищ.

**Рівень середньої інфляції (вертикальна вісь)
та середнього зростання ВВП (горизонтальна вісь)
країн із транзитивною економікою за 1995-2016рр.**



Висновки. Фінансова стійкість держави має гарантуватися узгодженими діями інститутів, засобами і інструментами державної політики. Цілі і завдання фінансової стійкості в конкретних умовах соціально-економічного розвитку пов'язані з адаптацією національної економіки до жорсткої конкуренції з економічними системами інших країн. Сутність фінансової стійкості держави розкривається в її механізмі, що ґрунтується на врахуванні національних інтересів суспільства і загроз, які витікають із дестабілізації фінансового сектору.

Реформи фіскального регулювання в Україні

Тетяна ЄФИМЕНКО,
президент ДННУ «Академія фінансового управління»

Світова економіка нині зазнає серйозних змін, пов'язаних із глобальною економічною інтеграцією, лібералізацією міжнародного руху товарів і послуг, капіталу та робочої сили, численними технологічними нововведеннями тощо. У результаті, вкрай важливо стимулювати позитивну спрямованість таких перетворень на забезпечення стійкого та всеосяжного зростання. Водночас варто пом'якшувати негативні наслідки будь-яких зовнішніх або внутрішніх трансформацій.

Рівновага фінансової системи України в середньостроковій перспективі підтримуватиметься завдяки зменшенню впливу кризових явищ на національне господарство, подоланню розбіжностей між органами управління різних рівнів із приводу розподілу створеної в процесах виробництва товарів та надання послуг доданої вартості. Нові виклики потребують зміцнення фіскальних інститутів на основі синергії їх взаємодії з монетарними та іншими складовими управлінського середовища. Безперечним підґрунтям своєчасного ресурсозабезпечення бюджетів з метою виконання державою її конституційних зобов'язань постає реалізація заходів щодо стримування інфляції в економіці й запровадження гнучкого валютно-курсового регулювання.

Диверсифікація джерел вітчизняних та іноземних інвестицій, особливо довгострокових, партнерство з бізнесом дадуть змогу збільшувати обсяг видатків для цільового поточного фінансування й інвестування урядових програм (соціальних, наукових, інноваційних та ін.). Найважливішими умовами успіху в такій діяльності є прозорі контрактні відносини в ринковому конкурентному середовищі, протидія незаконному руху капіталу за кордон, захист фіскальних відносин від впливу кримінальних процесів і зазіхань через удосконалення процедур підзвітності, комплаєнсу та ін.

Як свідчать висновки експертів Міжнародного валютного фонду⁷², найближчими роками зберігатиметься додатна динаміка темпів економічного зростання, що відновилася у 2017р. після їх певного зниження в 2016р. Однак серед ризиків погіршення ситуації відзначаються чинники інфляції, цінових змін на біржові товари, ускладнення демографічної ситуації, уповільнення продуктивності тощо. Крім того, посилюються незрозуміlostі геополітичного характеру через нові потрясіння, такі як «Брексит» – референдум 2016р. у Великобританії щодо виходу країни з ЄС.

Останніми роками міжнародна спільнота⁷³ наголошує на необхідності підвищення ролі бюджетно-податкової політики в державному регулюванні стабільного розвитку реального сектору економіки.

⁷² World Economic Outlook. Too Slow for Too Long. – <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/>.

⁷³ Fiscal Monitor. Achieving more with less. – <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>.

Наприклад, у вітчизняному регуляторному просторі широко обговорюються шляхи подальшого законодавчого унормування преференцій за реструктуризації боргів у рамках проблемних банківських кредитів. Таким чином передбачається скорочувати надмірну заборгованість суб'єктів підприємництва, зміцнювати ступінь ліквідності їх активів.

Багато дискусій спричиняє безпрецедентне послаблення податкового тягаря в США з 2018р. Цей напрям став одним із головних у т.зв. трампономії (*Trumponomics*) – новій економічній політиці президента Д. Трампа. Так, у період до 2022р. очікується, що збільшення інвестицій у зв'язку зі зниженням податку на доходи корпорацій дасть змогу пожвавити зростання економіки. Однак надалі, в умовах невизначеності, а також з урахуванням обмежених часових рамок деяких складових, прийнятий пакет заходів податкової політики, найімовірніше, погіршуватиме об'ємні макроекономічні показники⁷⁴.

Виконання завдань трансформації економіки України, передбачених на наступні роки міжнародними зобов'язаннями та схваленими всіма гілками влади програмними документами, дасть можливість здійснити поступовий перехід від повільної динаміки змін та зростаючої нерівності до інклюзивного, всеосяжного піднесення суспільства. Однак варто брати до уваги зовнішні та внутрішні загрози шоків політичної і соціально-економічної невизначеності, а також особливості чергових циклів переосмислення складових національної конкурентоспроможності у взаємозв'язку з трансформаціями у владних колах. З точки зору браку обґрунтування оновлених підходів до запровадження міжнародних рекомендацій, а також найкращих зразків менеджменту у вітчизняну практику вдосконалення системи державних фінансів, зважаючи на реальні можливості розвитку нашої країни і діяльності уряду, реформи потребують постійного наукового супроводження.

Місією перетворення фіскального регулювання в країнах із ринками, що формуються, у т.ч. в Україні, залишається управління законодавчими змінами у сферах мобілізації доходів із подальшим розширенням податкової бази, підвищенням бюджетної продуктивності витрат, націлених на інвестування в програми зміцнення економічного потенціалу й поліпшення життєвого рівня громадян. Розкриттю вказаних питань присвячена ця стаття.

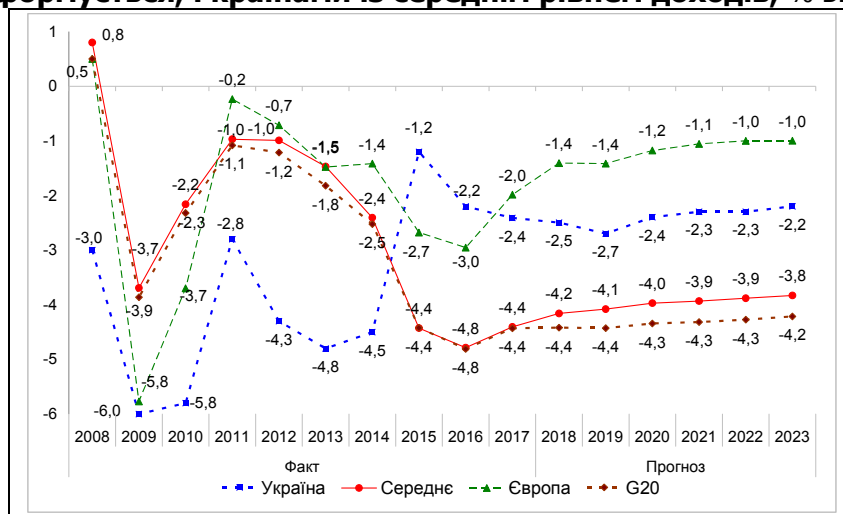
Науковці Державної навчально-наукової установи «Академія фінансового управління» (далі – Академія) протягом багатьох років регулярно досліджують тенденції фіскальних показників України. Далі в статті ми продовжимо аналіз динаміки окремих із них порівняно із середніми значеннями: *по-перше*, групи країн із ринками, що формується, за класифікацією МВФ⁷⁵, до яких належить наша держава; *по-друге*, тих самих країн в Європейському регіоні, а також десятих країн G20,

⁷⁴ World Economic Outlook. Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead / International Monetary Fund. – 2018. – January.

⁷⁵ За даними IMF Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times. April 2018, Україна належить до країн з ринками, що розвиваються, та країн із середнім рівнем доходів.

що розвиваються⁷⁶ (діаграми «Підсумковий баланс сектору ЗДУ...», «Доходи сектору ЗДУ...», «Видатки сектору ЗДУ...»⁷⁷). Протягом 2008-2014рр., як відомо, фінансовий баланс сектору загального державного управління (ЗДУ) характеризувався постійним дефіцитом (у середньому – 4,5% ВВП), котрий у більшості років перебував на рівні нижче допустимих параметрів фінансової стабільності для країн ЄС та був значно менше середнього рівня країн Європи й країн із ринками, що формуються (див. діаграму «Підсумковий баланс сектору ЗДУ...»⁷⁹). Це створювало для державних фінансів ризики фінансової стійкості, унаслідок чого у 2015-2017рр. довелося консолідувати видатки (див. діаграму «Видатки сектору ЗДУ...») та привести фінансовий баланс до прийняттого рівня (в середньому: – 1,9% ВВП).

Підсумковий баланс сектору ЗДУ за країнами з ринком, що формуються, і країнами із середнім рівнем доходів, % ВВП



Державним фінансам України порівняно з іншими країнами Європи, що розвиваються, властивий високий рівень як доходів, так і видатків. Доходи сектору ЗДУ України у 2008-2017рр. у середньому перевищували рівень країн Європи на 7,3 в.п., а видатки – майже на 9 в.п. (див. діаграми «Доходи сектору ЗДУ...» і «Видатки сектору ЗДУ...»). Великі надлишки видаткової частини бюджету поряд із факторами слабого управління державними фінансами спричинили втрату керованості параметрами довгострокової фінансової стабільності, що зумовило стрімке нарощування державного боргу під час кризи 2014-2015рр. Вже за підсумками 2016р. державний та гарантований державою борг України перетнув позначку 80% ВВП і, за надто песимістичними, на нашу думку, прогнозами МВФ, знизиться до рівня близько 60% у 2023р.

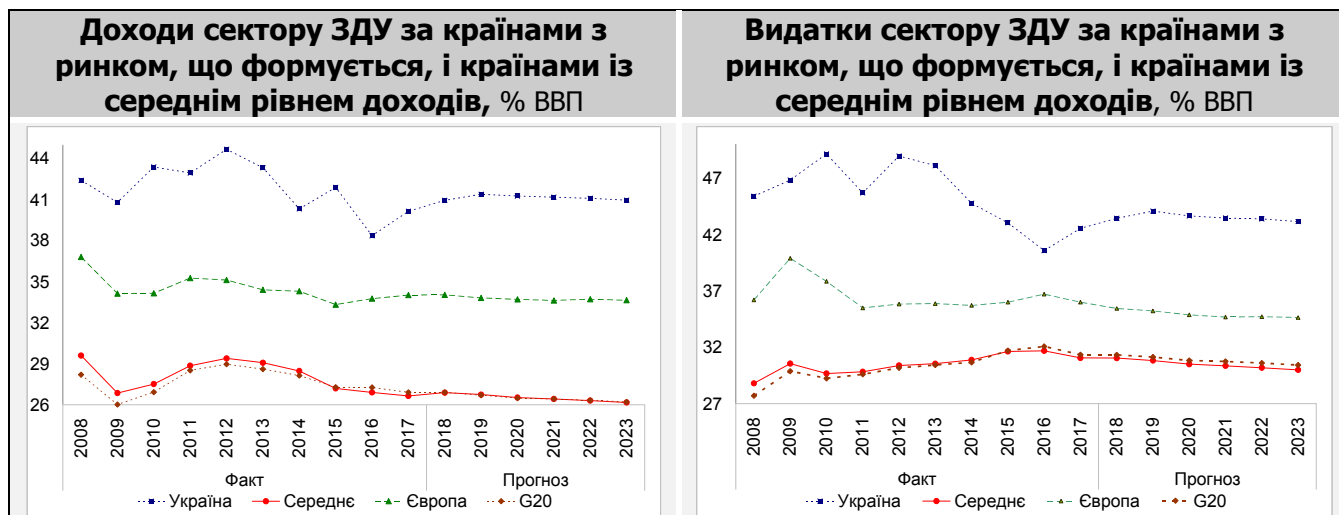
⁷⁶ За даними IMF Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times. April 2018, країни G20, що розвиваються, – це Аргентина, Бразилія, Китай, Індія, Індонезія, Мексика, Росія, Саудівська Аравія, Південна Африка, Туреччина.

⁷⁷ Оскільки порівняння динаміки показників за двома останніми групами країн свідчать про тотожність основних тенденцій їх змін, в описовій частині до рисунків згадуються середні значення країн Європи.

⁷⁸ На відміну від аналізу, проведеного за період 2008-2022рр. (див.: Економіка України. 2017. № 12), у цій статті наводяться оновлені дані з урахуванням припущень міжнародних експертів на 2023р.

⁷⁹ Єфименко Т.І. Розвиток інституційних засад взаємодії фінансової та монетарної політик України. Економіка України. – 2017. – 12, с. 13-33.

Цей показник перевищує майже на 30 в.п. аналогічний середньоєвропейський, однак наближений до усереднених значень, притаманних країнам із ринками, що формуються, у складі Європейського Союзу і G20. Для останніх, зокрема, характерне поступове збільшення державного та гарантованого державою боргу як частки ВВП у 2016-2023рр. на 10-13 в.п.



Щодо індикаторів циклічно скоригованих фінансальних балансів, то вони додатково відображають структурний рівень збалансованості державних фінансів з урахуванням поточного ступеня розриву ВВП. На жаль, зворотним боком консолідації державних фінансів України протягом 2014-2017рр. став суттєвий структурний профіцит, який на первинному рівні сягав 5,7% потенційного ВВП у 2015р. та в середньому 2,5% потенційного ВВП у 2016-2017рр.⁸⁰ Це спровокувало зниження попиту на товари та послуги і спричинило додаткові ризики економічного зростання, які можуть бути подолані лише в середньостроковій перспективі.

У контексті запровадження заходів, спрямованих на підтримку економічного зростання та стабілізацію розвитку соціальної сфери, подальші дії зі зміцнення стійкості сектору ЗДУ в Україні ґрунтуються на багатовимірному спектрі результатів реалізації подібних програм у європейських країнах⁸¹. Виникнення нових проблем, що потребують розв'язання (зростання державного й гарантованого державою боргу, стагнація економічного зростання), унеможлиблює в найближчому майбутньому відчутне послаблення фінансового навантаження на вітчизняну економіку. Необхідними є додаткові кроки, націлені на обмеження тіньового сектору, забезпечення прозорості операцій із державними фінансовими активами та борговими зобов'язаннями, поліпшення інвестиційного клімату тощо.

Податкова стратегія повинна передбачати використання стабілізаційних важелів реагування на внутрішні й зовнішні ризики з метою прийняття раціональних рішень, що забезпечують розвиток і безпеку країни.

⁸⁰ IMF Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times. April 2018. p.142.

⁸¹ Розпорядження Кабінету Міністрів України від 28 березня 2018р. № 244-р «Про затвердження плану пріоритетних дій Уряду на 2018 рік».

У процесі справедливого перерозподілу доданої вартості автоматичні стимули мають сприяти генеруванню соціально й економічно обґрунтованих податкових надходжень до бюджетів усіх рівнів для належного виконання функцій центрального управління і зміцнення фінансової автономії громад.

Конфліктні ситуації навколо оподаткування в національному політичному середовищі за участю урядових та парламентських структур цілком очевидно віддзеркалюють незбіг думок, інтересів іноземних стейкхолдерів, еліт і різних соціальних верств у фіскальній сфері. Не перший рік до найбільш суперечливих належать питання відшкодування ПДВ, призначення дотацій аграріям, подання нульової декларації, удосконалення спрощеної системи оподаткування, використання касових апаратів тощо. Як і раніше, представники тіньового сектору економіки не зацікавлені в прозорості даних, що стосуються трансфертного ціноутворення, а також обміну фінансовою, банківською інформацією з іншими країнами для податкових цілей.

Імплементация Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом⁸² стосується запровадження єдиного рахунку для сплати всіх податкових та соціальних зборів, окрім ПДВ та акцизу на пальне, а також консолідованої звітності щодо єдиного соціального внеску й податку на доходи фізичних осіб. У контексті вимог ЄС обговорюється якнайскоріше схвалення українського варіанта мінімального стандарту низки антиофшорних законів BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*)⁸³.

У трирічній перспективі, в разі запровадження податку на виведений капітал замість оподаткування прибутку підприємств⁸⁴, варто приділити увагу вибору способу підтримання бюджетної рівноваги шляхом або зменшення видаткової частини, або збільшення податкового навантаження на бізнес.

Широко дискутуються інституціональні зміни в діяльності Державної фіскальної служби та митниці. Йдеться про:

- посилення сервісних та роз'яснювальних функцій із максимальним наданням інформаційних послуг через електронний кабінет платника податків з широким доступом до баз даних у режимі он-лайн, у т.ч. до електронного реєстру заблокованих податкових накладних;
- створення Служби фінансових розслідувань замість податкової міліції із застосуванням ефективних інструментів боротьби з тіньовими схемами, зокрема з розкраданням ПДВ, і водночас формування «позитивних історій платників податків» з метою

⁸² Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їх державами-членами, з іншої сторони.

⁸³ План протидії розмиванню бази оподаткування й виведенню прибутку з-під оподаткування, а також боротьби з тіньовими активами та їх власниками, який був розроблений Організацією економічного співробітництва та розвитку.

⁸⁴ На загальну думку, йдеться про дисбаланс у не менше ніж 3-5 в.п. відносно сумарних податкових надходжень до зведеного бюджету України у річному обчисленні.

- стимулювання сумлінного виконання ними обов'язків перед державою;
- запровадження «єдиного вікна» – централізованої бази даних митних і контролюючих органів, до якої подають документи підприємці для здійснення державних видів контролю та під час митного оформлення товарів;
 - унормування ввезення на митну територію України товарів уповноваженими економічними операторами.

Висновки. У періоди спадів і локальних піднесень стійкість економічних і фінансових систем залежить від результативності практичних дій, що ґрунтуються на комплексних дослідженнях у сферах соціально-економічної, фінансової безпеки, антикризового регулювання тощо. Ефект міждисциплінарної синергії дасть можливість узагальнити найкращі здобутки теорій глобального й національного управління з максимальним урахуванням альтернативності, плюралізму наукових ідей, та водночас удосконалити прикладні дослідження.

Урядові структури повинні розробляти та здійснювати регуляторну політику, реагуючи на виклики неоднозначності, ускладненості перебігу реальних господарських процесів, перманентні ризики й загрози порушення рівноваги в національній економіці. Пожвавлення підприємницької діяльності в зовнішніх і внутрішніх ринкових сегментах має супроводжуватись адекватною трансформацією норм і правил, що ґрунтуються на довірі та спрямовуються на оновлення технологічних укладів, зростання продуктивності виробничих ланцюгів, динаміки торгового обороту.

Бюджетні регуляторні важелі позитивно впливають на економічне піднесення протягом достатньо тривалого часу. Тому фіскальну політику слід орієнтувати на підтримку накопичення матеріальних і нематеріальних активів усіх форм власності шляхом зниження податкового тягаря та використання поточних витрат бюджету на розширення платоспроможного попиту. Однак швидке відновлення обмежених резервів фіскального простору для проведення стійкої бюджетно-податкової політики потребує вдосконалення її інструментів одночасно зі змінами у сфері грошово-кредитного, валютного регулювання.

Велика неоліберальна рецесія (2008-2009рр.): досвід та уроки антикризової політики США

Сергій КОРАБЛІН,
заступник директора ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

Глобальній рецесії 2008-2009рр. передувала епоха розквіту неоліберальної доктрини. Її початок був пов'язаний з ідеями рейганоміки та тетчеризму, найбільш відомими гаслами яких була відома трійка – «приватизація, дерегуляція та лібералізація». Не визнати її дієвості у той час просто неможливо. Адже вона виступила складовою не лише економічного успіху, що дозволив подолати стагфляцію 1970-х років, а й тріумфу ринкових економік, кінця ери «холодної війни», нищівної поразки в ній колишнього СРСР, його союзників та їх явної неспроможності впоратися із системними проблемами власної господарської моделі.

Для решти світу неоліберальний концепт було запропоновано у вигляді Вашингтонського консенсусу, який уособив 10 ключових принципів вдалої економічної політики (таблиця нижче «Початковий та поліпшений варіанти Вашингтонського консенсусу»), перелічених у 1989–1990рр. Дж. Вільямсоном⁸⁵. Вживаючи прикметник «Вашингтонський», він прямо підкреслив приналежність принципів консенсусу як до політичних кіл Вашингтону, включаючи членів Конгресу США та високопосадовців американської адміністрації, так і до технократів – співробітників міжнародних фінансових інститутів, що базувалися у столиці Сполучених Штатів, економічних агентств уряду США, Федеральної резервної системи та мозкових центрів «правого спрямування»⁸⁶.

На практиці Вашингтонський консенсус майже відразу став сприйматися як маніфест прихильників вільного ринку. І хоча для його автора це виявилось несподіваним⁸⁷, проте теза Дж. Вільямсона, що Вашингтонський консенсус є «капіталізмом вільного ринку»⁸⁸, який пропонується всьому світу, не залишила місця для сумнівів щодо його теоретичного наповнення та практичного змісту.

Завдяки світовій захопленості, фактично всі 1990-ті роки пройшли під ознакою безроздільного домінування ідей неолібералізму. У постсоціалістичній Європі їх практичне втілення набуло майбутнь найбільш екстремальних рис – «шокова терапія» не лише увібрала у себе основні атрибути консенсусу, а й посирила їх вимогою якнайшвидшої реалізації.

Проте реальність виявилася складнішою за теоретичні уявлення. Так, на пострадянському просторі постулати консенсусу залишили спогади не стільки про «терапію», як про «шоки». За думкою Дж. Стігліца, це було

⁸⁵ Williamson J. A Short History of the Washington Consensus. – <https://piie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>. [Williamson J.]

⁸⁶ Williamson J. What Washington Means by Policy Reform. – <https://www.wcl.american.edu/hracademy/documents/Williamson1990WhatWashingtonMeansbyPolicyReform.pdf>.

⁸⁷ [Williamson J.]

⁸⁸ [Williamson J.]

дивним, оскільки радянська економіка вважалася вкрай неефективною, внаслідок чого перехід до ринкових умов господарювання мав принести їй не довготривалий занепад, а швидке прискорення.

У Латинській Америці щорічні темпи зростання реального ВВП у 1990-х роках становили 3%, що було кращим результатом за 2%, які спостерігалися протягом «втраченого десятиліття» (1980-ті роки), але значно менше, ніж 5% (і більше), що мали місце у 1960–1970-х роках.

Це явно контрастувало із зусиллями регіону щодо скорочення бюджетних дефіцитів від 5% до 2% ВВП, зменшення інфляції до однозначних рівнів, чотириразового зниження торговельних тарифів, відміни цільового кредитування, шестикратного збільшення ПІІ, відмови від валютного контролю та контролю за операціями поточного рахунку, а також приватизації упродовж 1988–1997рр. понад 800 компаній, у т.ч., банків, електростанцій, телекомунікаційних систем і навіть доріг, а також установ водопостачання та охорони здоров'я. Попри це, в регіоні спостерігалось зростання безробіття, соціальної нерівності та зневіри у реформи.

На цьому тлі азійська криза 1997-1998рр. та її поширення на низку постсоціалістичних та латиноамериканських країн (Росія, Україна, Бразилія, Аргентина та інші) стала повною несподіванкою саме для Вашингтонських інституцій, ім'я яких і носив консенсус.

Аналіз його прорахунків – окрім відомої критики Дж. Стігліца – виявив відсутність уваги до ринкових та державних інститутів, захопленість «макроекономічною ортодоксією», байдужість до соціальної політики, брак торговельної підтримки з боку індустріальних країн, зневагу до технологічного розвитку тощо.

Наприкінці 1990-х років необхідність суттєвого розширення концепції Вашингтонського консенсусу стала очевидною і для міжнародних фінансових організацій. У 1999р. виконавчий директор МВФ М.Камдессу констатував, що «на початку переходу [до ринку постсоціалістичних країн] було мало ясності» й «не було генерального плану та відповідного ... досвіду»⁸⁹. Де-факто це було визнанням теоретичних прогалин програм Фонду та їх неоліберального підґрунтя.

Перехід від «реформ першого покоління» до «реформ другого покоління» означав появу покращеної версії Вашингтонського консенсусу. Її концептуальну інтерпретацію було надано Д.Родриком, шляхом збільшення початкових 10 інструментів Дж.Вільямсона до 20 (таблиця «Початковий та поліпшений варіанти Вашингтонського консенсусу»⁹⁰). При цьому сам Родрик вкрай скептично ставився до ідей консенсусу, відзначаючи, що критики сприймають його як спробу відкритого примусу країн, що розвиваються, до неолібералізму та ринкового фундаменталізму. «"Стабілізувати, приватизувати і лібералізувати" стало

⁸⁹ Camdessus M. A Decade of Transition: Achievements and Challenges. – <http://www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/53/sp020199A>.

⁹⁰ Rodrik D. Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. – <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/>. [Rodrik D.]

мантрою поколінь технократів, які набили руку на світі, що розвивається, та політиках, яких вони консультували»⁹¹.

Початковий та поліпшений варіанти Вашингтонського консенсусу

Початковий Вашингтонський консенсус (Дж. Вільямсон)	Поліпшений Вашингтонський консенсус
1. Бюджетна дисципліна	11. Корпоративне управління
2. Пріоритети державних видатків	12. Антикорупційна політика
3. Податкова реформа	13. Гнучкі ринки праці
4. Фінансова лібералізація	14. Угоди СОТ
5. Уніфікований та конкурентний обмінний курс	15. Фінансові коди та стандарти
6. Лібералізація торгівлі	16. Обережне відкриття рахунку капіталу
7. Відкритість для прямих іноземних інвестицій	17. Непроміжний режим валютного курсу
8. Приватизація	18. Незалежність центрального банку / таргетування інфляції
9. Дерегуляція	19. Система соціального захисту
10. Захист прав власності	20. Цільове скорочення бідності

Варто помітити, що поліпшена версія Вашингтонського консенсусу відображає практично всі складові сьогоденних фінансових програм МВФ. Так, важко вказати хоча б один елемент поточної програми України з МВФ (EFF, 2015-2019pp.), який би не вписувався у цей нарис зразкової економічної політики.

Гострота дискусій навколо Вашингтонського консенсусу почала поступово згасати до середини нульових років. Цьому, з одного боку, сприяв вступ до ЄС у 2004р. низки країн Центральної та Східної Європи, внаслідок чого їх економіки втратили статус перехідних, а опіку над їх подальшою долею взяла на себе об'єднана Європа. З іншого – в переважній кількості колишніх постсоціалістичних країн завершилися транзитивні кризи, і країни почали демонструвати економічне зростання. Позначилися також результати попередніх дискусій, в ході яких найвпливовіші учасники мали можливість довести вагомість своїх аргументів, окремі з яких було враховано в «реформах другого покоління» – якщо і не по суті, то, принаймні, за формою.

Велика неоліберальна криза. На цьому тлі криза 2008-2009pp. виявилася в США абсолютною несподіванкою. Для негайного аналізу її чинників у 2009р. було створено Національну комісію. Її висновки свідчили, що до Великої рецесії призвела політика надмірної лібералізації, вади ринкового саморегулювання та брак належного контролю з боку регуляторних органів держави. Так, до переліку ключових факторів кризи було віднесено:

- зниження контролю за субстандартним кредитуванням;
- масове поширення операцій сек'юритизації;

⁹¹ [Rodrik D.]

- неналежне функціювання ринкових інструментів та інститутів саморегулювання (кредитно-дефолтних свопів, аудиторських компаній, рейтингових агентств тощо);
- відміна Закону Гласа-Стіголла, який забороняв операції комерційних банків з цінними паперами;
- відсутність державного контролю за «тіньовим банкінгом»;
- слабкість корпоративного управління у фінансовому секторі;
- вдале лобіювання фінансовими інститутами політики дерегуляції тощо.

У Заключній доповіді Національної комісії з причин фінансової та економічної кризи в США (2011р.) було, зокрема, зазначено:

«Усупереч погляду багатьох з Wall Street та Вашингтону, що кризу було неможливо передбачити або її уникнути, попереджувальні сигнали існували. Трагедія полягала в тому, що вони ігнорувалися або їх небезпека занижувалась...

Ми робимо висновок, що поширені провали у фінансовому регулюванні та нагляді стали руйнівними для стабільності національних фінансових ринків...

... що драматичні провали корпоративного управління і ризик-менеджменту багатьох системно важливих фінансових інститутів були ключовою причиною цієї кризи ...

... що фінансову систему штовхнуло у кризу поєднання надмірних запозичень, ризикових інвестицій та брак прозорості ...

... що до кризи значною мірою призвели позабіржові похідні інструменти ...

... що уряд був погано підготовленим до кризи, а суперечливість його заходів підвищила невизначеність і паніку на фінансових ринках...»⁹².

Антикризова політика США (2007-2014рр.): окремі бюджетні та монетарні складові. Велика рецесія у Сполучених Штатах тривала від грудня 2007р. до червня 2009р. За цей час рівень безробіття у країні зріс із 5% до 9,5% і 10% у жовтні 2009р. Реальний ВВП упав на 4,3% від пікових значень у IV кв. 2007р. до мінімальних – у II кв. 2009р., що виявилось його найглибшим падінням у післявоєнний час. Середні ціни на житло знизилися до середини 2009р. приблизно на 30% від максимальних позначок, які спостерігалися у середині 2006р. Індекс ділової активності *Standard & Poor's* втратив 57% від свого пікового рівня у жовтні 2007р. до мінімального – у березні 2009р. Чиста вартість домогосподарств та неприбуткових організацій знизилася від пікового обсягу у \$69 трлн. у 2007р. до мінімального – \$55 трлн. у 2009р., тобто на 20%⁹³.

З точки зору неоліберальної доктрини, якої країна дотримувалася до того часу і яку пропагувала решті світу, долю американської

⁹² The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. – <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>.

⁹³ Rich R. Federal Reserve Bank of New York. The Great Recession. December 2007-June 2009. –

https://www.federalreservehistory.org/essays/great_recession_of_200709.

економіки мав визначити дерегульований ринок. Зокрема, неплатоспроможні компанії та банки мали банкрутувати, невдалий державний та квазідержавний бізнес мав бути проданий, особливі преференції під час їх приватизації потрібно було надавати іноземним інвесторам (наприклад, з Китаю, оскільки вони проявили більшу прозорливість та імунітет до фінансових ризиків), великі приватні установи необхідно було дрібнити для підвищення конкуренції, державні фінанси мали орієнтуватися на підтримку бюджетної дисципліни, а Міністерство фінансів – опікуватися рівнем державного боргу.

Проте в реальності все сталося навпаки – всупереч зазначеному, неоліберальним постулатам Вашингтонського консенсусу та стабілізаційним програмам МВФ, Сполучені Штати вдалися до масового спасіння свого дерегульованого бізнесу. При цьому найбільша допомога надавалася саме тим компаніям і банкам, які власно і стали детонаторами національної, а згодом – і світової фінансової та економічної криз.

Програма TARP. 3 жовтня 2008р. Конгрес США ухвалив Закон про антикризову економічну стабілізацію (*EESA, Emergency Economic Stabilization Act of 2008*)⁹⁴, який за дві години підписав президент США⁹⁵. Закон передбачив заснування Програми викупу небезпечних активів (*TARP, Troubled Asset Relief Program*) в обсязі \$700 млрд. для придбання, управління та продажу активів, якими володіють фінансові інститути та які розглядаються як «небезпечні» або «токсичні»⁹⁶. «Небезпечними активами» було визначено житлові чи комерційні іпотечні кредити, а також інші цінні папери, зобов'язання та інструменти, які базувалися на/або відносилися до іпотечних кредитів. Для того, щоб кваліфікуватися як небезпечні, активи мали існувати до 14 березня 2008р. Інші фінансові інструменти могли бути кваліфіковані як небезпечні, якщо міністр фінансів визнавав необхідність їх викупу для забезпечення стабільності фінансового ринку.

З метою реалізації закону його розділ 122 підвищив ліміт державного боргу США до \$11,315 трлн.⁹⁷

Програма TARP мала закінчитися за один рік після свого початку. Проте її було подовжено ще на один рік – до 3 жовтня 2010р. Після цього кошти, передбачені програмою, продовжували надаватися, якщо щодо цього вже було прийняте відповідне рішення.

Фінансові параметри програми, за оцінками Міністерства фінансів США, наведено у таблиці «Оцінка фінансових параметрів програми TARP»⁹⁸.

⁹⁴ Emergency Economic Stabilization Act of 2008. –

<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-110hr1424enr/pdf/BILLS-110hr1424enr.pdf>.

⁹⁵ Bianco K. A Retrospective of the Troubled Asset Relief Program. – <https://business.cch.com/bankingFinance/focus/News/TARPwhitepaper.pdf>.

⁹⁶ Bianco K. A Retrospective of the Troubled Asset Relief Program. – <https://business.cch.com/bankingFinance/focus/News/TARPwhitepaper.pdf>.

⁹⁷ Emergency Economic Stabilization Act of 2008. – <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-110hr1424enr/pdf/BILLS-110hr1424enr.pdf>.

⁹⁸ Розраховано за даними U.S. Department of the Treasury: TARP Tracker from November 2008 to November 2017. –

Невідповідність передбаченого *EESA* обсягу програми TARP (\$700 млрд.) та фактично наданого за нею фінансування (\$438,3 млрд.) пов'язано з рядом чинників. У першу чергу, це була програма, ініційована адміністрацією Дж. Буша (мол.) за кілька місяців до закінчення терміну каденції. Враховуючи це, передбачалося, що за використання половини коштів програми відповідатиме адміністрація наступного президента. Проте Б. Обама надав перевагу розробленню та реалізації власної стабілізаційної програми, яку було прийнято у лютому 2009р. відразу після його інавгурації. Через це бюджетні стимули, механізми та інструменти фінансової стабілізації за часів його президентства виявилися абсолютно іншими, ніж ті, що передбачалися програмою TARP. Відповідно, і сама ця програма залишилася певною мірою незавершеною.

За оцінками Міністерства фінансів США, загальний обсяг фінансування, наданого за програмою TARP, становив \$438,3 млрд., з яких 55,9% було спрямовано на підтримку банківських установ, 18,2% – автомобільної промисловості, 15,5% – страхової компанії *AIG*, 4,4% – кредитного ринку і 6,1% – житлових програм.

**Оцінка фінансових параметрів програми TARP
(за даними Міністерства фінансів США), 2008–2017 рр., \$ млрд.**

Показник	Фонди підтримки					
	усього	банки	авто- буду- вання	страху- вання (<i>AIG</i>)	кредит- ний ринок	житло
Фінансування: передбачене	454,5	250,5	79,7	67,8	19,1	37,4
Фінансування: надане	438,3	245,1	79,7	67,8	19,1	26,6
Сплата основної суми боргу	376,4	239,8	63,1	54,4	19,1	н/д
Залишок боргу	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	н/д
Повернені кошти, усього, у т.ч., відсотки, платежі тощо	442,5	275,5	70,5	72,9	23,6	н/д

Програма TARP мала суттєве комерційне забарвлення. Завдяки цьому на початок листопада 2017р. в її рамках було повернено \$376,4 млрд. у вигляді платежів за основною сумою боргу. Загальний обсяг повернених коштів становив \$442,5 млрд. Коефіцієнт покриття наданого фінансування, за даними Міністерства фінансів США, у листопаді 2017р. дорівнював: фінансування кредитного ринку – 126,3%; фінансування банків – 112,2%, *AIG* – 107,3%, автобудування – 88,8%. Що ж до підтримки житлових програм, то вони не передбачали повернення коштів державної підтримки, тому їх надходжень до бюджету не планувалося⁹⁹.

Попри цю комерційну складову, привертає увагу значна фінансова концентрація програми. Так, понад 60% фінансування, наданого в її межах, було отримано кількома корпораціями, а саме: вісьмома найкрупнішими банками, страховою компанією (*AIG*) та трьома лідерами

<https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Pages/TARP-Tracker.aspx#All>. [TARP]

⁹⁹ [TARP]

виробництва автомобілів (*General Motors, Chrysler, Ford*). Перелік банків, які отримали найбільшу допомогу Міністерства фінансів США у межах Програми викупу капіталу (*CPP, Capital Purchase Program*), наведено у таблиці «Інвестиції Міністерства фінансів США...»¹⁰⁰.

**Інвестиції Міністерства фінансів США в окремі
банківські установи за Програмою викупу капіталу
(CPP, Capital Purchase Program), \$ млрд.**

№	Дата	Банк	Обсяг інвестування	
			в окремий банк	наростаючим підсумком
1	10/28/2008	Wells Fargo & Co.	25,0	25,0
2	10/28/2008	JPMorgan Chase & Co.	25,0	50,0
3	10/28/2008	Citigroup Inc.	25,0	75,0
4	10/28/2008	Bank of America Corp.	15,0	90,0
5	10/28/2008	Morgan Stanley	10,0	100,0
6	10/28/2008	Goldman Sachs Group Inc.	10,0	110,0
7	01/09/2009	Bank of America Corp. (Merrill Lynch)	10,0	120,0
8	12/31/2008	The PNC Financial Services Group Inc.	7,6	127,6
9	11/17/2008	U.S. Bancorp	6,6	134,2
10	11/17/2008	Capital One Financial Corp.	3,6	137,7
11	11/17/2008	Regions Financial Corp.	3,5	141,2
12	11/17/2008	SunTrust Banks Inc.	3,5	144,7
13	12/31/2008	Fifth Third Bancorp	3,4	148,1
14	06/26/2009	Hartford Financial Services Group, Inc.	3,4	151,5
15	01/09/2009	American Express Company	3,4	154,9
16	11/17/2008	BB&T Corp.	3,1	158,1
17	10/28/2008	Bank of New York Mellon Corp.	3,0	161,1
		Інші понад 700 банків	43,7	204,8
		Усього	204,8	204,8

В історії цільового порятунку Мінфіном США американського автопрому цікавим є той факт, що компанія *Ford* за фінансовою допомогою не зверталася. Проте їй фінансування було надано, щоб уникнути колізії стосовно субсидування конкурентів. Що ж до *General Motors* та *Chrysler*, то їх фактично було націоналізовано. Після цього обидві компанії пройшли процедуру банкрутства, реорганізації та технологічного структурування, що підвищило їх позиції відносно японських та німецьких конкурентів. Нарешті *General Motors* було розділено на дві різні компанії, а *Chrysler* – продано італійському автовиробнику *Fiat*¹⁰¹. Міністерство фінансів США почало продаж своєї частки власності у *General Motors* у 2010р., а *Chrysler* погасив власний борг перед державою у 2011р.

¹⁰⁰ Складено за даними CNN: Special Report. –

<http://money.cnn.com/news/specials/storysupplement/bankbailout/>.

¹⁰¹ Kimberly A. The Balance. Auto Industry Bailout (GM, Chrysler, Ford). Was the Big 3 Bailout Worth It? – <https://www.thebalance.com/auto-industry-bailout-gm-ford-chrysler-3305670>.

Що ж до гіганта американського страхового бізнесу *AIG*, то суть його порятунку найбільш відверто та чітко визначив у березні 2010р. Б. Бернанке: «З усіх наших дій, які ми зробили за останні півтора роки, одна викликає в мене найбільше роздратування. Ось перед вами компанія [*AIG*], яка уклала всі можливі види недоброякісних угод. Зараз, коли угоди пішли за вітром ... ми опиняємося в ситуації, коли крах компанії може потягнути за собою крах усієї фінансової системи»¹⁰².

Закон *ARRA*. 17 лютого 2009р. щойно обраний президент США Б. Обама підписав Закон про американське реінвестування та відновлення (*ARRA, American Reinvestment and Recovery Act of 2009*)¹⁰³, який вносив зміни до EESA. Обсяг фінансування програм, передбачених *ARRA*, становив \$787 млрд. Ці кошти мали додатково виділити до вже чинної програми *TARP*. Відповідно до розділу 1604 *ARRA* підвищив ліміт державного боргу США до \$12,104 трлн.¹⁰⁴

Значна частина коштів мала спрямуватися до окремих штатів – для використання на місцевому рівні у вигляді грантів, субсидій, контрактів, кредитних програм тощо. Фінансування за передбаченими програмами *ARRA* включало такі видатки:

- зменшення податкового тягаря – \$288 млрд.;
- зменшення державного та фінансового тягаря – \$144 млрд.;
- інфраструктура та наука – \$111 млрд.;
- захист вразливих верств населення – \$81 млрд.;
- охорона здоров'я – \$59 млрд.;
- освіта та професійне навчання – \$53 млрд.;
- енергетика – \$43 млрд.;
- інше – \$8 млрд.

**Загальне фінансування програм, передбачених *ARRA*,
станом на 31 грудня 2012р., \$ млрд.**

Стаття	Обсяг
Надане фінансування: контракти, гранти, кредити	283,1
Виплати за призначеними правами, здійснені	238,0
Податкові кредити, сплачені	290,7
Гранти замість податкових кредитів, надані	22,0
Усього	833,7

Пізніше обсяг фінансування програм, передбачених *ARRA*, було збільшено до \$840 млрд. в рамках затвердження бюджету на 2012р.¹⁰⁵. Загальні дані щодо цих програм станом на кінець 2012р., наведено у таблиці «Загальне

¹⁰² Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватили власть в финансовом мире. / Уильям Коэн; пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2013. – с.612-613.

¹⁰³ U.S. Government Printing Office. American Recovery and Reinvestment Act of 2009. – <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ5/pdf/PLAW-111publ5.pdf>.

¹⁰⁴ U.S. Government Printing Office. American Recovery and Reinvestment Act of 2009. – <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ5/pdf/PLAW-111publ5.pdf>.

¹⁰⁵ Recovery.gov.

<https://web.archive.org/web/20150905195457/http://www.recovery.gov/arra/Transparency/fundingoverview/Pages/fundingbreakdown.aspx>.

фінансування програм...»¹⁰⁶. На відміну від програми *TARP*, вони мали переважно безповоротний характер.

Нетрадиційна монетарна політика Федеральної резервної системи США. Бюджетна підтримка американської економіки в рамках програм *TARP* і *ARRA* була би неможливою без цілеспрямованої антикризової монетарної політики, до якої вдалася Федеральна резервна система. При цьому йшлося не тільки і не стільки про ідеологічну підтримку ФРС зусиль Міністерства фінансів, як про скоординовані дії цих двох органів центральної влади і ті трильйони доларів, які ФРС «влила» до фінансової системи в її спеціально визначені «отвори». Без цього потоку «ліквідного мастила» усі намагання американського Мінфіну якнайшвидше зрушити з місця шестерні національних фінансів та подолати економічну кризу навряд чи мали хоч якісь шанси на успіх.

З точки зору Вашингтонського консенсусу ФРС робила шкідливі, заборонені речі як до кризи (цільова підтримка зайнятості та економічного зростання), так і під час її подолання. Але на практиці виявилось, що нічого більш дієвого прикладна економіка запропонувати не змогла ні Сполученим Штатам, ні за їх межами. Пізніше шляхом ФРС пішли практично всі інші уражені кризою індустріальні країни, застосовуючи політику, яку згодом почали називати «нетрадиційною», «нетиповою», або «неконвенціональною» монетарною політикою. Її головною метою стало відновлення не тільки фінансової системи, а й економічного зростання та зайнятості. Останні стали основною ціллю урядів та центральних банків провідних індустріальних країн. А це, по суті, суперечило усім постулатам Вашингтонського консенсусу, де ніколи не зазначалося жодної цілі щодо економічного зростання – очевидно, через те, що його наявність вважалася автоматичним і невід’ємним атрибутом ринкової економіки і тієї політики, що асоціювалася з її безумовною та суцільною дерегуляцією.

Прикметно, що стабілізаційний пакет ФРС спирався на поправку, зроблену Конгресом США у 1932р. до розділу 13 (3) Закону про Федеральну резервну систему, що надавала право Правлінню керуючих ФРС видавати кредити у «незвичайних та надзвичайних обставинах» не лише банкам, але також окремим особам, компаніям та корпораціям¹⁰⁷.

Антикризові заходи ФРС почала застосовувати ще в 2007р. З вересня того року по грудень 2008р. ФРС десять разів знижувала свою цільову відсоткову ставку за міжбанківськими кредитами овернайт. Причому 16 грудня 2008р. цільову ставку було змінено на цільовий інтервал: 0,00-0,25%. На цьому історичному мінімумі (майже) абсолютного нуля ФРС утримувала цільову ставку за міжбанківськими кредитами овернайт (*federal funds*) упродовж семи років, що стало черговим безпрецедентним заходом із підтримки державою раніше дерегульованого нею фінансового ринку.

¹⁰⁶ Складено за даними U.S. Department of the Treasury. –

<https://web.archive.org/web/20150418052041/http://www.recovery.gov:80/arra/Transparency/Pages/FundsNotSpent.aspx>.

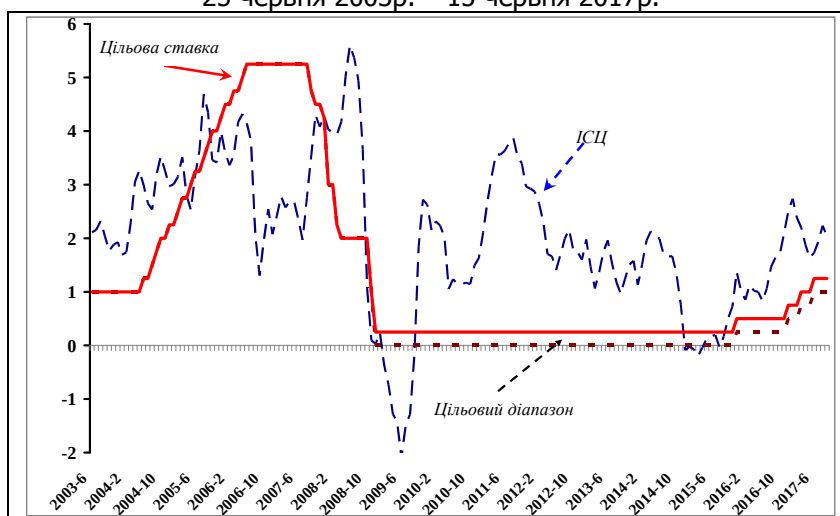
¹⁰⁷ Weinberg J. Federal Reserve Bank of Richmond. Federal Reserve Credit Programs During the Meltdown 2007-2010. –

https://www.federalreservehistory.org/essays/fed_credit_programs.

Заради його перезапуску ФРС паралельно знизила власну відсоткову ставку за прайм-кредитами овернайт із 6,25% (серпень 2007р.) до 0,5% (грудень 2008р.). При цьому спред між нею та цільовою ставкою за міжбанківськими кредитами овернайт було зменшено з традиційного 1 в.п. до 0,5 і навіть 0,25 в.п.

Зниження ключових ставок ФРС США призвело до їх нових співвідношень з динамікою інфляції. Так, якщо у 2005-2007рр. ставки загалом відповідали вимозі щодо їх утримання на рівні, вищому за рівень інфляції, то з початком фінансової та економічної криз американський центробанк фактично відійшов від цієї норми, сконцентрувавши свою увагу на допомозі фінансовій системі, запобіганні подальшому поглибленню рецесії та стимулюванні виробництва і зайнятості. Показник споживчої інфляції при цьому міг коливатися у діапазоні 2-5%, однак це залишалося поза межами головної уваги монетарної політики. Внаслідок цього від'ємні (відносно інфляції) відсоткові ставки за кредитами овернайт спостерігалися як на міжбанківському ринку (діаграма «Динаміка інфляції (ІЦ) та цільового рівня/діапазону відсоткових ставок...»¹⁰⁸), так і серед тих, що надавалися самою ФРС.

Динаміка інфляції (ІЦ) та цільового рівня/діапазону відсоткових ставок за кредитами овернайт на міжбанківському ринку (МР), встановленого ФРС США, 25 червня 2003р. – 15 червня 2017р.



У частині використання інструментів, наближених до звичайних (але таких, що виходять за їх межі), ФРС виступала «кредитором останньої інстанції», пропонуючи короткострокову ліквідність банкам, депозитним і фінансовим інститутам. ФРС також провела своп-операції з кількома провідними центральними банками для їх забезпечення доларовою ліквідністю, необхідною для нівелювання попиту на американську валюту на закордонних фінансових ринках. Максимальний обсяг цих операцій спостерігався 4 грудня 2008р., коли сумарний борг за ними становив \$586 млрд.¹⁰⁹

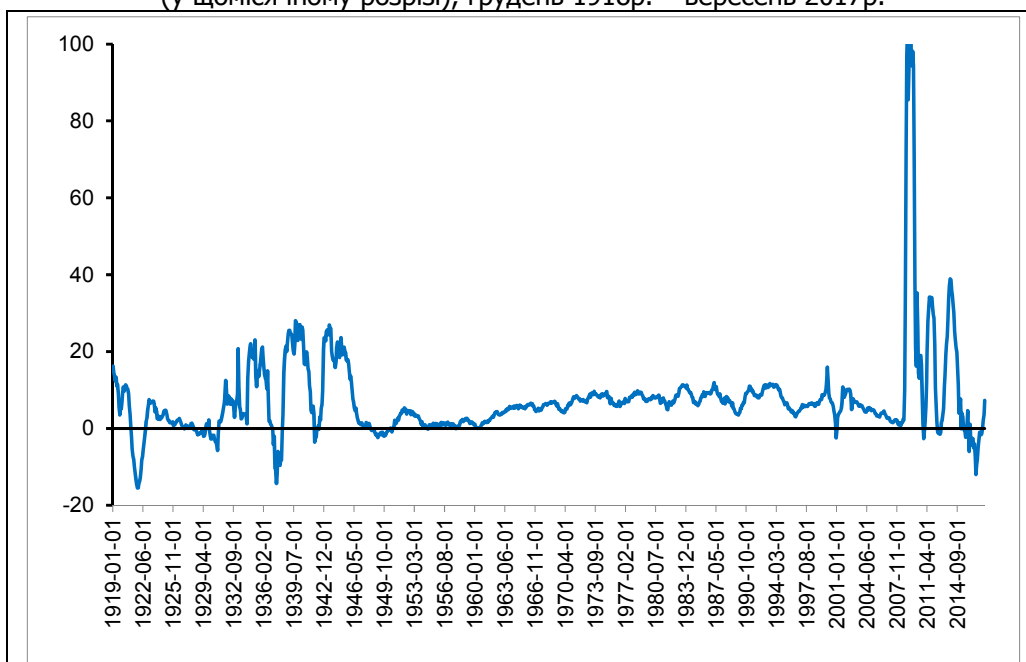
¹⁰⁸ Використані дані ФРС США.

¹⁰⁹ Weinberg J., Federal Reserve Bank of Richmond. Federal Reserve Credit Programs During the Meltdown 2007-2010. – https://www.federalreservehistory.org/essays/fed_credit_programs.

Нарешті ФРС розширила звичайні операції на відкритому ринку шляхом цільового викупу цінних паперів не лише Міністерства фінансів США, але також і приватних інвесторів. Ці операції мали відверто агресивний характер, були спрямовані на стрімке нарощування балансу ФРС (та грошової бази) і передбачали преференційну підтримку найбільш небезпечних сегментів фінансового ринку та його найбільших учасників. Зазначену політику цільового нарощування резервних грошей згодом було названо «Кількісним пом'якшенням» (*QE, Quantitative Easing*), на згадку про відповідні заходи Банку Японії упродовж 2001-2006рр.¹¹⁰

Програма Кількісного пом'якшення тривала у США майже шість років, з грудня 2008р. до жовтня 2014р. Її реалізація проходила у кілька – вважається, п'ять – етапів. За їх результатом, грошова база збільшилася у 2,2 рази, від \$1,7 трлн. до \$3,9 трлн. При цьому річні темпи її приросту виявилися безпрецедентними – їх пікові значення у чотири рази перевищували відповідні показники не лише під час подолання Великої депресії, а й упродовж Другої світової війни (діаграма «США: річні темпи приросту монетарної бази»¹¹¹).

США: річні темпи приросту монетарної бази
(у щомісячному розрізі), грудень 1918р. – вересень 2017р.



Безпрецедентна множинність цілей та інструментів монетарної політики, до якої вдалася ФРС, перевернула з ніг на голову усі попередні уявлення щодо досконалості ринку та пануючих стандартів стосовно розумної політики центрального банку, включаючи його умовну незалежність від економічної політики уряду, фінансових проблем бізнесу та рівня безробіття в країні.

¹¹⁰ Kimberly A. The Balance. What Is Quantitative Easing? Definition and Explanation. - <https://www.thebalance.com/what-is-quantitative-easing-definition-and-explanation-3305881>.

¹¹¹ Розраховано за даними Federal Reserve Bank of St. Louis. - <https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=AMBNS>.

У цьому сенсі окремі метаморфози монетарної політики США та її перетворення упродовж 2008-2014рр. із звичайної у нетрадиційну зокрема включали:

- багаторічне утримання відсоткових ставок ФРС нижче за цільову та фактичну інфляцію (застосування від'ємних реальних ставок);
- пряму кількісну прив'язку монетарної політики до рівня безробіття: у 2012р. ФРС зобов'язалася не збільшувати цільовий діапазон відсоткової ставки (понад 0,0–0,25%), поки рівень безробіття перевищуватиме 6,5%¹¹²;
- публічну відмову ФРС від підвищення своїх відсоткових ставок навіть за умов перевищення прогнозовою та фактичною інфляцією її цільового рівня у 2% (де-факто перегляд і підвищення цільового рівня інфляції): у 2012р. ФРС заявила, що не збільшуватиме відсоткову ставку, поки одно-дворічний прогноз рівня інфляції не перевищить 2,5%;
- цільове фінансування ФРС не лише банків, а й компаній та корпорацій;
- пряме зобов'язання ФРС щодо фінансування державного бюджету, а також участь в абсолютному та відносному нарощуванні державного боргу;
- преференційне кредитування ФРС окремих банків та компаній;
- прямий та опосередкований (аж до націоналізації) порятунок Федеральною системою приватного бізнесу, що спричинив глобальну фінансову та економічну кризи;
- зобов'язання ФРС дотримуватися політики стимулювання не лише для протидії ризикам рецесії, але також і для активізації економічного зростання (2012р.);
- перетворення ФРС з «останнього кредитора миттєвої ліквідності» на «ключового постачальника довгострокового фінансування».

Якби Україна застосувала хоча б один захід із цього переліку, вона б миттєво позбулася кредитної підтримки МВФ та інших міжнародних кредиторів. Причому цю підтримку не поновили би, доки така практика не була скасована. Сполучені ж Штати в особі ФРС цілеспрямовано дотримувалися своєї антикризової політики упродовж шести років. І, що більш важливо, ця політика виявилася дієвою – усупереч колишнім неоліберальним уявленням та концепції Вашингтонського консенсусу.

Програму Кількісного пом'якшення в США було завершено у жовтні 2014р., коли ФРС здійснила викуп останнього траншу в рамках цільового нарощування свого портфелю цінних паперів.

ФРС: початок політики «нормалізації». У грудні 2015р. ФРС уперше за сім років підвищила на 25 б.п. цільовий діапазон відсоткових ставок. Внаслідок їх подальшого збільшення у червні 2017р. вони становили: за цільовим діапазоном міжбанківських кредитів овернайт – 1,00-1,25%, за прайм-кредитами овернайт ФРС – 1,75%.

У вересні 2017р. ФРС оголосила про початок програми «нормалізації», яка передбачає зменшення її портфелю цінних паперів за рахунок тих,

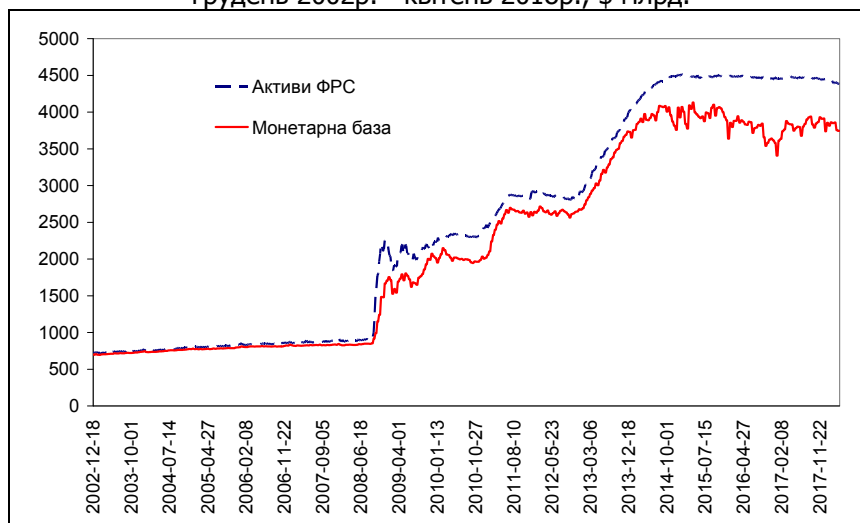
¹¹² Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. – <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20121212a.htm>.

в яких спливає час обігу та відбувається їх остаточне погашення. При цьому планувалося¹¹³:

- почати щомісячне зменшення портфеля на \$6 млрд. за рахунок державних облігацій і на \$4 млрд. – за рахунок іпотечних цінних паперів;
- кожні три місяці підвищувати щомісячне вибуття державних облігацій – на \$6 млрд., а іпотечних цінних паперів – на \$4 млрд.;
- за 12 місяців довести обсяг щомісячного вибуття державних облігацій – до \$30 млрд., а іпотечних цінних паперів – до \$20 млрд.;
- залишити ці максимальні обсяги щомісячного зменшення портфеля цінних паперів ФРС для забезпечення його плавного та передбачуваного скорочення, поки ФРС не вирішить, що кількість цінних паперів, якими вона володіє, не перевищує обсягу, достатнього для ефективної реалізації монетарної політики.

Політика нормалізації має зменшити баланс ФРС значно нижче за той обсяг, що спостерігався на момент завершення програми Кількісного пом'якшення (приблизно \$4,5 трлн.), але він залишатиметься вищим за обсяг балансу напередодні фінансової кризи, коли дорівнював приблизно \$0,9 трлн.)¹¹⁴. ФРС заявила, що пильно відстежуватиме реакцію та динаміку ринку, залишаючись готовою гнучко нівелювати будь-які небажані наслідки цієї політики (діаграма «Активи Федеральної резервної системи США та монетарна база»¹¹⁵).

**Активи Федеральної резервної системи США та монетарна база,
грудень 2002р. - квітень 2018р., \$ млрд.**



Враховуючи зазначені пояснення, можна очікувати, що лише упродовж жовтня 2017р. – жовтня 2018р. баланс ФРС може знизитися на \$300 млрд. (або на 6–7%), у т.ч. за рахунок зменшення: портфеля державних

¹¹³ Board of Governors of the Federal Reserve System. Policy Normalization. FOMC Communications related to Policy Normalization. – <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm>.

¹¹⁴ Board of Governors of the Federal Reserve System. Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet. – https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm.

¹¹⁵ Побудовано за даними Federal Reserve Bank of St. Louis. –

<https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>,

<https://fred.stlouisfed.org/series/BOGMBASEW>.

облігацій – на \$180 млрд. та іпотечних цінних паперів – на \$120 млрд. Наведені величини є порівнянними з обсягами нарощування балансу ФРС під час реалізації окремих етапів Кількісного пом'якшення. Враховуючи це, можна очікувати поступового зменшення не лише балансу ФРС, але також і монетарної бази, яка у жовтні 2017р. дорівнювала \$3,8 трлн.¹¹⁶ Наведене спричинятиме зниження банківської ліквідності з одночасним (запланованим) підвищенням відсоткових ставок на ринках США. Для світової економіки це означатиме зменшення глобальної ліквідності та її відповідне подорожчання.

Резюме. Надзвичайна стабілізаційна політика Сполучених Штатів тривала щонайменше шість років – із жовтня 2008р., коли було прийнято EESA і започатковано програму TARP, до жовтня 2014р., коли було завершено програму Кількісного пом'якшення. Водночас, якщо за точку відліку взяти перше зниження відсоткової ставки ФРС, яке відбулося у серпні 2007р., реанімаційний період становитиме сім років. За цей час:

- баланс ФРС зріс у 5,1 раза, із \$0,87 трлн. до 4,49 трлн.;
- монетарна база збільшилася у 4,5 рази, із \$0,85 трлн. до 3,85 трлн.;
- державний борг США виріс майже удвічі, із \$9,23 трлн. до \$18,14 трлн.;
- співвідношення державного боргу до ВВП зросло із 62,8% до 102,3%;
- реальна відсоткова ставка ФРС за кредитами овернайт тривалий час була від'ємною (відносно показника споживчої інфляції);
- від'ємними протягом значних проміжків часу були і цільові ставки ФРС за міжбанківськими кредитами овернайт.

Перехід до нормальної політики у Сполучених Штатах тільки-но розпочато. Наразі йдеться лише про монетарну складову. Як довго відбуватиметься її нормалізація, сьогодні ніхто не знає. Що ж стосується боргової політики і державного боргу, то його відносне зменшення – ще тільки попереду. Звичайно, рівень боргового навантаження поступово буде нормалізовано, але коли і як швидко – невідомо навіть у самих Сполучених Штатах.

Як не дивно, жодний із перелічених супутніх результатів фінансової та економічної стабілізації американської економіки не відповідає ані неоліберальним постулатам, ані Вашингтонському консенсусу, ані програмним підходам міжнародних фінансових інститутів, зокрема, МВФ. При цьому, зокрема, йдеться про атрибути бюджетної, боргової та монетарної політики, а також тривалість стабілізаційного процесу. Адже він, за підходами міжнародних організацій, має відбуватися блискавично – за рік-два, максимум – чотири, а не розтягуватися на шість-сім років, а то і на десятиліття, як це фактично відбувається в економіці США та інших провідних країн світу.

¹¹⁶ Federal Reserve Bank of St. Louis. – <https://fred.stlouisfed.org/series/BASE>.

Нові підходи до протидії глобальним соціально-економічним викликам як основа подолання патологічних явищ у розвитку економіки України

Ігор МАНЦУРОВ,
директор Інституту системних статистичних досліджень

Дмитро МАНЦУРОВ,
начальник відділу Міністерства фінансів України

Яна ХРАПУНОВА,
доцент кафедри статистики ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Концепція інклюзивного зростання як основа протидії глобальним викликам сучасності. Світова економіка – це складна система, яка еволюціонує у процесі тісної взаємодії традиційних інститутів (держав, транснаціональних корпорацій, міжнародних організацій тощо) з новітніми структурами (інтелектуальні долини, світові міста, технопарки, віртуальні підприємства тощо) та відносинами між ними¹¹⁷.

Сучасний етап розвитку глобальної економіки характеризується уточненням теоретичних концепцій, наростанням протиріч, появою нових глобальних проблем, посиленням взаємозалежності всіх учасників і складових світової економічної системи. Глобалізація світової економіки створює нове «навколишнє середовище» для економічного зростання країн, визначаючи нові орієнтири їх економічної політики. Динамічні зміни у світовому господарстві являють собою «глобальні виклики» багатьом країнам, як розвиненим, так і тим, що розвиваються.

З метою ефективної протидії цим викликам національні уряди і міжнародні організації розробляють принципово нові концептуальні підходи, механізми та технології, використання яких повинно сприяти послідовному вирішенню таких базових питань:

- визначенню типології моделей та видів економічних викликів, які сприяють зародженню, розвитку та поглибленню соціально-економічних і фінансових криз за різними ознаками;
- розробленню концептуальних підходів до вимірювання впливу окремих показників на процес формування різного роду викликів, виникненню та поглибленню економічних криз тощо;
- розробленню різних стратегій і базових моделей, які використовуються в різних країнах світу для протидії глобальним соціально-економічним викликам, подолання кризових явищ тощо з метою адаптації цих стратегій до конкретних умов тієї чи іншої країни;
- науковому аудиту та верифікації розроблених стратегій та базових моделей на глобальному, регіональному та національному рівнях.

Особливий інтерес викликають нові підходи ОЕСР до протидії економічним викликам, розроблені міжнародною Організацією

¹¹⁷ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики, М.: Начала, 1997, гл.1, 9-11.

економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) (*Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)*), яка об'єднує 34 країни світу, більшість з яких є країнами з високим рівнем доходу громадян та високим значенням Індексу людського розвитку і які розглядаються як розвинені.

Зазначені вище підходи агреговано викладено у програмному документі, який був прийнятий на сесії Ради ОЕСР на міністерському рівні у 2012р. Цей документ має назву «Нові підходи до протидії економічним викликам» (*New Approaches to Economic Challenges – NAEC*) та формує важливий системний процес, спрямований на розроблення та послідовне поліпшення аналітичної діяльності та інструментарію, які мають використовуватися міжнародними організаціями та урядами окремих країн з метою вирішення питань, окреслених вище¹¹⁸.

Поштовхом для розроблення такого програмного документу стала глобальна фінансово-економічна криза 2008-2010рр., хоча потреба у такій роботі назріла набагато раніше¹¹⁹.

На сьогоднішній день державна політика країн-членів і партнерів ОЕСР стикається з неймовірно великою кількістю ризиків і викликів соціально-економічного характеру. До таких викликів належать, наприклад, невпевнене посткризове відновлення національних економік, міграційна криза, яка охопила більшість європейських держав, стійкий рівень безробіття, зростаюча соціальна диференціація, нестабільність сектору міжнародних та державних фінансів. На поточний момент існує об'єктивна потреба у пошуку нових джерел зростання для досягнення **стійкого інклюзивного економічного розвитку** з метою підвищення добробуту суспільства, на чому, зокрема, було наголошено на останньому Всесвітньому економічному форумі в Давосі у 2018р.

Термін «нові підходи» у трактуванні ОЕСР відображає розуміння того, що добробут суспільства складається не лише з росту реального ВВП і матеріальних доходів населення, але й є поняттям багатовимірним, що включає в себе й такі сфери життя людини, як освіта, охорона здоров'я, особиста безпека, екологія та багато інших. Враховується й той факт, що одного лише параметра «стійкості» для економічного зростання недостатньо, оскільки зростання має бути **інклюзивним, тобто таким, що позитивно позначається на добробуті якомога ширших верств населення і при цьому не впливає негативно на оточуюче середовище.**

В ідеальному розумінні інклюзивне зростання повинно надавати людям рівні можливості для реалізації свого потенціалу незалежно від соціально-економічних умов, статі, місця проживання та етнічного походження.

У методологічному плані термін «нові підходи» включає в себе кілька аспектів. *По-перше*, необхідно переглянути деякі базові поняття та

¹¹⁸ New Approaches to Economic Challenges. – A Framework Paper, OECD, May 2012. New Approaches to Economic Challenges: A sustainable and inclusive growth agenda. – www.oecd.org/naec.

¹¹⁹ Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности. / М.: ИНФРА-М, 1999. – XXVI, 262с.

установки економічної теорії, наприклад, постулат саморегуляції ринків. По-друге, потрібно розглянути питання вдосконалення існуючого інструментарію для структурного аналізу між компонентами сталого розвитку, тобто зв'язків між економічним зростанням, соціальним розвитком, у т.ч. з метою подолання соціальної диференціації та вирішення екологічних проблем. Нарешті слід проаналізувати взаємозв'язки між роллю держав у подоланні глобальних викликів, взаємодії політичних драйверів тощо й кінцевою зміною рівня добробуту, оскільки ці аспекти суттєво варіюють у різних країнах¹²⁰.

Організаційна рамка процесу *NAEC* включає три взаємопов'язані категорії, кожна з яких має свої окремі напрями роботи:

- **аналіз минулих криз** і витяг викликів з метою поліпшення роботи ОЕСР, перегляд політичних пріоритетів і розроблення нових підходів та інструментів економічної політики, без реалізації яких подолання криз є утопією.

- **аналіз компромісів і синергетичних ефектів** в рамках економічної політики між її драйверами й зміною суспільного добробуту з акцентом на вирішення питань інклюзивного розвитку у нерозривній взаємодії складових економічного зростання, подолання соціальної нерівності й вирішенням екологічних проблем, а також довгостроковими світовими тенденціями та політичними викликами, що з'являються.

- **питання інституційного та управлінського характеру** для раннього попередження криз і подолання довгострокових викликів, пов'язаних із підвищенням взаємозалежності національних економік.

Використання ідеології інклюзивного зростання в Україні як основа державної антикризової політики. У сучасній макроекономічній науці сформувалися високорозвинені економічні школи, які досліджують означені вище проблеми. Багато уваги у цих наукових працях присвячено узагальненню сучасних наукових поглядів до визначення сутності і форм прояву кризових явищ в економіці. Обґрунтовано, зокрема, концептуальний підхід до уточнення понятійного апарату щодо економічних категорій, які є предметом дослідження, визначено роль та функції інформаційно-аналітичного забезпечення державної антикризової економічної політики.

За результатами аналізу сучасних теорій економічного та соціального розвитку, в т.ч. в умовах глобальної фінансово-економічної кризи, автори визначають місце економічних криз у системі категорій економічної динаміки та надають власне *трактування кризи як органічної складової та однієї з важливих кількісних характеристик еволюції, прогресу, трансформації та економічного розвитку у форматі довго- та середньострокових циклів розвитку економічних систем.*

Автори вважають, що економічні кризи є складним явищем, у процесі виникнення та розвитку якого відбувається стрімкий злам тенденції економічного зростання, перехід економічної системи до якісно нового стану, нової інституційної, інноваційної, галузевої та територіальної структури.

¹²⁰ Стиглиц Дж. Экономика государственного сектора. / М.: МГУ, ИНФРА, 1997. 639с.

Продовжуючи здійснювати ревізію концептуальних підходів, автори наполягають, що кризи, окрім руйнівної ознаки, мають певну позитивну характеристику, *оскільки в результаті їх перебігу розв'язуються накопичені протиріччя і нівелюються диспропорції. Як результат, економічна система, набувши нових якісних характеристик, формує принципово нову модель інноваційного розвитку, виходить на нову, більш прогресивну його траєкторію.*

Таким чином, кризи є діалектичною формою еволюційного (а інколи – революційного) розвитку складних соціально-економічних систем.

Теоретичний аналіз сутності зазначених економічних категорій дозволив авторам розробити засади якісного та кількісного оцінювання загрози виникнення, тривалості та інтенсивності перебігу економічних криз. Ці засади ґрунтуються на концептуальній схемі системного дослідження явищ у їх взаємозв'язку з типом економічного відтворення (інтенсивного чи екстенсивного), ефективністю використання ресурсного потенціалу та умовами функціонування економіки тощо під впливом ендегенних та екзогенних факторів.

Здійснюючи ревізію інструментарію державної регулятивної політики з метою ефективного поєднання цілей фінансової, економічної, соціальної та екологічної складових державної політики, автори вважають, що кожна криза виникає у результаті впливу загальних та специфічних для кожної країни як екзогенних, так і ендегенних факторів, які потребують дослідження у конкретних умовах часу і простору.

На основі вивчення антикризових стратегій зарубіжних країн, обґрунтовано, що для успішного подолання кризи, уряд України неминуче має перейти від принципів ліберального регулювання економіки до більш жорстких, але об'єктивно необхідних принципів планового управління економікою. Складовими механізму державної антикризової політики є інструменти й заходи макроекономічної, бюджетно-фінансової, грошово-кредитної, валютної, інноваційно-інвестиційної, виробничої та зовнішньоекономічної політики.

Ступінь втручання держави в економіку визначається, як відомо, насамперед формами власності і лежить у межах від 0% до 100%. Втручання держави в економіку на рівні 0% відповідає моделі вільного ринку, або класичного капіталізму, а повне (близько 100%) — моделі державного соціалізму. Оскільки втручання держави в економіку не може бути меншим 0% та більшим 100%, то в цій системі координат одразу стає видно межі (крайнощі), в яких розвивається суспільство. З одного боку, це класичний (дикий) капіталізм, а з іншого — державний соціалізм.

Очевидно, що між цими межами знаходиться простір змішаної економіки – модель розвинутих країн. Якщо для ринкового фундаменталізму, що реалізується через програму «шокової терапії», вільний ринок — це і мета, і ідеологія, і філософія реформ, то для розробників нового суспільства капіталізм (вільний ринок) — лише один з інститутів суспільства, покликаний забезпечити гідні умови для життя, але який не повинен бути метою життя.

Якщо периферійний капіталізм або ринковий фундаменталізм — це однофакторна модель максимізації прибутку, що будується лише на одній основі — інституті вільного ринку, то модель змішаної економіки (в ідеалі відкрите суспільство) є багатфакторною моделлю, що будується на таких концептуальних засадах:

- 1) інституційно-економічна основа** — інститут вільного ринку, що регулюється державою і забезпечує прогресивний розвиток та економічне зростання на основі національних інтересів з опорою на наукомісткі високі технології, на інтелектуальну економіку;
- 2) технологічна основа** — прогресивні устрої (5-го та 6-го укладу), які забезпечують високий рівень інноваційності економіки, що дає можливість виробляти високоінтелектуальну продукцію з високою часткою доданої вартості;
- 3) соціальна основа** — високоосвічені члени суспільства, які, постійно підвищуючи свій освітній та професійний рівень, забезпечують ефективне використання сучасної технологічної основи;
- 4) екологічна основа** — сучасні норми збереження довкілля;
- 5) політологічна основа** — розбудова громадянського суспільства на принципах демократії, виходячи з інтересів національної безпеки в усіх сферах і підпорядкування інтересів свободи громадянина національним інтересам;
- 6) соціологічна та культурологічна основа** — суспільний капітал, що враховує менталітет народу, його культуру та освіту і відстоює соціальну справедливість, нормальний стандарт життя тощо.

Таким чином, ідеологією та філософією реформ розвинутих країн є не вільний ринок, а національна ідея та національні інтереси.

Зазначимо, що реалізація конкурентних переваг Портера та інноваційної теорії М.Туган-Барановського можуть бути ефективними лише за втручання держави в економіку, тобто за умов ефективного державного регулювання.

Віддаючи дань певним позитивним зрушенням у процесі відновлення національної економіки України протягом останніх двох років, слід окремо відмітити, що, на жаль, в країні не досягнуто тих мінімальних рівнів соціального захисту, соціальної безпеки та стратегії розширення соціального забезпечення, яких, згідно з рекомендаціями Міжнародної організації праці (МОП), повинні дотримуватися держави-члени цієї впливової міжнародної установи.

У першу чергу, йдеться про заходи державної соціальної політики, які повинні базуватися на солідарності в галузі фінансування та прагнути до забезпечення оптимального балансу між обов'язками та інтересами тих, хто фінансує системи соціального забезпечення, і тих, хто ними користується.

Але ці агреговані показники не дають можливості здійснити аналіз досягнень, а краще — втрат **у форматі інклюзивного розвитку країни.**

З метою здійснення такого аналізу авторами розроблено відповідну систему статистичних показників, за допомогою якої оцінюються ступінь ризику виникнення кризової ситуації, інтенсивність її перебігу, економічні та соціальні наслідки. Запропоновано принципово новий методичний підхід до якісного та кількісного оцінювання загрози зародження кризи, а в разі її виникнення – тривалості та глибини, за яким аналізу підлягають співвідношення **фактичних значень частинних та інтегрального показників загрози виникнення кризи з відповідними пороговими рівнями.**

Методичні підходи до формування порогових рівнів частинних та інтегрального показників полягають у наступному.

За результатами аналізу антикризових стратегій розвинутих держав і країн СНД та інформаційного забезпечення цих стратегій було сформовано перелік спеціальних показників кризової ситуації держави, який налічує близько 80 абсолютних і відносних показників. **Усі ці показники розраховуються та використовуються у практиці органів державної статистики України, що уможливорює побудову довгих динамічних рядів. При цьому, кожен із показників характеризує певну сторону економіки у форматі її інклюзивного розвитку.**

Для усереднення значень частинних показників оцінки загрози виникнення кризи з метою розрахунку інтегрального показника запропоновано використати метод головних компонент, згідно з яким частинні показники – компоненти G_j – визначаються, спираючись на зв'язок їх з первинними показниками

$$z_i = \sum_1^m a_{ij} G_j ,$$

де z_{ij} - стандартизовані значення i -го показника; a_{ij} – факторне навантаження j -ої компоненти на i -й показник, оцінює щільність зв'язку між ними.

Співвідношення значення інтегрального показника з еталонним значенням, яке приймається за 100, слугує індикатором загрози виникнення кризи. Еталонне значення інтегрального показника оцінки загрози виникнення кризи відповідає стану економіки країн, які динамічно і пропорційно розвиваються і, таким чином, позбавлені суттєвого впливу ризиків виникнення кризових явищ. Чим ближче реальне значення інтегрального показника до 100, тим менше загроза виникнення кризи. Якщо реальне значення інтегрального показника знаходиться в інтервалі [91-100], стан економіки визнається безпечним, в інтервалі [71-90] – задовільним, в інтервалі [51-70] – передкризовий. Коли інтегральний показник набуває значення 50 і нижче, стан економіки класифікується як критичний.

На основі порогових та фактичних значень показників оцінки загрози виникнення кризи в економіці України розраховано кількісні та якісні оцінки стану економіки України (таблиця «*Якісні показники оцінки стану економіки України...*»¹²¹).

¹²¹ Тут і далі у цій статті – таблиці і діаграма розроблені авторами, розрахунки на базі даних Держстату України та НБУ.

Передкризовому стану економіки відповідають відносно невеликі відхилення фактичного значення інтегрального показника. Мірою зростання цих відхилень, стан економіки трансформується спочатку у критичний, а потім у позакритичний.

Такого роду **кількісні зміни** у повній відповідності до закону діалектики щодо перетворення кількісних змін в якісні, неминуче призводять до формування **якісно нового стану економіки, який слід класифікувати як патологічний**, тобто такий, апофеозом динаміки якого є розпад системоформуючих економічних взаємовідносин **(що аналогічно смерті живої істоти)**.

Автори пропонують розглядати термін патологічного стану економіки як складову нової галузі економічної науки – **патоекономіки, об'єктом якої повинні стати критично небезпечні тенденції та закономірності, що неминуче призводять до формування відцентрових сил такої інтенсивності, які роблять подальше існування економічної системи неможливим.**

**Якісні показники оцінки стану економіки України з точки зору
можливості виникнення кризи**

Рік	2008	2010	2012	2014	2016
Складові загрози виникнення кризи	Якісні ознаки частинних та інтегрального показників оцінки можливості виникнення кризи в економіці України				
Макро-економічна	Передкризовий	Критичний	Передкризовий	Критичний	Поза-критичний
Фінансова	Передкризовий	Критичний	Передкризовий	Критичний	Поза-критичний
Інноваційно-інвестиційна	Передкризовий	Критичний	Передкризовий	Передкризовий	Критичний
Виробнича	Передкризовий	Критичний	Передкризовий	Передкризовий	Критичний
Зовнішньо-економічна	Передкризовий	Критичний	Передкризовий	Критичний	Критичний
Стан економіки в цілому	Передкризовий	Критичний	Передкризовий	Критичний	Критичний

Патоекономіка покликана також займатися: проблемами об'єктивної зумовленості вибору цільових орієнтирів економічних систем; що аналізуються, класифікацією цих орієнтирів; виявленням закономірностей, форм і методів переходу до нового стану; **розробкою оптимальної стратегії виходу з патологічного стану і переходу до іншого, якісно нового стану, що характеризується відносно високими, а головне стійкими темпами зростання, заснованого на принципово нових джерелах і синергії інтенсивних факторів.**

Патологічні процеси в розвитку (а краще, занепаді) економіки неминуче призводять з певним лагом до погіршення соціальних стандартів, падіння рівня життя народу, іншим негативним наслідкам, в т.ч. таким як міграція

найбільш продуктивної частини населення за кордон, депопуляція, соціальна нерівність тощо.

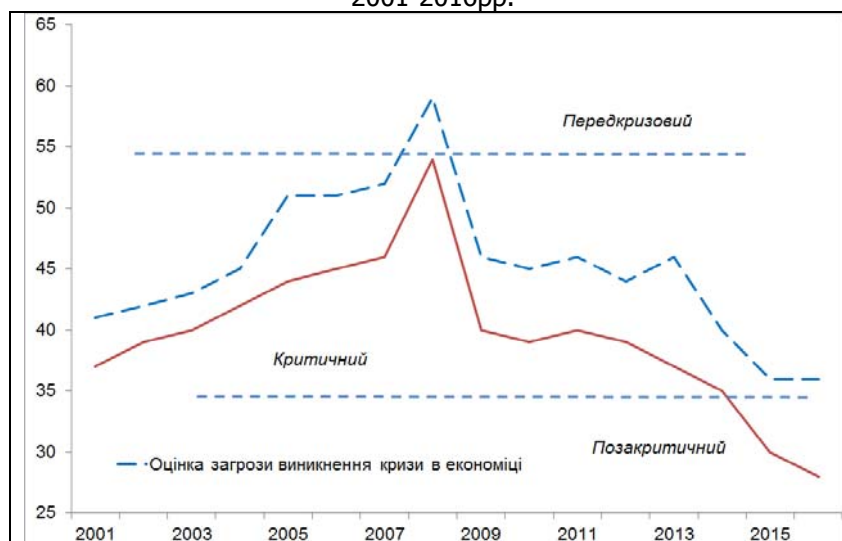
З метою визначення рівня соціальної безпеки суспільства розраховуються частинні та інтегральний показники загрози виникнення кризи у соціальній сфері. Методологія оцінювання кількісного рівня соціальної безпеки та якісних ознак загрози виникнення кризи у соціальній сфері ідентична методології оцінювання ступеня ризику виникнення кризової ситуації в економіці.

Результати розрахунку частинних та інтегрального показників якісної оцінки рівнів соціальної безпеки наведені у таблиці «Якісні оцінки рівня соціальної безпеки в Україні».

Якісні оцінки рівня соціальної безпеки в Україні

Рік	2008	2010	2012	2014	2016
Складові загрози соціальній безпеці	Значення частинних показників загрози виникнення кризи у соціальній сфері та якісні ознаки цієї загрози				
Соціально-трудові відносини	Передкризовий	Передкризовий	Критичний	Критичний	Поза-критичний
Демографічна сфера	Передкризовий	Критичний	Критичний	Поза-критичний	Поза-критичний
Соціальне розшарування	Передкризовий	Критичний	Критичний	Критичний	Поза-критичний
Соціальний захист	Передкризовий	Критичний	Критичний	Критичний	Поза-критичний
Безпека життя	Передкризовий	Передкризовий	Передкризовий	Поза-критичний	Поза-критичний
Рівень соціальної безпеки в цілому	Передкризовий	Критичний	Критичний	Критичний	Поза-критичний

Значення інтегральних показників економічної та соціальної безпеки, 2001-2016рр.



Особливий теоретичний та практичний інтерес має порівняння значень інтегральних показників економічної та соціальної безпеки. Динаміку значень цих двох показників відображено на діаграмі «*Значення інтегральних показників економічної та соціальної безпеки*». Аналізуючи зміни цих значень, автори роблять важливий висновок відносно того, **що негативні зміни стану економіки з невеликим лагом (півроку-рік) неминуче призводять до ще глибших за своєю інтенсивністю негативних наслідків у соціальній сфері.**

Так, наприклад, тільки наближення у 2008р. економіки до передкризового стану призвело до потрапляння соціальних стандартів вже у критичну зону. Аналогічно, падіння значення інтегрального показника стану економіки у 2015р. до критичного рівня призвело падіння соціальних стандартів у позакритичну зону.

Висновки та рекомендації

Серед різноманіття моделей функціонування національних економік існують дві, які слід класифікувати як антагоністичні – це модель інклюзивного зростання, ціллю якої є підвищення добробуту якомога ширших верств населення на тлі безпечного та ефективного використання ресурсів оточуючого середовища та модель патологічного стану економіки, параметри якої формуються в результаті поглиблення глибоких кризових явищ.

Кризовий стан іманентно притаманний будь-якому різновиду соціально-економічної системи. Світова історія не знає випадків безкризового розвитку будь-якої країни.

Очевидно, що економічні кризи є породженням безлічі причин. Їх роль і значення, як правило, неоднозначні. Більше того, «питома вага» впливу одних і тих самих факторів виявляється різною, залежно від конкретних умов, комбінацій, в яких вони вступають у взаємодію з іншими факторами.

Тому, для того щоб зрозуміти причини кризи та запропонувати механізми виходу з неї, необхідні детальні дослідження. **Ними, на думку авторів, повинна займатися нова область знання – патоекономіка.**

Автори пропонують розглядати цей термін для визначення науки про кризові та/чи перехідні соціально-економічні процеси і стани економічних систем, параметри функціонування яких мають всі ознаки глибокої кризи.

Визначення **об'єкту дослідження** цієї науки приведено вище. **Предметом дослідження патоекономіки** є процес становлення нової галузі знань, програмно-методологічні аспекти формування її як науки, аналіз і класифікація системних факторів кризи, типологізація її форм і видів, виявлення шляхів і методів виходу з кризи, вивчення загальних закономірностей і специфічних особливостей кризових станів тощо.

Патоекономіка не може не спиратися на досягнення всього комплексу економічних наук, не оперувати сформованим категоріальним апаратом, хоча, звісно, саме виокремлення її в окрему галузь знань передбачає

появу і специфічних термінів, і особливих сфер дослідження. Так, однією з найважливіших проблем, що має вивчати патоекономіка, є визначення кількісних і якісних параметрів-характеристик норми і патології економічних процесів.

Автори вважають, що це дозволить не тільки глибше зрозуміти причини формування аномальних соціально-економічних процесів і явищ, що мають ознаки патологічного стану, але й здійснить істотний вплив на розвиток таких розділів економічної теорії, **які допоможуть не тільки і не стільки зафіксувати ознаки патологічного стану економічних систем, скільки допомогти знайти вихід з кризового стану.**

І справа тут не тільки в поглибленні теоретичних досліджень, але і в суто практичній потребі суспільства, що опинилося у владі кризи. Не останнє місце в даному контексті посідає проблема вибору в якості норми, що відповідає конкретним соціально-економічним умовам, такої національної моделі розвиненої ринкової економіки, яка дозволила б **припинити лавиноподібний розвиток (на кшталт розвитку раку у живих істот) патологічних ознак, усунути причини, що сприяють їх формуванню і вийти, як результат, на експоненту стійкого економічного зростання.**

Таким чином, проблема визначення норми і патології економічного стану вкрай актуальна для вибору науково обґрунтованих цілей подальшого розвитку економічних систем, так і суспільства в цілому.

При цьому автори виходять з наукової гіпотези, що поняття «норма» є взагалі неоднозначним. Найбільш поширеним, мабуть, залишається для багатьох розуміння норми як, по-перше, чогось середнього, усталеного, що не виділяється з маси і, по-друге, найбільш пристосованого, адаптованого до навколишнього середовища.

З огляду на те, що принаймні дві обставини унеможливають однозначне визначення нормального і патологічного (множинність соціальних спільнот, «соціумів», і неоднорідність пропонованих кожним таким «соціумом» вимог), деякі дослідники, по суті, заперечують наявність об'єктивних підстав для розрізнення норми і патології.

Беручи це до уваги, автори вважають, що такий погляд в науковому плані є не що інше, як спроба зняти проблему з'ясування суті норми і визначення її параметрів, капітуляція перед її складністю і перехід до опису будь-якого таксономічного об'єкта тільки як особливого, унікального в своєму роді.

Чи не звідси усталений вираз, відповідно до якого умови розвитку України розглядаються виключно як унікальні, притаманні лише одній країні.

Така крайня, на погляд авторів, точка зору неправомірна, бо незважаючи на складнощі пізнавального процесу в самій об'єктивній реальності є передумови для розрізнення норми і патології. Так, незважаючи на значні відмінності в системах господарювання США, Японії, Великої Британії та інших розвинених країн, включаючи таких «самобутніх» як

Китай, Сінгапур, Малайзія, В'єтнам та ін., всі вони сприймаються як нормально функціонуючі економічні системи.

Таким чином, поняття норми – відносне. Це означає, що, по-перше, абсолютно нормальних систем в реальності не буває; по-друге, нормальність виявляється лише в порівнянні. **Таким чином, методологічні засади теорії норми значно пов'язані з діалектичним трактуванням категорії «міри».**

У цій області до переліку найбільш істотних труднощів належить визначення меж норми і патології, тобто, практично, розроблення методології визначення якісних і кількісних параметрів, що характеризують кризові і «нормальні» характеристики стану соціально-економічних систем.

Найважливішим завданням патоекономіки є також аналіз безпосередньо пов'язаної з питанням визначення «норма-патологія» проблеми наукової обґрунтованості вибору цільових орієнтирів переходу до розвиненого стану.

Своєю чергою, ця тема безпосередньо примикає до проблеми здійснення наукової типологізації і класифікації соціально-економічних систем. Визначаючи доцільність переходу до розвинених ринкових відносин в якості цільової установки, на наш погляд, слід враховувати ряд нюансів.

Виходячи з сучасного науково-технічного рівня, вважають автори, **одночасне існування (а краще, співіснування) у світі значного числа високорозвинених ринкових держав – така сама утопія, як і ідея про настання загальної ери комунізму.** У зв'язку з цим можна навіть сформулювати принцип необхідності існування у конкретному часовому інтервалі держав з різними господарськими системами, саме в результаті якого певна категорія швидко розвиваються як економічно, так і технологічно, а інші – виконують роль сировинного придатку і економічного відстійника, вельми необхідного розвиненим країнам.

Завдяки дії цього принципу, ринкові відносини самі по собі можуть сприяти як підвищенню економічної ефективності розвинутих країн, так і посиленню економічної залежності тих, які виконують роль сировинного придатка.

При цьому автори доходять висновку, що через низький рівень розвитку економіки, а найголовніше, беручи до уваги стан перманентної економічної кризи, який призводить до вкрай низьких темпів розвитку, а нерідко і до різкого зниження обсягів виробництва, **Україні світовою спільнотою (так і хочеться сказати – світовим урядом) відведена роль сировинного придатку і, що ще гірше, постачальника кваліфікованої, але дешевої робочої сили.**

Перехід від кризового до нормального стану підпорядковується загальним закономірностям. Так, авторами було встановлено, що перехідні процеси підвладні таким законам, як їх хвилеподібний характер, надмірно високий рівень невизначеності середовища під час перехідного періоду і ряду інших.

Працюючи над проблемами визначення шляхів виходу з кризи, автори припускають одночасно здійснювати дослідження за двома напрямками:

- а). розробки перспективної моделі розвиненої ринкової економіки в цілому;
- б). оперативної моделі перехідного періоду з патологічного у відносно нормальний стан економіки.

Оскільки перехідні стани включають елементи вихідної та кінцевої систем, вельми актуальним є вивчення процесів соціально-економічної адаптації. **Адаптація (або вимушена зміна) становить одну зі сторін пристосування, пов'язану зі зміною структури і функції системи під впливом середовища.**

Слід при цьому враховувати, що **адаптація – двосторонній процес, що полягає не тільки у пристосуванні системи до даного середовища, а й у пристосуванні її до себе.**

Для аналізу явища соціально-економічної адаптації важливо враховувати три її складових: 1) об'єкту (носія адаптаційних властивостей); 2) форми його організації та детермінацію процесу; 3) конкретні умови здійснення адаптації.

Патоекономіка, на думку авторів, повинна займатися не тільки розпізнаванням, діагностикою економічних хвороб і пошуком методів їх лікування, але й профілактикою, недопущенням захворювання економічного організму.

У зв'язку з цим, особливий інтерес викликають дослідження, які мають на меті визначення та виявлення моменту (точніше, тимчасового інтервалу) переходу від норми до патології, пов'язані з визначенням меж того та іншого стану.

Це також є важливим і необхідним завданням дослідження патологічного стану економіки як вищого прояву системної фінансово-економічної кризи, в якій наразі знаходиться Україна.

Невиконання цього завдання у найближчий час, на думку авторів, неминуче призведе до подальшого поглиблення патологічних процесів в економіці та соціальній сфері, що, в свою чергу, поглибить вже існуючі протиріччя у розвитку економічної та соціальної систем, посилить дії відцентрових сил, розпад країни та зникнення її з політичної карти світу.

Цифровізація – спекулятивна самоціль чи засіб трансформації економіки?

Юрій ПРОЗОРОВ,
Голова CMD-Ukraine,
Президент Українського товариства фінансових аналітиків

Сьогоднішній світ перейшов на новий етап життя, де головну роль виконує інформація, а також економіка знань, що будується на ній. Це стало причиною глобального переходу від індустріальної економіки до мережевої інформаційної, цифрової. Під цифровою економікою у вузькому сенсі розуміють виробництво, продаж і постачання продуктів через комп'ютерні мережі.

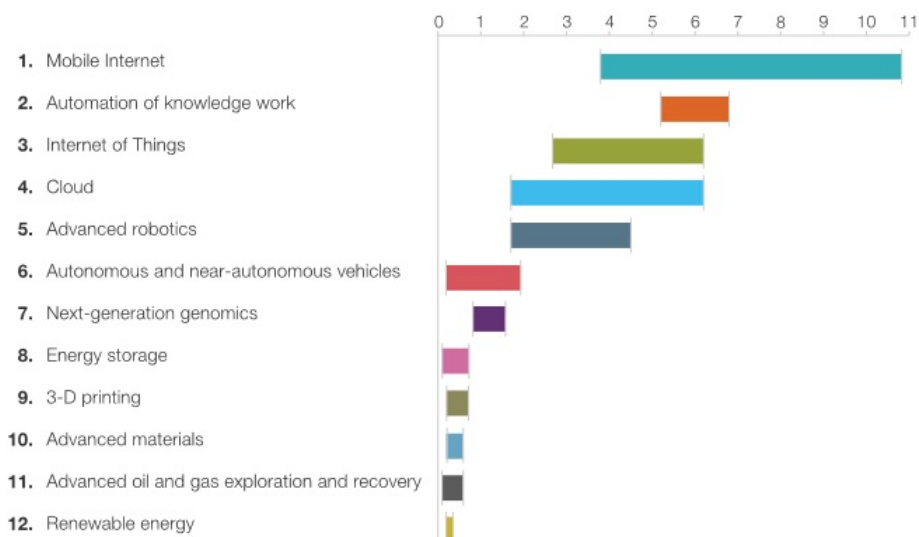
Але сучасні технології розвиваються швидше, ніж держави встигають адаптувати до світових тенденцій своє правове регулювання. Революційні зміни світу технологій, фінансів та інвестицій, коли породжуються нові фінансові інструменти, в тому числі віртуальні валюти (криптовалюти), та принципово інші бізнес-моделі, що створюються також на основі технологій блокчейн, потребують від різних країн світу відповідної реакції.

Останнім часом публікується багато наукових праць стосовно руйнівних (*disruptive*) (змінюючих) наслідків у фінансовому, зокрема банківському, секторі за рахунок застосування цифрових технологій (діаграма «Дванадцять найбільш руйнуючих технологій»¹²²).

Дванадцять найбільш руйнуючих технологій

A gallery of disruptive technologies

Estimated potential economic impact of technologies across sized applications in 2025, \$ trillion, annual



¹²² Disruptive technologies: advances that will transform life, business, and the global economy. – <https://www.neuroroboticsmagazine.com/disruptive-technologies-advances-that-will-transform-life-business-and-the-global-economy/>.

Зокрема, У.Вийджевардена¹²³ вважає, що *«Банківський сектор стане найбільшою жертвою технології blockchain. Для банків та інших організацій, які ведуть записи (транзакцій) у приватному порядку, є відчуття, що майбутнє участі громадськості безпосередньо у проведенні операцій без них – це руйнівна технологія, оскільки вона замінить традиційні приватні та непрозорі системи обліку»*.

Нинішні системи, встановлені банками, не відповідають цим вимогам. Отже, банки повинні серйозно розглянути питання про прийняття технології блокчейн у наданні послуг клієнтам. Будучи гнучкими у підході до нових технологій, банки та інші фінансові установи можуть забезпечити їх стійке зростання в майбутньому.

Для державної інституалізації процесів цифровізації (або діджиталізації) Верховною Радою України вже було прийнято цілий ряд законів.

Основна законодавча база наразі наступна: Закон України «Про Національну програму інформатизації» від 4.02.1998 №74/98-ВР; Закон України «Про електронний цифровий підпис» від 22.05.2003 №852-IV; Закон України «Про Основні засади розвитку інформаційного суспільства в Україні на 2007-2015 роки» від 09.01.2007 №537-в; Закон України «Про доступ до публічної інформації» від 13.01.2011 №2939-ві; Закон України «Про адміністративні послуги» від 06.09.2012 №5203-віі; Закон України «Про захист персональних даних» від 01.06.2010 №2297-VI.

На виконання цих законів були прийняті чимало актів і норм законодавства, затверджені Державні програми тощо.

«Державна цільова науково-технічна програма використання в органах державної влади програмного забезпечення з відкритим кодом на 2012-2015рр», затверджена Постановою КМ України від 30 листопада 2011р.

Метою її був перехід всіх державних органів і підприємств на безкоштовне програмне забезпечення *UNIX*, так як більша частина застарілих комп'ютерів в держорганах не мали легальних версій відповідного програмного забезпечення.

Американський Уряд в рамках цивілізованої підтримки власного національного бізнесу, просуваючи інтереси американської компанії Майкрософт (ще до переходу до відкритої протекціоністської політики Президента Д.Трампа), якраз в той час посилював кампанію по всьому світу по боротьбі з піратством.

Вказана Програма, з об'єктивних причин – недофінансування після кризи 2008р.: кілька років (2009-2011рр.) в Україні заборонялося бюджетним організаціям витрачати кошти на закупівлю комп'ютерів та програмного забезпечення в режимі економії бюджетних коштів – не була виконана, а тепер про такі потреби просто не вважають за необхідне згадувати.

¹²³ Wijewardena W. Central Banking: Challenges and Prospects, Banking Sector, Disruptive Technology and the Blockchain. BMS Publications, 2017.

Після 2014р. концепція цифровізації в Україні змінилася. Основний акцент був зроблений на *e-Gov* (е-урядування, або «електронне урядування»). Створено спеціальне Державне агентство з питань електронного урядування України (Агентство) як центральний орган виконавчої влади, діяльність якого спрямовується і координується Кабінетом Міністрів України і який реалізує державну політику у сферах інформатизації, електронного управління, формування і використання національних електронних інформаційних ресурсів, розвитку інформаційного суспільства.

Державним Бюджетом України у 2018р. передбачено фінансування Агентства обсягом 151,5 млн. грн., тобто приблизно на рівні таких органів, як Антимонопольний комітет України або Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Важливим концептуальним актом у цій сфері є Розпорядження Кабінету Міністрів України від 20 вересня в 2017р. №649-р «Про схвалення Концепції розвитку електронного урядування в Україні». Передбачається, що фінансування заходів щодо реалізації Концепції здійснюється за рахунок коштів державного і місцевих бюджетів, затверджених на відповідний рік та місцевих бюджетів, а також інших, не заборонених законодавством джерел.

Виникло **формальне інституційне протиріччя**, яке ставить під сумнів законність фінансування програм української цифровізації: Центральні органи виконавчої влади відповідно до Бюджетного кодексу України, що має за українським законодавством пріоритет і перед іншими законами України і перед Постановами Кабінету Міністрів, під час формування бюджетного запиту на відповідний рік передбачають витрати на реалізацію заходів Концепції. **А це не відповідає вимогам Закону України** «Про Національну програму інформатизації», яка передбачає виділення *коштів окремим рядком* у Держбюджеті і розподілу їх через Генерального державного замовника.

Зростання цифрових активів «підігрівалося» вкиданням у 2016-2017рр. ретельно дозованих за часом інформацій від цифрових аналітиків про те, що ціна біткойнів досягне 3, 5 або навіть 100 тис. доларів США, що посилює лихоманку майнерів і призводить до дуже явних цінових рухів на ринках комплектуючих пам'яті відеокарт і дискових накопичувачів. Основний виробник Китай, за деякими оцінками, є головним вигодонабувачем. Попит на них носить явно виражений спекулятивний неінвестиційний характер¹²⁴.

НБУ, як і більшість центробанків світу, дотримується щодо криптовалют позиції «чекати та спостерігати», але декларує перспективу створення державної криптовалюти України – криптогривні як третього елементу грошового обігу поряд з готівковою і безготівковою формою обороту. Але на відміну від Киргизстану, який розпочав цей процес на основі видобутку реального золота, в Україні різні гілки влади не домовилися, що саме буде забезпеченням такої грошової одиниці.

¹²⁴ Прозоров Ю. Криптовалюти та їх похідні в новій цифровій фінансовій інфраструктурі. – Лекція президента Українського товариства фінансових аналітиків в КНЕУ, 30 листопада 2017р.

Альтернативна думка¹²⁵ базується на оцінці ФРС США біткойнів та інших альтернативних криптовалют (альткойнів: Ефіріуми, Даш і ін.) як активу, що обмежено торгується. За своєю суттю біткойни більше схожі на спекулятивні емісійні цінні папери, ніж на валюту як міру вартості.

В Україні у 2017р. почалась робота з випереджаючого формування формальних інститутів криптовалют та блокчейн технологій. Деякі центральні банки та великі банки різних країн планують ввести свої цифрові валюти. МВФ також розглядає питання про власну цифрову монету. Директор-розпорядник МВФ К.Лагард заявила *«... віртуальні валюти можуть стати більш стабільними. Наприклад, вони можуть випускатися у прив'язці до долара чи до стабільного кошика валют. Емісія може бути цілком прозорою, управлятися надійним, наперед визначеним правилом, алгоритм може стати об'єктом моніторингу»*¹²⁶. Коли центральний банк вирішить випустити власну цифрову валюту, вона повинна змінити весь ландшафт центрального банку, щоб відповідати проблемі.

На сьогодні центральними банками різних країн та міжнародними фінансовими установами не розроблено жодних узгоджених підходів до питань, пов'язаних із використанням віртуальних валют. Різні країни абсолютно по-різному намагаються врегулювати їх правовий статус та обіг: від повної заборони до надання криптовалютам статусу офіційного платіжного засобу¹²⁷.

При цьому в країнах, де правовий статус криптовалют законодавчо врегульований, можна виділити декілька основних тенденцій у визначенні їх статусу:

- як засіб платежу, як фінансовий актив або як товар, який здебільшого залежить від стратегічних цілей держави під час використання криптовалют та розвиненості тих чи інших галузей права. Особливо показові в цьому приклади Японії та США;
- Японія, маючи на меті побудову на базі криптовалют сучасної платіжної інфраструктури, надала криптовалютам статус офіційного платіжного засобу, регулятором при цьому виступає на Японський центробанк. Агентство з фінансових послуг США, маючи добре розвинуте законодавство, що регулює обіг цінних паперів та відповідну інфраструктуру, визнали криптовалюти активом – цінним папером.

Відповідно до вищевказаного постає важливе питання як для економіки, так і для суспільства щодо регулювання та стимулювання розвитку цифрових валют (криптовалют) в Україні. Адже новітні технології, як у

¹²⁵ Прозоров Ю., Ярецький О. Перспективи правового врегулювання криптовалют в Україні :товар чи фінансовий актив. // Міжнародна науково-практична конференція "Нові форми грошей та фінансових активів: становлення, перспективи, ризики. – Київ, КНЕУ, 2017.

¹²⁶ Lagarde C. Central Banking and Fintech – A Brave New World? – <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/09/28/sp092917-central-banking-and-fintech-a-brave-new-world>.

¹²⁷ Правовое регулирование криптовалютного бизнеса. – <http://axon.partners/wp-content/uploads/2017/02/Global-Issues-of-Bitcoin-Businesses-Regulation.pdf>.

цьому випадку криптовалюти, створюють надходження додаткових фінансових інвестицій.

Згідно з даними Державної служби статистики України надходження до України іноземних інвестицій скорочується. Темп росту надходження прямих іноземних інвестицій в Україну з 2011-2012рр., 2011-2013рр., 2011-2014рр., 2011-2015рр. становив 109,9%; 113,5%; 90,9%; 86,3% відповідно від рівня 2011 року (базисний метод)¹²⁸.

Наразі криптовалюти не мають визначеного правового статусу в Україні, що унеможлиблює проведення легальних операцій з ними, забезпечення правового захисту суб'єктів таких операцій та розвиток ринку криптовалют в цілому¹²⁹.

Відповідаючи на вищевказані потреби економіки та суспільства, в інституціоналізації нових явищ цифрової економіки народними депутатами України на початку жовтня 2017 року було зареєстровано два перші законопроекти: №7183 «Про обіг криптовалюти в Україні»¹³⁰ та альтернативний №7183-1 «Про стимулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні»¹³¹, які пропонують різні підходи до визначення правового статусу криптовалют та подальші цілі щодо їх використання.

Законопроектом групи народних депутатів України №7183 «Про обіг криптовалюти в Україні» пропонується визначення криптовалюти як програмного коду (набір символів, цифр та букв), що є об'єктом права власності. Однак таке визначення, хоч і вводить поняття криптовалюти до правового поля України, не відповідає реальній сутності криптовалют та не містить ключових ознак такого об'єкту, важливих для подальшої кваліфікації операцій з ними, в т.ч., наприклад, і для цілей оподаткування.

Регулювання обігу криптовалют та суб'єктів криптовалютних операцій, до яких належать криптовалютні біржі, користувачі системи блокчейн, власники криптовалюти, майнери, запропоновано закріпити за Національним банком. Вказане не узгоджується як з конституційними завданнями НБУ як центрального банку та базовим законом «Про НБУ», що регулює його діяльність, так і з статусом криптовалюти за законопроектом, яка не є грошовими коштами та навіть фінансовим активом.

Використання криптовалюти в господарській діяльності можливе через здійснення обміну криптовалюти на електронні гроші, фінансові цінності, цінні папери виключно криптовалютною біржою, а обмін на інші активи із застосуванням загальних положень про договір обміну, відповідно до законодавства України. Порядок оподаткування операцій з видобування

¹²⁸ Державна служба статистики України. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

¹²⁹ Коментар заступника Голови НБУ О.Чурія щодо статусу *Bitcoin* в Україні. – https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53411806.

¹³⁰ Проект Закону України «Про обіг криптовалюти в Україні» №7183. – http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62684.

¹³¹ Проект закону «Про стимулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні» №7183-1. – http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62710.

(майнінгу), міни (обміну) криптовалюти законопроектом окремо не визначений. Також в законопроекті встановлюються суто декларативні обмеження використання криптовалюти (не може бути застосовано проти основ національної безпеки, для закликів до повалення конституційного ладу, порушення територіальної цілісності тощо).

На відміну від законопроекту №7183 «Про обіг криптовалюти в Україні» альтернативним законопроектом №7183-1 «Про стимулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні»¹³² передбачене не тільки врегулювання правового статусу криптовалют, а й заходи зі стимулювання розвитку ринку криптовалют в Україні, насамперед операцій з їх майнінгу.

Також законопроектом комплексно вирішуються питання оподаткування операцій з криптовалютами, емісії токенів (*Initial Coin Offering* або *ICO*), захисту прав інвесторів та здійснення заходів з фінансового моніторингу з метою протидії легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом, із використанням криптовалют.

Законопроектом №7183-1 криптовалюту для цілей подальшого правового врегулювання запропоновано **вважати фінансовим активом**, що надає змогу автоматично застосовувати до правовідносин, пов'язаних із обігом криптовалют, наявне законодавство, що регулює ринок фінансових послуг в Україні та логічно покладає обов'язок з регулювання цього ринку на Державну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Також передбачені заходи із стимулювання майнінгу (видобування) криптовалют через встановлення пільгових тарифів на електроенергію через пільгові «нічні» тарифи та тарифи в межах індустріальних парків, та встановлюється відповідальність за незаконне використання обладнання третіх осіб при майнінгу. Законопроектом №7183-1 пропонується впровадити спрощене оподаткування операцій з криптовалютами: відсутність податку на додану вартість (ПДВ) із стягненням при конвертації криптовалют у гривню 2% збору до Пенсійного Фонду України. Питання застосування військового збору дискутується зараз під час доопрацювання обох законопроектів.

Затребуваності криптовалюта серед українських банків поки немає, і до 2019р. ми не очікуємо появи реальної ліквідності на ринку біткойнів – інші не надто котуються в Україні. Впливу ж котирувань біткойнів на курс гривня-долар наразі не спостерігається.

Є відомості, що в небанківських фінансових компаніях України як менш зарегульованих (вони регулюються не Національним банком України, а більш слабкою Нацкомісією з фінансових послуг) починають опрацьовувати схеми використання криптовалют в тіньовому обороті, в т.ч. і при оплаті нелегальних поставок незаконно добутого бурштину в Китай, минаючи польських посередників. Але це поодинокі випадки і не

¹³² Прозоров Ю., Ярецький О. Презентація законопроекту 7183-1 (н.д. Рибалки С.В.) «Про стимулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні». – Матеріали Засідання Вищої Експертної Ради при Раді НБУ, м.Київ, 26.10.2017.

мають масового характеру. Всього близько 15 українських компаній оголосили про можливість розрахунків біткойнами.

Т.Кричевська пояснює зміни у темпах цифровізації після поширення біткойн-лихоманки *«екзистенційною тривогою у світі стрімкої цифровізації і глобалізації, де можливість заробити на криптовалюті видається шансом знайти себе у світі, що руйнує професії», а також «загальною вірою в нові технології і прагненням не втратити свого шансу»*¹³³.

Також серед причин відмічають активізацією боротьби з офшорами, що спонукає шукати нові способи фінансування незаконних і тіншових операцій та підірив довіри до регуляторів після глобальної кризи і *Брекзиту*. В деяких глибоко кризових країнах, таких як і Венесуела та Зімбабве, зростання попиту на криптовалюти викликано недовірою до національної валюти. Натомість, у таких східно-азійських країнах як Китай, Японія, Корея культурні та ментальні чинники зумовлюють схильність населення до гри та активних спекуляцій на фінансовому ринку.

Чітко вираженими є загальні тренди зростання попиту на доходні активи у розвинутих економіках після реалізації провідними центробанками світу масштабних програм кількісного і якісного монетарного пом'якшення.

Таким чином, у світовому масштабі 2017р. став першим, коли фактично цифрові активи стали використовуватися для імпліцитної стерилізації надлишкової грошової маси так званих «фіатних валют», насамперед доларової та єврової.

Передумови та необхідність легалізації криптовалют в Україні:

- стрімкий ріст операцій з криптовалютами в світі – «Обмежене благо?»;
- світові тенденції із легалізації крипто валют – хто виграє гонку юрисдикцій (Гібралтар, Білорусь, РФ, Казахстан чи Україна);
- **відсутність визначеного правового статусу криптовалют в Україні;**
- **ризиковість операцій** з криптовалютами – захист пересічних громадян;
- перспективи в залученні інвестицій та поповнення бюджету.

При цьому непрості питання потрібно вирішити у 2018-2020рр.:

- Трилема цифрової доби: *Товар – гроші – фінансовий актив*
- Питання біржової дилеми Wall Street – *Жадоба це добре чи ні?*
- Зростання курсу буде продовжуватися? – *Лихоманка тюльпанів XXI ст. – Захід старих кредитних валют як «фіатних» неповноцінних грошей – чи цифрова МММ всесвітнього масштабу? Лусне чи не лусне бульбашка? І коли?*
- Хто буде на стороні *BUY-side*, коли усі власники криптовалют *захочуть одночасно продати біткойн*, зафіксувати прибуток і намагатимуться зайняти позицію *SELL-side*? Хто надасть реальну

¹³³ Криптовалюти: дискусії щодо природи, ризиків і перспектив. / ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України», 2017.

доларову (йенову, Єврову) ліквідність? Юаня з Китаю вже не дочекаються гравці крипто ринку – введені жорсткі обмеження!

- Де маркет-мейкери цифрового ринку активів? Як вплинуть т.зв. «сплячі» та «втрачені» койни на коливання курсу?
- Зростання вартості транзакцій та зниження швидкості розрахунків – чи буде якісний стрибок?
- Енергоефективність майнінгу – точки беззбитковості та стимулювання – якими формами?
- Чи **гарантують щось** учасникам цифрового ринку наявні **неліцензійні «крипто-біржі»**? Хакери та криптобезпека. Форки, розмноження криптовалюти «почкуванням» та зміна правил у процесі матчу...

Висновки. Існує різноманіття наукових підходів щодо шляхів цифровізації та можливих ризиків подальшої трансформації постіндустріальної економіки в сторону дегуманізації. Наукових напрямів як таких ще не склалося.

Перехід до технологій обслуговування на фінансових ринках, що виключає участь людини із процесу надання споживачам фінансових послуг – має позитивні наслідки (збільшення швидкості обробки транзакцій, нові платіжні технології, автоматизація та юзабілітизація інтерфейсів взаємодії зі споживачем цифрових банківських послуг, побудова мереж обслуговування 24/7, зниження витрат на персонал).

Дослідники відмічають і негативні прояви – ризики кібер-шахрайства, неконтрольовані потоки алгоритмічної торгівлі фінансовими інструментами за допомогою торгових роботів, що суттєво впливають на ціни та їх волатильність та – основне – зростання структурного безробіття у банківському секторі за рахунок запровадження автоматизованих безлюдних офісів, безконтактних платежів через смартфони, переведення кол-центрів підтримки клієнтів банків на мережеві бот-технології тощо. При цьому, на нашу думку, криптовалюти (біткойни та альткойни) мають нову складну економічну природу, виступаючи на початковому етапі видобування як віртуальні копальні, потім як цифровий товар, в процесі обігу – як квазі-гроші, потім як фінансовий актив із відповідними котируваннями на біржах, а похідні від них інструменти – токени – як деривативи на базовий цифровий актив.

Проведені дослідження іноземної практики інституційного регулювання криптовалюти та порівняльний аналіз запропонованих законопроектів №7183 і №7183-1 свідчать, що у випадку швидкого прийняття узгодженого законопроекту Україна отримує піонерне проривне законодавство, що дозволить поряд із визначенням правового статусу криптовалюти врегулювати у всіх суттєвих аспектах операції з ними та забезпечити не тільки легалізацію, але й стимулювання випереджаючого розвитку ринку криптовалюти та необхідної для України інфраструктури ІТС-галузі в цілому та залучення цифрових інвестицій.

Україна має шанс **випередити багато країн на хвилі цивілізаційних змін**, якщо цифрові технології будуть розвиватися випереджаючими темпами у злагодженій взаємодії ринку та держави.

Украинский выбор и азиатский вызов

Тантели РАТУВУХЕРИ,
аналитик международной экономической политики

События 2014г. ознаменовали радикальную ревизию политических и торгово-экономических отношений Украины с мировым сообществом. Время украинского выбора, в то же время, совпадает с периодом постепенной корректировки баланса финансово-экономических сил в мире, которая, в частности, сопровождается геополитическими потрясениями. Украина делает выбор в пользу традиционных евро-американских финансово-экономических центров. Однако, усиление позиций бывших периферийных зон во главе с Азией, так или иначе, вносит изменение в положение страны в меняющемся мировом порядке.

Внешекономические позиции Украины. За период 2007-2016гг. география украинского экспорта продемонстрировала тенденцию смещения в сторону Азии и Африки. Наиболее драматично происходит выход украинских экспортеров с рынка СНГ (-66,7%) и Америки (-72,6%), тенденция, начавшаяся еще до решающих событий 2014г. Также в указанный период последовательно снижается объем украинского экспорта в Европу (-6,7%). Структура же экспорта страны смещается в сторону сельскохозяйственной сырьевой экономики с преобладанием масляных культур, а также услуг строительства и информационно-коммуникационных технологий.

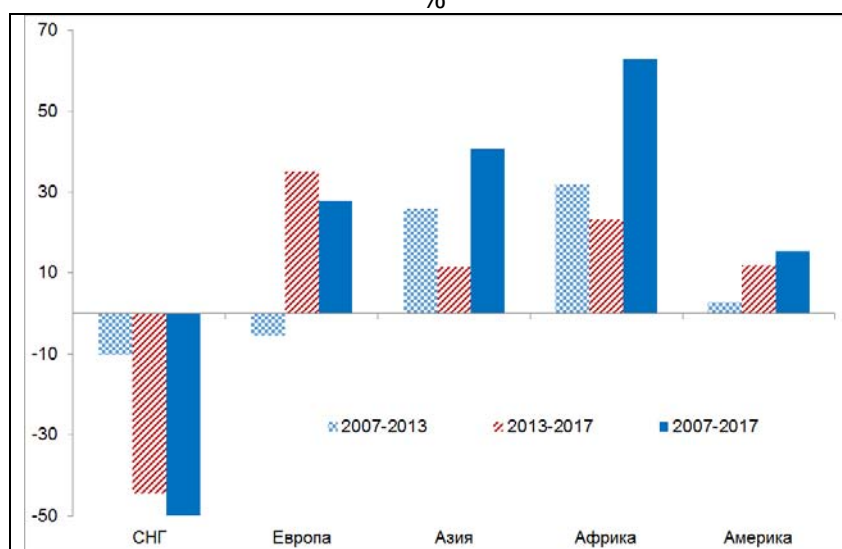
С 2017г., однако, отмечается восстановление экспортной активности во все регионы, в частности интенсивно наращивается объем экспорта в Европу (+29,8% относительно 2016г.) и в Америку (+64,3%). Экспорт в страны СНГ, Азии и Африки растет медленнее – на 14,7%, 9,9% и 4,7% соответственно, подчеркивая внешнеторговые приоритеты страны.

Внешнеторговое отступление предыдущих 10 лет сопровождалось и последовательным выходом западных инвесторов из страны, которое только частично компенсировалось устойчивым интересом инвесторов из СНГ, Азии и Африки. При этом направление инвестиционного притока за время после 2014г. также сузилось с 22 отраслей экономики до 5. Высокая доля инвестиций из оффшорных зон и стран СНГ, на фоне практического выхода из торгово-экономической зоны российского влияния и неопределенных перспектив оффшорных зон, поднимает вопрос о будущем месте страны на инвестиционной карте мира.

Обратим внимание на два характерных периода для динамики экспорта Украины. События 2014-2015гг., прежде всего, отрицательно повлияли на динамику экспорта Украины за последнее десятилетие. За период 2007-2013гг. экспорт суммарно вырос на 28,4%. Однако, уже с 2013г. отмечается последовательное его замедление с пиковых 39,6% в 2012г. до 9,3% в 2014г., по сравнению с 2007г. Падение экспорта в предреволюционный 2013г. произошло за счет стран СНГ (-12,8% за год), Америки (-17%) и Африки (-9,6%). Объемы же экспорта в Европу и Азию остались относительно стабильными с тенденцией к небольшому падению.

В постреволюционный период 2014-2017гг., по сравнению с 2013г., украинский экспорт упал на 31,7%. Больше всего сократился объем экспорта в страны СНГ (-68,7%) и Америки (-44,2%). Экспорт в Азию снизился на 22,9%, а в Африку на 20,6%. События 2014г. ознаменовали разворот торгового тренда с Европой: украинский экспорт в Европу за этот период увеличился на 4,9% на фоне падения на всех остальных географических направлениях. Таким образом, с 2007г. доля экспорта Украины в страны СНГ (-56,4%) и Америки (-48,8%) постепенно перераспределялась в пользу Африки (+65,2%), Азии (+35,8%) и Европы (+38,1%). Долгосрочная тенденция в целом сохранялась, несмотря на корректировки в пользу Европы и Америки с 2014 года (диаграмма «Изменение удельного веса регионов мира в экспорте Украины»¹³⁴).

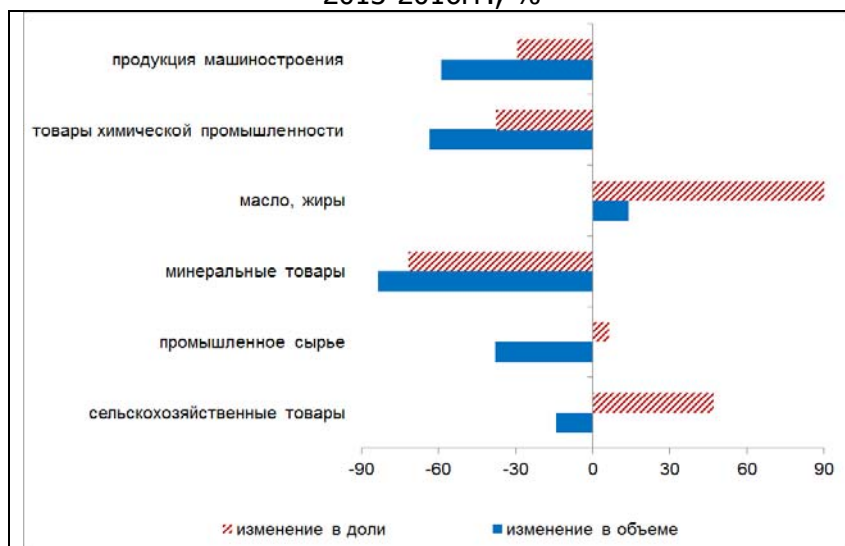
Изменение удельного веса регионов мира в экспорте Украины, %



После событий 2014г. также наблюдается постепенное изменение структуры внешней торговли Украины. Товарная структура экспорта страны принимает черты исключительно сырьевой сельскохозяйственной экономики. В соответствии с Международной Стандартной Торговой Классификацией (МСТК), на конец 2016г., наиболее интенсивно продвигался ряд масло-жировых товаров, который за время кризиса прибавил как в абсолютных объемах (+14,1%), так и по доле в общей структуре товарного экспорта страны (+95,4%). Сельское же хозяйство и другие готовые промышленные изделия увеличили свою долю в общем объеме товарного экспорта на 47,1% и 23,2%, соответственно, по причине меньшего темпа падения, по сравнению с остальными отраслями экономики. Роль энергетического сектора снижается, как в абсолютных величинах, так и по показателю удельного веса во внешнеторговых операциях страны в обоих направлениях. На фоне общего падения сфер услуг жизнеспособным остался после 2014г. только экспорт строительных (+73,2%) и информационно-коммуникационных услуг (+11,3%) (диаграмма «Изменение в структуре товарного экспорта Украины»).

¹³⁴ В статье, если не указано другое, использованы данные Государственной Статистической Службы Украины. – <http://ukrstat.gov.ua/>.

Изменение в структуре товарного экспорта Украины, 2013-2016гг., %



В целом, за 2007-2017гг. украинский экспорт усилил позиции в азиатском и африканском направлениях, изменил нисходящий европейский и американский тренд, и последовательно сокращал присутствие на рынках ближнего зарубежья. За период после 2013г. объем экспорта во все регионы мира сокращался, однако в целом общая географическая направленность сохранялась. В то же время, на фоне общего оживления внешнеэкономической активности страны в 2017г. наблюдается существенный крен товарного экспорта в сторону Европы и Америки.

Дилеммы российского и оффшорного инвестирования. Объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в экономику Украины в целом последовательно нарастал вплоть до 2014г. Кризисная же ситуация, наступившая после этого года, привела к ускоренному оттоку ПИИ из экономики страны – на 24,2% в 2015г. и на 11,2% в 2016г. Позиции капитала из СНГ и инвестиций из оффшорных зон пошатнулись только непосредственно после революции. В целом же за период 2010-2017гг., объем прямых инвестиций в экономику страны последовательно нарастал из зоны ближнего зарубежья (+143,5%) и из оффшорных юрисдикций (+34,1%). Азиатские инвестиции в Украину также наращивались, за исключением двух кризисных лет 2014-2015гг., и выросли на 63,5%. Европейские же инвестиции в Украину последовательно сокращались, начиная с 2012г., и снизились на 27,5%. Некоторое оживление активности прямых инвесторов наблюдается в 2017г., наиболее интенсивно выступали инвесторы из СНГ (+47,4%) и Азии (+22,7%), на фоне более сдержанной деятельности европейских инвесторов (+4,6%) и капитала из оффшорных зон (+4%). К концу 2017г. основной объем ПИИ в Украину составлял капитал с сомнительной репутацией.

По данным Государственной Статистической Службы Украины, прямые иностранные инвестиции в акционерный капитал украинских компаний составили \$39,1 млрд. на конец 2017г. 40,7% инвестиций пришли из оффшорных зон, 42,1% из Европы, 12,6% из стран СНГ и около 5% из остальных регионов, в том числе Азии и Америки. С вычетом оффшорных зон, доля Азии составляет всего 2,8% от общего объема инвестиций. В целом за период 2010-2017гг. доля европейских инвестиций (без учёта оффшорных зон) во всем объеме ПИИ сократилась

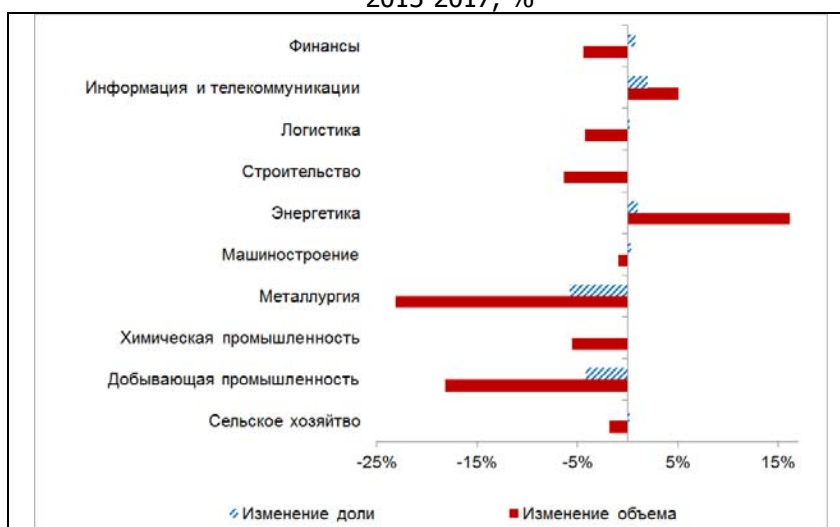
на 27,8%. Такая динамика имела место на фоне роста долей инвестиций из оффшорных зон (+33,5%), Азии (+62,8%), а также СНГ (+142,5%).

Основными факторами, определившими движение иностранных инвестиций за 10 лет, были: выход европейского финансового капитала на фоне кризиса в Европе, рекапитализация «дочек» российских финансовых учреждений в Украине на фоне ухудшения их баланса из-за обострения отношений между двумя государствами и устойчивый рост интереса азиатских инвесторов к Украине.

Поворот политики Украины в сторону Европы после 2014г. не особо повлиял на характер и структуру инвестиций в страну: доля прямых европейских инвестиций продолжала сокращаться (-11,4%) в период 2013-2017гг., в то время как доля инвестиций из стран СНГ (+95,0%) и Азии (+61,1%) продолжала захватывать территорию у европейского капитала. Примечательным в этот период стал разворот вклада инвестиций из оффшорных зон, который начал сокращаться (-2,6%) после стабильного роста в дореволюционный период.

Направление интересов иностранных инвесторов после 2013г. сузилось с 22 отраслей экономики до 5. Рост прямых иностранных вложений в период с 2013г. по 2017г. отмечается только в деревообрабатывающей промышленности (+3%), в энергетике (16,2%), информации и телекоммуникации (5,1%), операции с недвижимостью (0,4%), в сферу образования (26,5%). В результате на 5 отраслей экономики приходится свыше 60% всего объема ПИИ в Украину. Лидерами по объему прямых инвестиций стали сектора финансов (26,1% всех инвестиций), торговли (13,1%), операций с недвижимостью (9,7%), пищевой промышленности (7,1%), профессиональной научно-технической деятельности (5,9%), информации и телекоммуникации (5,5%) (диаграмма «Изменение ПИИ в основные сектора экономики Украины»).

Изменения ПИИ в основные сектора экономики Украины, 2013-2017, %

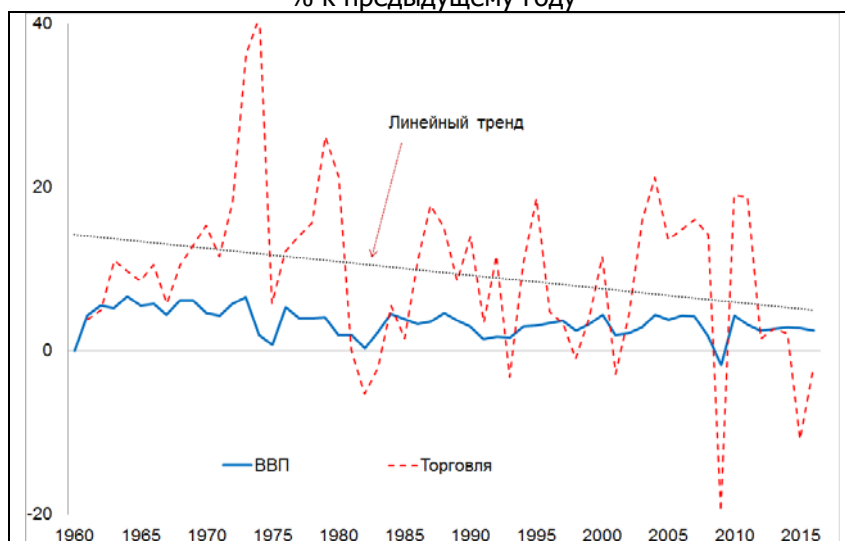


Меняющиеся география международной торговли и процессы глобализации. В принципе можно оправдать тенденцию сокращения глобального присутствия украинской экономики многолетней тенденцией замедления глобализационных процессов. Несколько волн международных кризисов последних десятилетий привели к тому, что

страны стали выстраивать механизмы защиты или отгораживания своей экономики от распространения кризисных явлений в связанных экономиках.

По данным Всемирной Торговой Организации (ВТО), в последнее десятилетие наблюдается замедление роста объемов глобальной торговли по сравнению с динамикой глобальной экономики (глобальный ВВП) (диаграмма «Рост глобального ВВП и глобальной торговли»¹³⁵). В 2016г., темп роста мировой торговли впервые с 2001г. начал отставать от темпа развития глобального ВВП. ВТО отмечает тревожный факт наиболее глубокого падения темпа роста объема мировой торговли до 1,3% в 2016г. за все время после кризиса 2008г., опустившись на 50% по сравнению с 2015г. За это же время, темп роста глобального ВВП замедлился всего на 15% до 2,3%. Темпы роста мировой торговли заметно снизились с 2014г., что для Украины еще накладывалось и на постреволюционный военно-политический и финансово-экономический шок. По данным ВТО, за 2013-2016гг. мировой торговый оборот (объем экспортно-импортных операций) сократился на 15,2%; украинский внешний торговый оборот за указанный период сократился на 46,5%.

Рост глобального ВВП и глобальной торговли,
% к предыдущему году



Замедление динамики товарооборота потянуло за собой и замедление роста в сферах услуг, связанных с грузовым транспортом. Но в меньшей степени пострадали туристические и информационно-коммуникационные услуги. В целом же объем экспорта товаров в мире в период 2006-2017гг. вырос на 32%, а экспорт услуг на 64%¹³⁶. В ВТО не ожидают «разворота» тренда внешней торговли по отношению к ВВП в обозримом будущем.

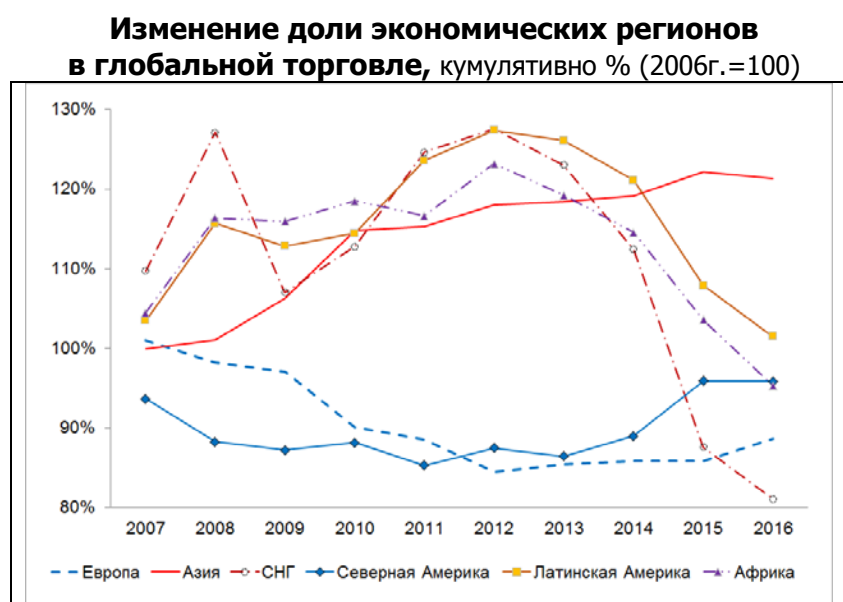
Падение объема мировой торговли только частично объясняется низкой динамикой мировой экономики. Ключевым же фактором стал отход от послевоенной модели развития, при которой внешняя торговля подпитывала экономический рост, а инвестиционный рост обеспечивался за счет внешнего мира. В отличие от предыдущих моделей

¹³⁵ World Statistical Trade Review, 2016. – https://www.wto.org/english/res_e/.

¹³⁶ World Trade Statistical Review, 2017. – <https://www.wto.org/>.

посткризисного развития, на этот раз внутреннее потребление, а не внешняя торговля или инвестиции, стало главным двигателем восстановления в основных экономических центрах – Китае, Европе, США; хотя в Китае инвестиции все еще занимают значительное место в структуре ВВП по сравнению с геостратегическими конкурентами.

Что касается географии международной торговли, то тенденции последнего десятилетия показывают последовательное смещение вектора в Азию, которая в итоге стала вторым торговым полюсом мира после Европы, оставив далеко позади рынки Америки. К 2016г. объем мирового обмена товарами со странами Азии практически сравнялся с Европой. За 10 лет доля Азии в мировых товарных потоках выросла на 21,3%, отобрав позиции у остальных торгово-экономических регионов. Доля Европы сократилась на 11,4%, СНГ на 18,9%, Северной Америки на 4,2%, и Африки на 4,7%. Латинская Америка нарастила свою долю мировой торговли на 1,6% (диаграмма «Изменение доли экономических регионов в глобальной торговле»¹³⁷).



Несколько глобальных и региональных факторов особенно усилили разговоры о закате глобализации в последние годы, в том числе:

- геополитический хаос на Ближнем Востоке, который, в частности, болезненно ударил по ряду системных экспортеров Украины – сельское хозяйство и металлургия;
- признаки деконструкции Европы, которая разрывается между процессом выхода Великобритании (*Brexit*) из Евросоюза, затяжного финансово-экономического и политического кризиса (особенно на европейских перифериях), а также усиление евро-скептицизма, правого радикализма, национализма и т.п.;
- провал процесса реинтеграции Ирана и других пост-тоталитарных государств (в т.ч. Ирак, Ливия, Беларусь и др.) в глобальную политическую и торгово-экономическую систему;
- завершение периода интенсивного экономического роста Китая, ставшего основным двигателем спроса в мире;

¹³⁷ World Trade Statistical Review, 2017. – https://www.wto.org/english/res_e/.

- продвижение внутреннего потребления в качестве первичного двигателя восстановления экономического роста в ведущих странах мира после кризиса. К 2017г. вклад внутреннего потребления в экономический рост Китая вырос до 58,8%, по сравнению с 51,8% в 2012г.¹³⁸ Внутренний спрос, в первую очередь, был двигателем экономического роста в Европе в 2017г., согласно отчету МВФ, хотя через торговлю он начинает подпитывать экономики других стран¹³⁹;
- радикальный разворот торгово-экономической политики США после прихода президента Дональда Трампа. Дух торговой войны, который ранее царил в отношениях между западными странами и США, *с одной стороны*, и целым рядом «стран изгоев» во главе с Ираном и Россией, *с другой*, все больше разрастается, и все шире распространяется на отношения Америки с основными торгово-экономическими конкурентами – Евросоюзом и Китаем. Аналитики глобальных банков наблюдают признаки неминуемой полномасштабной торговой войны, главными участниками которой будут США, Мексика, Канада и Китай¹⁴⁰. Но война будет иметь более широкий охват, учитывая тот факт, что компоненты из стран юго-восточной Азии, например, составляют значительную долю конечной продукции, поставляемой Китаем в США и на мировой рынок¹⁴¹.

Процесс разрыва торговых связей и потоков усилился в связи с глобальным распространением украинско-российского конфликта. Отступление глобальной торговли особенно отмечается в евразийском пространстве, где торговые потери между Россией и Украиной не удалось покрыть новыми торговыми потоками на другие направления. Согласно официальным данным Государственной Статистической Службы Украины, торговый оборот между двумя государствами снизился на 66,9% за период с 2013-2017гг., и таким образом двухсторонний товарооборот потерял порядка \$30 млрд. Внешний же товарооборот Украины в целом сократился на 23,1%, или на \$37,2 млрд. Таким образом, потерянный товарооборот с Россией остался не покрытым альтернативным потоком из других мировых источников. Тем не менее, ситуация постепенно выравнивалась к 2016г., а в 2017г. уже отмечается обратный процесс наращивания товарооборота с Россией.

Новые качества торговли. Нынешняя специфика международной торговли также связывается с изменением качества и организации самой торговли. Отмечается, в частности, наращивание удельного веса услуг в структуре глобальной торговли. Причина тому – распространение

¹³⁸ Economic Watch: China's high quality growth underpins world economic recovery. – http://www.xinhuanet.com/english/2018-01/23/c_136918178.htm.

¹³⁹ Regional Economic Outlook: Europe Hitting Its Stride. – <http://www.imf.org/en/Publications/REO/EU/Issues/2017/11/06/Eurreo1117>.

¹⁴⁰ Signs are growing for a global trade war that could trigger a recession, Deutsche Bank says. – <https://www.cnbc.com/2018/03/19/signs-growing-for-global-trade-war-that-could-trigger-recession-deutsche-bank.html>.

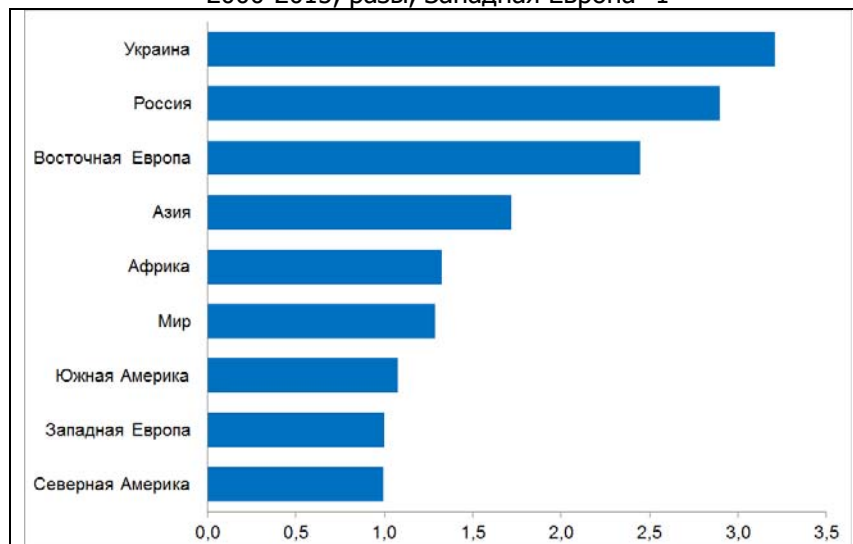
¹⁴¹ William Watts. Here's how a 'trade skirmish' could become a global 'trade war'. – <https://www.marketwatch.com/story/heres-how-a-trade-skirmish-could-become-a-global-trade-war-2018-04-03>.

информационно-коммуникационных технологий, которое существенно видоизменяют принципы функционирования логистики.

Новая эра глобальной торговли сводит на нет преимущество дешевых трудовых и сырьевых ресурсов для слабо развитых стран. Экономисты отмечают выравнивание конкурентных условий между развитыми и отстающими экономиками, как из-за повышения социальных и производственно-технологических стандартов в развивающихся экономиках, так и из-за нивелирующего влияния новых технологий, в том числе информационных, на общественно-экономические процессы.

По данным Международной Организации Труда, за период с 2000г. по 2015г. реальная зарплата в развивающихся экономиках росла намного быстрее, чем в развитых странах. В Азии реальная зарплата росла в 1,7 раз быстрее, чем в Европе и Америке, в восточной Европе – в 2,4 раза, а в Украине и России – больше, чем в 3 раза (диаграмма «Рост реальной зарплаты...»).

**Рост реальной зарплаты в отдельных странах и регионах,
2000-2015, разы, Западная Европа=1**



Другими словами, глобальная производственная цепочка претерпевает изменения в связи с повышением уровня жизни и социальных стандартов в периферийных зонах, распространения новых логистических стандартов (в т.ч. информационных), а также глобального перехода к Зеленой экономике¹⁴², что окажет революционное влияние на глобальную торговлю. Эти изменения глобальной цепочки ценностей затронут геоэкономическое положение Украины.

В частности, такой переход в будущем должен снижать значимость традиционных глобальных ресурсов, таких, как углеводородные источники (нефть, газ, уголь), а также сельскохозяйственные культуры, основанные на традиционных технологиях (аграрная химия, большая аграрная механизация и т.п.). Такой глобальный поворот ударит, в первую очередь, по сырьевым отраслям, металлургии, химии,

¹⁴² Bhattacharya A., Bürkner H.-P., Bijapurkar F. What you need to know about globalization's radical new phase. – <https://www.bcg.com/publications/2016/>.

сельскому хозяйству, на которых, в частности, базируется украинская экономика и украинский экспорт. Ожидание усиления гибкости систем снабжения и оптимизации товарных потоков из-за нового их структурирования снижает также значимость тяжелых логистических активов, которые, в частности, рассматриваются как перспективное направление развития Украины в качестве транзитной территории.

Капитал восточный — капитал западный. Вместе с изменением в структуре внешней торговли меняется и структура финансовых потоков. Выход индустриальных экономик из кризиса означает постепенное сворачивание антикризисной монетарной экспансии центральных банков. Такая ситуация будет обуславливать повышение привлекательности инвестирования в активы развитых индустриальных стран и подорожание кредитно-инвестиционных ресурсов в мире. Монетарная экспансия в западных столицах во время кризиса 2008г. позволила наводнить рынки слабо развитых стран более дешевым капиталом. Выход из кризиса в индустриальных странах, в частности, был основан на принципе финансирования потребительского спроса, производства дешевых товаров в развивающихся странах, а также на кредитовании потребления в развитых странах. Начавшийся же процесс денежного сжатия в индустриальных столицах и связанное с этим подорожание капитала будут стимулировать обратное движение инвестиций, перетекание капитала из более рискованных рынков и менее привлекательных экономик слабо развитых стран в более обеспеченные активы индустриальных государств.

Снижение инвестиционного потока в развивающиеся экономики за последние 5 лет, ассоциируется, прежде всего, с репатриацией банковского капитала, в первую очередь, европейского. Такая тенденция обусловлена, в том числе, и разворачиванием банковско-финансового кризиса, которое вынудило банки ограничить поле деятельности своим основным рынком¹⁴³.

В целом же, разворот тенденции снижения потока инвестиций в развивающиеся рынки в ближайшее время не ожидается по ряду причин, в том числе: затягивание решения проблем «плохих» балансовых активов кредитных учреждений, усиление регулятивных требований к деятельности банков, а также постепенное выравнивание маржи доходности между восходящими и развитыми рынками. В связи с этим ожидается изменение баланса предпочтения между финансово-инвестиционными инструментами в пользу более доходных прямых и акционерных инвестиций; отсюда и снижение интереса к консервативным, менее доходным долговым обязательствам.

Такая перспектива потребует от Украины интенсификации работ по развитию внутреннего рынка капитала, по модернизации экономики, а также по развитию института частной собственности. В то же время страна должна готовиться к работе в условиях относительно дорогих инвестиционных и кредитных ресурсов на международных рынках,

¹⁴³ Stephen Grenville. Addressing global capital flows. – <https://www.lowyinstitute.org/the-interpreter/addressing-global-capital-flows>.

усиления конкуренции за инвестиции в мире, в т.ч. конкуренции со стороны индустриальных и информационно-технологических экономик.

Вместе с тем, одна из особенностей развития глобальной экономики последнего времени связана с последовательной поддержкой многополярности мирового порядка, особенно со стороны Китая, России и ряда крупных региональных экономик (БРИКС).

К началу XXI века отмечается снижение влияния традиционных «Бреттон-Вудских» финансово-экономических институтов. Региональные финансовые институты восходящих экономик предлагают альтернативы таким глобальным финансовым организациям, как МВФ и Мировой Банк. За два десятилетия прямые инвестиции из развивающихся стран выросли в 20 раз. В 2015г. они составили почти пятую часть всего потока иностранных инвестиций в мире¹⁴⁴. Также усилился поиск рыночно-экономической и производственной альтернативы развитым западным рынкам, путем наращивания производственно-экономических и торговых связей «юг-юг»¹⁴⁵. Особо отмечается здесь возможная консолидирующая функция китайской программы «Новый Шелковый Путь». Также действует политика группы стран БРИКС, Шанхайской Организации Сотрудничества (ШОС) и других региональных рыночно-экономических объединений государств. В этом отношении, обращает на себя внимание то, как ЕС препятствует росту субрегиональной консолидации, особенно начинаний в зоне Центральной и Восточной Европы, бассейна Черного моря, Балтики, Средиземного моря и северной Африки.

Такой глобальный сдвиг показывает украинскую внешнеэкономическую политику последнего времени не до конца сформированной. В частности, время от времени можно услышать от отдельных политиков призывы отложить торгово-экономическую экспансию в Азию и другие периферийные рынки на потом, сосредоточившись пока на евро-атлантической интеграции.

Контуры геоэкономики. Кризисные явления последних четырех лет в Украине принято списывать на войну на Донбассе. Тем не менее, начиная с 2016 года, украинская экономика уже демонстрировала признаки роста, преодолев шок от военно-политического кризиса на Востоке. Однако, экономика страны не смогла в полной мере воспользоваться сложившейся благоприятной международной торговой конъюнктурой этого периода. Более того, новая стадия развития пока что не проявила способности преодолеть структурный дисбаланс во внешнеэкономических связях страны, а также необходимой гибкости на фоне меняющегося глобального баланса.

Глобальная торгово-экономическая и финансовая система постепенно вырабатывает механизмы ограничения влияния отдельных секторов и территорий на свою стабильность. Речь, в частности, идет о том, чтобы локальные кризисы в финансовой, экономической, торговой и других региональных подсистемах впредь не оказывали деструктивные

¹⁴⁴ Global Investment Competitiveness Report 2017/2018. – <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28493>.

¹⁴⁵ World Statistical Trade Review 2016. – https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2016_e/wts2016_e.pdf.

воздействия на глобализацию. В связи с этим активное вовлечение малого и среднего бизнеса в механизмы стабилизации мировых систем становится одним из магистральных направлений глобальной политики и экономики. В Украине, в частности, ЕБРР и другие глобальные финансовые организации рассматривают развитие малого и среднего бизнеса в качестве элемента модернизации внешнеэкономических позиций страны.

В целом же за последние 10 лет наметились устойчивые тенденции изменения центра тяжести торгово-экономической активности в мире, в которых центральное место отводится азиатскому континенту. Азия стала главным двигателем мировой экономики и международной торговли. Удельный вес Азии в мировой торговле и мировых финансах последовательно растет и успешно конкурирует с рынками Западной Европы и Северной Америки. Стремление же новой американской администрации остановить «желтую экспансию» и восстановить былую славу Америки грозит началом экономической войны, в которой государствам придется выбирать союзников. Такая динамика создает серьезное испытание для стратегического европейского выбора Украины.

Украине в обозримом будущем придется вплотную подходить к определению параметров своего участия в глобальных торгово-обменных операциях, а также места и роли иностранного капитала в своей экономике. В частности, повышение устойчивости экономики страны и ее положения в мировой системе потребует целый ряд стратегических решений, в т.ч.:

- оптимизации соотношения доли иностранных инвестиций к ВВП. Согласно данным Мирового Банка, к концу 2016г. совокупная доля иностранных инвестиций в Украине превысила 50% ВВП. В то же время, наиболее интенсивное развитие экономики страны было отмечено при соотношении иностранных инвестиций к ВВП на уровне 14%-15%;
- модернизации внешнеторговой структуры, дальнейшей диверсификации внешнеторговых отношений страны, как географически, так и по секторам экономики. Несмотря на сильные позиции сельского хозяйства страны, Украине все же предстоит наращивать именно промышленный компонент своей внешней торговли. В период после 2013г., номенклатура экспорта страны практически сузилась до товаров сельскохозяйственного значения, поставив страну в сильную зависимость как от мировой конъюнктуры, так и от изменения климатических условий. Долгосрочный же тренд развития мировой торговли показывает последовательное углубление разрыва между темпом прироста мировой торговли промышленными товарами и отстающей динамикой в сельском хозяйстве;
- изменения экспортно-зависимой модели развития страны с созданием новых точек приложения инвестиций и снижением уязвимости от колебаний мировых рынков;
- Украине придется конкурировать с динамичными экономиками стран ЦСЕ, Юго-Восточной Азии за прямые инвестиции, которые особенно нарастают из Азии, Ближнего Востока и Африки, а также за экспортные рынки.

Інтеграція до Євросоюзу як головний напрям реформування та структурних змін макроекономіки

Борис СОБОЛЄВ,
голова Ради Українського кредитно-банківського союзу

Набуття чинності угодами про асоціацію та всебічну вільну торгівлю з ЄС з початку 2017р. матиме комплексні наслідки для національного господарства України, змінить її соціально-економічний та промислово-технологічний уклад. У статті порівнюється досвід інтегрування України в рамках СНД та можливості такого процесу до ЄС. Інтеграція України до спільного ринку ЄС триватиме кілька десятиліть та матиме також суттєві наслідки у глобальному вимірі, вплине на відносини між світовими центрами сили.

Постановка проблеми. Україна має відкритий тип економіки, де через експорт та імпорт товарів й послуг реалізується близько або навіть понад вартості ВВП. Таким чином від вивіреного зовнішньоекономічного курсу залежить доля держави й нації. Досвід регіональної інтеграції на пострадянському просторі є переважно негативним. Росія як регіональний лідер використовувала й використовує економічну співпрацю задля політичних цілей. Проте головною вадою тієї інтеграції у Євразії є її неринковий характер. Країни колишнього СРСР, не маючи власних національних товарних ринків, поспішають «об'єднуватися» у все нові форми митних, економічних союзів тощо.

Інтеграція Євросоюзу на заході нашого континенту відбулася й відбувається ринковими методами та еволюційним шляхом. Україна, яка наразі лише остаточно позбавляється від пост-командної, планової економіки та соціального забезпечення, наближаючись до ЄС через зону вільної (преференційної) торгівлі, має прораховувати усі свої кроки, виходячи з власного досвіду та інтересів.

Виходячи з реальних інтересів усіх значущих учасників інтеграції України до ЄС, автор намагається передбачити можливі позитивні й негативні наслідки такої інтеграції, запровадити у теоретичний та практичний вжиток основні конструктивні елементи комплексної моделі Форсайту економіки України¹⁴⁶ та прогноз можливих наслідків цього процесу, як для України, так і для Європейського Співтовариства.

Таким чином можливо визначити, які галузі господарства матимуть і які не матимуть перспективи у єдиному господарському комплексі ЄС – особливо це стосується галузей з середнім та високим вмістом доданої вартості. Слід також спрогнозувати, що матиме Україна від спеціалізації у єдиному ринку країн ЄС, та які умови слід створити для отримання максимального ефекту від такої спеціалізації. На базі відомої моделі Форсайту, побудованої авторським колективом на чолі з академіком М.З. Згуровським, важливо визначити, які країни увійдуть у кооперацію

¹⁴⁶ Згуровський М. Форсайт економіки України на середньотерміновому (2015-2020 роки) і довготерміновому (2015-2030 роки) часових горизонтах. // Київ, НТУУ «КПІ», 2015, 35с.

з галузями й підгалузями господарства України, та які ресурси для цього будуть потрібні, а які є надлишковими. Для України життєво важливим є стратегічна орієнтація на стабільну та міцну валюту. Отже в рамках інтеграції нам слід також орієнтуватися на Євро, а отже прогнозувати наслідки потенційного впровадження єдиної валюти Євросоюзу.

Теоретичні постулати та основоположні поняття для аналізу теми статті можна знайти в працях основоположників класичної політичної економії, як наприклад, у Девіда Рікардо, Адама Сміта, так і в більш сучасних працях Людвіга фон Мізеса, Ріхарда Хайека, батьків-засновників Європейського Економічного Співтовариства – Робера Шуман, Жана Монне, Поля-Анрі Спаак, Конрада Аденауер, Джозефа Бек.

Бачення в Україні економічної інтеграції до спільного ринку ЄС має дві крайнощі – від політично вмотивованого утопізму до знову ж таки заангажованого критиканства. Діалектично виваженого та історично проаналізованого підходу до формування прагматичного ставлення та очікування соціально-економічних наслідків від інтеграції до ЄС бракує. Серед відомих вітчизняних авторів слід виокремити В.Геєця, А.Філіпенка, О.Шниркова, О.Рогача, Б.Данилишина. У науковій доповіді під редакцією академіка В.Гейця дано перший узагальнений аналіз перспектив та очікуваних наслідків дії угод з Євросоюзом¹⁴⁷.

Слід нагадати, що серцевиною спільноти ЄЕС став франко-німецький альянс. Якщо говорити про об'єктивність в нашому пошуку, то варто виходити з інтересів насамперед Берліну, а потім Парижа. Чому Франція на другому місці, тому що автор з власного досвіду переконався, що колишні метрополії Європи швидше переймаються проблемами колишніх колоній, аніж сходом Європи. Про це також свідчать роботи французьких політичних економістів.

Для ФРН країни Східного Партнерства, куди з 1990-х років вписано Україну, є сучасним чинником екстенсивного запасу розвитку власного господарства, що відрізняється ефективним експортом товарів й послуг, базованих на знаннях (*«knowledge-based goods and services»*). Країни Вишеградської Групи та Західних Балкан стали для ФРН насамперед ринками збуту власної продукції з високою доданою вартістю. Франція намагається наздоганяти ФРН в цьому бізнесі, проте обмежена ресурсами, що витрачаються на зону так званої «Франкофонії».

Для країн Вишеградської Групи, серед яких економічно виокремлюється Польща, країни Східного Партнерства є своєрідним чинником протидії для власної політичної гри у Брюсселі з так званими «старими країнами» ЄС. Про різного виду регіональні економічні об'єднання пише Андерс Ослунд, старший науковий співробітник Атлантичної Ради, провідного дослідницького центру у Вашингтоні.

Теоретичні аспекти інтеграції. Серед методологічних засад слід виділити питання діалектичної єдності та протиріч процесу інтегрування суверенної держави до більш широкої спільноти держав, що вже пройшли

¹⁴⁷ Імплементация Угоди про асоціацію між Україною та ЄС: економічні виклики та нові можливості. // Наукова доповідь. За редакцією акад. НАН України В.М.Гейця та чл.-кор. НАН України Т.О.Осташко. – Київ, 2016, 180с.

певний шлях об'єднання та перерозподілили атрибути й інструменти між собою та новим центром. Для В.Леніна «Сполучені Штати Європи» були лише гаслом капіталізму, а той же термін у 1946р. у прем'єр-міністра Великої Британії В.Черчіля мав суто практичне значення, яке у 1951р. втілювалося в Європейське Об'єднання вугілля та сталі, а далі у 1957р. у Європейське економічне співтовариство (ЄЕС). З політичною мотивацією на сході Європи з 1949р. було сформовано Раду Економічної Взаємодопомоги (РЕВ), яка проіснувала до розвалу соціалістичної спільноти країн у 1991р.

Інтеграційні або ж дезінтеграційні процеси в Європі слід аналізувати в аспекті сучасної кризи традиційного пост-Вестфальського світоустрою, де національно утворені державні структури доводять свою застарілість та неефективність, призводять до гальмування традиційних й прогресивних процесів світової інтеграції. Неефективність традиційних державних форм соціального влаштування людського співіснування руйнується під впливом глобального руху факторів виробництва, перетворення не лише цілих континентів, але й усього світу у єдиний виробничий механізм. Рушієм такого руйнування є технології та гроші, рух яких розмиває державні кордони та об'єднує у нові сукупності цілі континенти. Спроби президента США Д.Трампа ревізувати існуючі угоди з елементами міжнародної інтеграції (Північно-американську, Транс-Атлантичну, Тихоокеанську), відновлювати ізоляціонізм протягом 2017-2018рр. викликають опір навіть всередині США та призводять до їх провалу.

Інтеграція нової ринкової економіки з суттєвими рудиментами планово-командної системи до найбільшого у світі спільного ринку є унікальним суспільно-економічним процесом. На відміну від багатьох країн, що відносно тривалий час мають статус асоційованого членства та/або повного членства в ЄС, Україна привнесе у цей спільний ринок власну специфіку.

Різні економічні рівні розвитку стали на заваді поглибленню соціально-економічної та державно-політичної інтеграції ЄС. Якщо близькі за рівнем ФРН, Франція, Бенілюкс досить інтенсивно та якісно розпочали цей процес через Європейське Об'єднання вугілля та сталі у 1951р., та продовжили його з близькими за рівнем, технологіями, культурами та традиціями країнами Скандинавії, Австрії, Італії, то вступ до ЄЕС досить відмінних за рівнем розвитку й виробничої культури Іспанії, Португалії та Греції призвів до системної кризи цієї інтеграції.

Подальше залучення до цього процесу країн постсоціалістичного табору та колишнього Радянського Союзу також мало неоднозначний вплив на об'єднання Європи. Оголошений 2017р. вихід Великої Британії з ЄС став певною кульмінацією та логічним наслідком традиційної моделі післявоєнного формування єдиного європейського господарського та соціально-політичного соціуму.

Ще більші відцентрові тенденції можна прослідкувати у сфері монетарної інтеграції. Перерозподіл консолідованого ВВП Євросоюзу через механізми емісії та циркуляції Євро як спільної валюти без консолідації фіскальної та бюджетної складової призводять до ще більших

дезінтеграційних процесів, зростання націоналізму та популізму. Ось чому зближення України з ЄС є непростим та неоднозначним процесом.

Україна на сході Європи пройшла шлях зворотній до інтеграції – шлях виходу з Радянського Союзу, повної дезінтеграції радянського господарського комплексу та побудови національної економіки й власної монетарної системи. Процеси дезінтеграції СРСР відбулися в історичному вимірі досить швидко (1986-1997рр.), що свідчило про певну штучність самого господарського комплексу Союзу. Більшість фундаментальних чинників радянської інтеграції мали суб'єктивно-патерналістську природу.

Формування радянського господарського комплексу відбулося за політичними планами та суб'єктивно-дирижистськими методами, де ринкові та грошові механізми відігравали вторинну роль. Тому й міцність такої структури підтримувалася силою держави, силових органів та працею мільйонів в'язнів. Український народногосподарський комплекс формувався, виходячи з потреб оборони СРСР. Досягнення виробництва сталі по тонні на кожного мешакця було політичною метою, яка навряд чи була обгрунтована економічно. На базі покладів металургійної сировини, вугілля та дешевої електроенергії формувалися штучно утворені господарські комплекси східноєвропейських країн – наших сусідів, з так званого соціалістичного табору, насамперед 10 країн Ради Економічної Взаємодопомоги (РЕВ).

Таким чином, *з одного боку*, домінування важкої промисловості у структурі ВВП диктувалося військово-політичними цілями Союзу, а *з іншого* – потреба в утворенні подібних анклавів важкої промисловості у країнах соціалізму перетворила Україну у сировинно-енергетичний причіпок до більш складних господарств. Так, наприклад, відбулося з покладами уранових та титаново-цирконових руд Дніпропетровщини й Житомирщини, на базі яких у 1960-х роках минулого століття було сформовано первинні ланцюжки титанового та ядерного комплексів Союзу.

Віднесення промислових об'єктів з більш високою доданою вартістю до центру Росії, далі від державного кордону диктувалося стратегічно-політичними уявленнями, аніж економічною доцільністю. Таким чином нині Україна так само є постачальником уранової й титанової сировини до Росії, купуючи у неї готові прокатні титанові вироби та ядерне паливо для 15 своїх реакторів.

Винятком стало машинобудування для літаків «Антонов», двигунів запорізького комплексу «Мотор Січ», космічного комплексу «Південмаш» - КБ «Південне». Розміщення цих промислових об'єктів всередині України стало швидше винятком, пов'язаним з особистостями окремих видатних конструкторів, або ж географічним походженням їх політичних сюзеренів. Більшість промисловості та дослідницьких й конструкторських центрів в Україні були створені та утримувалися як оборонно-військові об'єкти. Ціллю тої військово-промислової машини були країни НАТО, включно з Європейським Співтовариством.

До літа 2013р. Україна перебувала у відносно сприятливих з політичною мотивацією економічних відносинах з Росією, яка формально виконувала вигідну для себе частку дво- та багатосторонніх угод, що регулювали

торгівельно-економічні потоки. Росія, перебравши на себе функції колишнього регіонального економічного центру, намагалася матеріально скріпити колишні радянські республіки різного чину «союзами, зонами, об'єднаннями».

Якщо абстрагуватися від політичних аспектів, то слід об'єктивно оцінити причини майже цілковитого провалу спроб регіональної інтеграції на сході нашого континенту. Головний мій висновок полягає в тому, що ні в Росії, ні в Україні, ні в жодній іншій пострадянській республіці не завершився процес внутрішнього перетворення командно-адміністративної господарської системи на ринкову. Відтак не сформовано внутрішніх повноцінних ринків товарів, послуг, капіталу й робочої сили, тому й інтегруватися не було чому.

У Росії з 2000р. почалася реставрація командно-адміністративної системи, що базується на величезних державно-приватних монополіях, керується державним апаратом з потужним адміністративно-репресивним механізмом, все більш залежить від монокультури експорту нафти й газу. Подібна господарська система базується на суцільній корупції та правовому нігілізмі, поступово витісняє галузі з доданою вартістю, використовує публічні фінанси для мілітаризації та гіпертрофованого розвитку ВПК. Зовнішні ринки слугують для заробляння валюти через сировинний експорт, жодної потреби у переході до вільного руху факторів виробництва не виникає. Ось чому держава в такій системі постійно мобілізує ресурси публічних фінансів для заміщення імпорту, що само по собі суперечить логіці міжнародної інтеграції.

Досвід функціонування регіональної економічної співпраці на руїнах СРСР та соцтабору свідчить про превалювання політично мотивованих над ринковими чинників та подій. Будівництво газопровідної системи до Європи, купівля компаній з дистрибуції нафтопродуктів та побутового газу, а також відповідної банківсько-фінансової інфраструктури мотивувалося не ринковими чинниками. Це наочно демонструється нині на прикладі будівництва газопроводу «Північний потік-2».

Інші країни пострадянського простору залишаються переважно неринковими економіками з відповідним тоталітарно-репресивним державним ладом. Для Білорусі, Казахстану, Азербайджану, Туркменістану, Таджикистану економічні стосунки з Росією є шляхом виживання та підтримки власних режимів. Жодних економічно вмотивованих інтеграційних заходів, що принесли суттєві результати для соціально-економічного розвитку поки що не спостерігається. Окремі позитивні моменти є у Киргизстані та Узбекистані, де місцеві демократичні сили намагаються приступити до ринкових перетворень.

Приклад Грузії є наочним та позитивним для більшості з пострадянських країн. Молдова також поступово намагається позбутися залежності від Росії та видворити її війська з окупованого Придністров'я. Обидві країни є учасницями СОТ, а Молдова вже понад 7 років є в Центральній-Європейській Зоні Вільної Торгівлі (ЦЄЗВТ), де зібралися 7 країн-претендентів на вступ до ЄС.

Україна за 1991-2013рр. перебування в орбіті «економічної інтеграції з РФ та її сателітами» має суперечливі результати. Майже 50% машино-

технічної продукції постачалося на ці ринки, що зберігало зайнятість. Проте низькі стандарти та відсутність реальної конкуренції на цьому ринку зберегли низькі технологічні уклади з низькою продуктивністю. Російські та центрально-азійські ринки споживали машино-технічні вироби з України, стандарти експлуатації яких не дозволяли продавати їх на ринки розвинутих країн. Відтак така «інтеграція» законсервувала у нас ручну, малопродуктивну працю, великі витрати ресурсів та енергії, низьку якість та екологічну шкідливість. Авіадвигуни та інші агрегати українського виробництва не відповідають стандартам ЄС, викиди відходів згоряння палива та шумність не дозволяють нашим літакам сертифікуватися тощо.

Військова агресія Кремля проти України продемонструвала, наскільки вразливим виявився господарський комплекс нашої країни з огляду на радянську спадщину. Залежність від російського ринку української промисловості з суттєвою доданою вартістю загальмувала природні процеси оновлення та модернізації основних виробничих фондів та інфраструктури. Україна наближається до ЄС, «грунтуючись на 95% на третьому та четвертому технологічних укладах..., економіка України працювала з рентабельністю 3-6% і створювала приблизно на один-два порядки нижчу інноваційну складову доданої вартості на одиницю продукції порівняно з економіками 5-го та 6-го укладів»¹⁴⁸. До сьогодні держава шукає можливості запустити національне виробництво військової амуніції та деяких інших життєво необхідних виробів для оборони.

Інтегрування? Чи лише наближення України до ЄС.

За документами та політичними деклараціями, інтеграція України до ЄС є взаємовигідним процесом, що має принести позитивні соціально-економічні результати для обох сторін. За задумом господарський комплекс та національний ринок України має сполучитися з єдиним ринком Європи шляхом лібералізації та синхронізованого відкриття кордонів, взаємного збалансування експортно-імпортних потоків, лібералізації потоків капіталу та робочої сили, вирівнювання стандартів та умов конкуренції й державної підтримки бізнесу¹⁴⁹.

За кожним напрямом інтеграції відбувається інституційна подія або інвестиційний процес, що обумовлюється цілком матеріальними, фізичними законами руху високоорганізованої матерії. Більш потужна енергетично та організаційно форма поглинає або витісняє менш організовану та неефективну. У цьому є суть прогресу та ефект від інтеграції. Навряд чи варто тішитися ілюзіями, що менш організована та менш ефективна економіка України буде на рівних інтегруватися до спільного ринку ЄС, де внутрішні торговельні потоки складають не менше 65%¹⁵⁰. Тут не працюють плани та проекти, якими в СНД намагалися

¹⁴⁸ Згуровський М. Форсайт економіки України на середньотерміновому (2015-2020 роки) і довготерміновому (2015-2030 роки) часових горизонтах. // Київ, НТУУ «КПІ», 2015, 35с.

¹⁴⁹ Угода про асоціацію між Україною та Європейським Союзом. – http://www.kmu.gov.ua/kmu/control/ru/publish/article?art_id=246581344&cat_id=223223535.

¹⁵⁰ Тут і далі, якщо не вказано інше, міжнародна економічна статистика отримана з наступних джерел:

Central Intelligence Agency. The World Factbook. –

управляти інтеграцією, кожного разу призупиняючись за відсутністю коштів та реального інтересу.

Отже Україна йде до ЄС, щоб отримати певні соціально-економічні результати, які поки що не озвучені у конкретних вимірах. Проте ми вже знаємо, чого ми не хочемо і уникаємо. Такий досвід прийшов від процесу інтеграції з Євразійською спільнотою на чолі з Росією. Співдружність незалежних держав (СНД) та біля десяти різних зон, які б мали оформлювати режим наближення господарських комплексів тих країн до статусу якогось спільного ринку, дали нам безцінний досвід того, як не потрібно інтегруватися.

З понад 600 дво- та багатосторонніх угод, що оформлювали нашу інтеграцію до Євроазійської спільноти, реально працювали не більше 10. Зокрема виокремлювалася Алма-Атинська угода про співпрацю та режим торгівлі країн СНД товарами й деталями, що постачаються в рамках угод про спеціалізацію та кооперацію. Такі товари не обкладалися митами та податками, що давало можливість країнам-учасникам під виглядом спеціалізованої поставляти всіляку продукцію без фіскальних обтяжень.

Інтеграція в СНД загальмувала на перших же фазах, коли виявилось, що реальними матеріальними інтересами учасники жертвувати не готові. Так, зона вільної торгівлі в СНД так і лишилася бажаним проектом, тому що Росія не схотіла вводити вільну торгівлю власними природними ресурсами, насамперед, нафтою та газом. А решта країн більш нічого й не бажала, тому що машини й обладнання, якісні товари споживання імпортувалися з-поза меж «зони СНД». Про штучність ЄвРАЗЕС свідчать нинішні факти відновлення митних кордонів між Білоруссю та Росією, між Казахстаном та Росією, запровадження дискримінаційних режимів у взаємній торгівлі. Навіть у наданні банківських послуг – якщо банк з російським капіталом починає операції в Білорусі, то зможе робити транзакції лише через кореспондентський рахунок у білоруському банку.

Проте інтеграція на захід континенту побудована на зовсім інших принципах, які ще в цілому не запанували в нашому внутрішньому господарстві. В Україні ще не переважає правова держава, ринкова конкуренція, вільне ціноутворення, коливання попиту й пропозиції. Діє застаріла система державної підтримки національного виробника, яка й досі споживає до 10% ВВП.

Чи потрібна для спільного ринку Європи українська промисловість, зокрема машинобудування, літакобудування, суднобудування, виробництво енергетичного обладнання, транспорту тощо? Чи підє спільна Європа на ліквідацію сільськогосподарських субсидій, за якими стоять політичні інтереси Франції, Польщі, Португалії, Іспанії, Італії,

<https://www.cia.gov/library/publications/the-world>.

European Commission, Eurostat. –

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>.

The Global Trade Analysis Project. –

<https://www.gtap.agecon.purdue.edu/default.asp>.

The World Bank. – *<http://data.worldbank.org/topic/trade>.*

WTO Statistics Database. –

<http://stat.wto.org/TariffProfile/WSDBTariffPFHome.aspx?Language=E>.

Греції? Як урівняти в конкурентних умовах виробництво та реалізацію товарів народного споживання, коли в Україні вартість робочої години у 4-7 разів дешевша в середньому за робочу годину машинобудівника¹⁵¹. Відповіді на ці питання слід шукати у основоположних принципах ЄС, де превалює ринкова конкуренція, вільний рух чинників виробництва, верховенство права та права особистості, насамперед, право приватної власності. Таким чином наближення України до спільного ринку ЄС має прискорити викорінення антиподів цих принципів, ринкову трансформацію та розвиток вільної конкуренції. Ці процеси вже йдуть, починаючи з нашого приєднання до СОТ та початку повноцінного функціонування угод з ЄС.

Як же фізично відбувається процес інтеграції України до спільного ринку ЄС? Насамперед, інтенсивніше функціонують традиційні та з'являються нові шляхи комунікацій та логістики. На відміну від інтеграції з республіками колишнього СРСР Україна має фізичні розбіжності у таких комунікаціях, починаючи з різної величини залізничних рейок та різної якості електричного струму у енергомережах.

«Боротьба» минулого між різними залізничними коліями та енергомережами вирішується на користь Заходу континенту. Ще з часу РЕВ з декількох пунктів Західної України побудовано європейський стандарт колії та так званий Бурштинський «енергоострів», що став першим енергомостом України з єдиною енергосистемою Європи. 25 травня 2018р. очікується відкриття Бескидського залізничного тунелю, що сполучить наше Прикарпаття та Закарпаття, суттєво прискоривши товаро- та пасажирообіг у східному та західному напрямках.

З чим Україна інтегрується до спільної Європи: за основу аналізу я обрав 100 найбільших платників податків за даними Державної Фіскальної Служби України (див.: Додаток «*З чим Україна інтегрується до спільної Європи*»). Для мене як фахівця з публічних та корпоративних фінансів очевидним є те, що лише фінансово здорові підприємства та галузі могли увійти в такий престижний перелік. Говорити «взагалі» про аерокосмічну або авіаційну галузі можна, але ж треба мати на увазі реальний стан. Коли за останні три роки концерн «Антонов» не продав жодного літака, а величезні підприємства у Києві та Харкові й досі «експлуатують» основні виробничі фонди 70-го року минулого століття, придбані для серійного випуску до 200 літаків на рік, то можливо собі уявити фінансові результати такого бізнесу. Така ж сумна доля у аерокосмічних гігантів Дніпра, де Верховна Рада нещодавно ухвалила «історичне рішення» для їх порятунку, яким списала заборгованість у 400 млн.грн. за спожиті енергоносії.

Таким чином у перелік перших 100 платників податків увійшли насамперед 16 підприємств видобувної галузі, які навряд чи будуть зайвими у бідній на природні ресурси Європі. Додана вартість тут оцінюється у 2-10% у залежності від «об'єктивності» даних по заробітній платі та інших витратах. Біля 350 різного роду кар'єрів постачають на подальшу переробку сировину залізничну, марганцеву, титанову,

¹⁵¹ Політика економічного прагматизму. – Інститут суспільно-економічних досліджень. – <http://www.ises.org.ua>.

уранову, первинні енергоносії. 12 енергогенеруючих та енергопостачальних компаній також знайдуть своє місце у майбутньому господарському комплексі спільної Європи.

Аналогічно можуть «вжитися» металургійні, логістичні, телекомунікаційні українські компанії. Не зайвими стануть компанії гуртової та роздрібної торгівлі, агропідприємства. Решта ж компаній, що нині є найбільшими фінансовими донорами до бюджету, навряд чи зможуть вижити у конкурентній боротьбі з аналогічними підприємствами ЄС.

Серед них якраз є підприємства з суттєвою часткою доданої вартості, як от машинобудівні «Мотор Січ» та «Турбоатом». Якщо порівняти продуктивність праці, наукоємність, фондовіддачу, то наші підприємства у разі поступаються таким європейським компаніям, як «RollsRoyce», «EADS», «Siemens». Європейські промислові флагмани є повністю механізованими та роботизованими, успішно використовують переваги ефективного міжнародного поділу праці, користуються всілякою державною підтримкою. Ось чому українські промислові компанії можуть припинити своє існування, якщо не передбачити певну систему заходів для їх виживання.

У сфері фінансів Україна також не зможе ще довгий час конкурувати, навіть за допомогою державної підтримки. 95% фінансових ресурсів перерозподіляють близько 80 комерційних банків, небанківські посередники все ще перебувають у стадії започаткування. Серед банків – перших платників податків важко знайти українські, що мають задовільний стан ліквідності, капіталізації, корпоративного управління тощо.

Виходячи з аналогічних міркувань, самим Європейським Союзом ініційовано паузу в застосуванні економічної частини Угоди щодо відкриття українського ринку для європейських виробників. За Законом 1555 від 1 липня 2014р. «Про державну підтримку суб'єктів господарювання» основні заходи перебудови системи такої підтримки відтерміновано, і з 2 серпня 2017р. розпочато заходи з її реформування. Для компенсації можливих негативних наслідків інтеграції необхідно використовувати досвід європейських країн із захисту найбільш уразливих сегментів внутрішнього ринку, застосовувати інструменти державної підтримки і захисту вітчизняних виробників, сприяти їх просуванню на зовнішніх ринках, направляти ресурси на розвиток високотехнологічних галузей економіки і пошук нових інноваційних сфер розвитку.

На нашу думку, доцільно також було б зберігати багатовекторність у зовнішній торгівлі як запоруку диверсифікації зовнішньополітичних і зовнішньоекономічних ризиків. А механічне упровадження Угоди про Асоціацію та вільну торгівлю між Україною та Європейським союзом загрожує погіршенням соціально-економічного становища населення України, безробіттям та еміграцією.

Традиційні популістські погляди полягають у споживацькому ставленні до процесу інтеграції до найбільшого у світі спільного ринку 28 країн Європи з населенням понад 500 млн. осіб. Очікування від інтегрування до цього ринку є оптимістичними, песимістичними та змішаними. Проте

в літературі, як в Україні, так і в Євросоюзі, поки що відсутні дослідження наслідків такого інтегрування.

Оптимістичні прогнози надають політики, чиї гасла ґрунтуються на прогресивному характері та економічній ефективності Європейського спільного ринку. Наочною агітацією оптимістів служить поступове перенесення до західних областей України деяких ланцюжків виробництва складових електрочастих до європейського автомобілебудування. Крім того, українські виробники постійно достроково вибирають встановлені квоти на імпорту нашої сировини та продовольства до Євросоюзу, наприклад, меду.

Приєднання 2017р. України до глобального ринку державних закупівель (WTO GPA) не відбулося поки що жодним чином на «ошляхетненні» нашого експорту, де навпаки умови торгівлі хронічно погіршуються.

Військова та економічна агресія РФ проти України з літа 2013р. пришвидшили процес переорієнтації нашого господарського комплексу зі сходу на захід континенту. Вже у I кв. 2018р. статистика показала зростання питомої ваги ЄС в українському експорті у 45%¹⁵². Частка машин і обладнання, послуг з високою доданою вартістю в нашому експорті стає все менше.

Як саме буде впливати механізм асоціації та вільної торгівлі на наш господарський комплекс, що відбудеться з галузями економіки, які мають потенціал конкурентності, і з тими, які такого потенціалу не мають. Першими наслідками інтеграції до єдиного ринку праці стало масове «вимивання» трудового потенціалу. Якщо до російської агресії саме Росія була найбільшим місцем залучення української праці, то вже після 2014р. вектор міграції зміщується на Європу, насамперед, Польщу, Словаччину, Чехію.

За даними Пенсійного фонду України, регулярними платниками єдиного соціального внеску є біля 9,5 млн. працюючих, з яких біля 3 млн. утримуються на виплатах з бюджетів різного рівня, біля 2,5 млн. працездатного населення перебувають за кордонами у країнах ЄС. Відсутність перепису населення не дає можливості проаналізувати динаміку міграції та співвідношення зайнятих в Україні до непрацюючих.

Механізм асоціації та вільної торгівлі виписано через класичні важелі спрощення руху товарів, послуг, капіталів між Україною та 27 країнами ЄС. Угоди не передбачають за мету створення якогось певного набору галузей економіки, на які б спирався весь господарський комплекс, а відтак ми маємо самостійно спрогнозувати подібну структурну динаміку та її певні наслідки. Методологічно було б правильно кожні 3-5 років здійснювати моніторинг асоціації та вносити відповідні корективи до угод про асоціацію та вільну торгівлю, які враховували б інтереси України та решти 28 країн ЄС. Першочерговим етапом має стати перегляд та перепідписання угод про взаємний захист та сприяння інвестиціям, які за

¹⁵² Вітчизняна статистика:

Державна служба статистики України. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

Національний банк України. – <http://www.bank.gov.ua>.

правом Євросоюзу мають перейти від двох- до багатостороннього формату.

Висновки та рекомендації

Україна нині перебуває на першому етапі зближення з господарським комплексом єдиного ринку ЄС – етапі преференційної торгівлі. Перехід до вищої стадії інтеграції – економічного союзу – триватиме не одне десятиліття.

Інтеграцію до ЄС слід розглядати як головний напрям реформування нашої економіки. Імплементация угод про асоціацію та вільну торгівлю має стати головною у порядку денному усіх гілок влади. Законодавча творчість має імплементувати стандарти й норми ЄС.

Україна має чітко встановити періоди використання вилучень та часових рамок на вступ у дію тих чи інших заходів лібералізації руху товарів, послуг, капіталів та робочої сили, виходячи зі стану власної економіки.

Додаток. З чим Україна інтегрується до спільної Європи¹⁵³:

16 компаній добувної сфери:

- прат «Північний гірничо-збагачувальний комбінат»
- пат «Південний гірничо-збагачувальний комбінат»
- прат «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат»
- пат «Криворізький залізорудний комбінат»
- прат «Інгuleцький гірничо-збагачувальний комбінат»
- прат «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат»
- ПЗІІ у формі приватного акціонерного товариства «Запорізький залізорудний комбінат»
- прат «Дтек Павлоградвугілля»
- пат «Шахтоуправління «Покровське»
- пат «Укргазвидобування»
- прат «нафтогазвидобування»
- прат «Видобувна компанія «Укрнафтобуріння»
- тов «Куб-газ»
- пат «Укрнафта»
- спільне підприємство «Полтавська газонафтова компанія»
- дп «Східний гірничо-збагачувальний комбінат»

12 компаній енергетичного сектору:

- Дп «НАЕК «Енергоатом»
- тов «Дтек «Східенерго»
- пат «Центренерго»
- пат «Дтек «Дніпроенерго»
- пат «Дтек «Західенерго»
- пат «Укргідроенерго»
- пат «Київенерго»
- пат «Донбасенерго»
- дп «НАЕК «Укренерго»
- пат «ЕК «Одесаобленерго»
- пат «Дтек Дніпрообленерго»
- дп «Енергоринок»

¹⁵³ Використані дані ДФС України 2017р.

13 підприємств транспортної галузі:

- Тов «Нова пошта»
- тов «Лем транс»
- пат «Українська залізниця»
- регіональна філія «Одеська залізниця»
- пат «Українська залізниця»
- дтго «Південно-західна залізниця»
- дп «Міжнародний аеропорт «Бориспіль»
- дп «Адміністрація морських портів України»
- дп «Морський торговельний порт «Южний»
- дп «Маріупольський морський торговельний пор»
- тов «Логістик юніон» ПАТ «Укртрансгаз»
- пат «Укртранснафта» українське ДП «Укрхімтрансміак»

9 фірм, які займаються виробництвом міцних спиртних напоїв:

- Тов «Національна горілчана компанія»
- тов «Українська дистрибуційна компанія»
- тов «ЛВН Лімітед»
- тов «Науково-виробниче підприємство «Гетьман»
- тов «Атлантик» ДП спиртової та лікєро-горілчаної промисловості «Укрспирт»
- пат «Карлсберг Україна»
- пат «Сан Інбев Україна»
- пат «Оболонь»

9 металургійних компаній:

- Пат «Арселорміттал Кривий Ріг»
- пат «Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь»
- пат «Нікопольський завод феросплавів»
- прат «Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча»
- прат «Металургійний комбінат «Азовсталь»
- тов «Металургійний завод «Дніпросталь»
- пат «Дніпровський металургійний комбінат»
- пат «Запорізький завод феросплавів»
- пат «Інтерпайп нижньодніпровський трубопрокатний завод»

2 машинобудівні заводи:

- Пат «Турбоатом»
- Пат «Мотор Січ»

9 банків:

- Пат комерційний банк «Приватбанк»
- пат «Райффайзен банк Аваль»
- пат «Альфа-банк»
- пат «Укрсоцбанк»
- пат «Державний Ощадний банк України»
- пат «Державний Експортно-імпортерний банк України»
- пат Акціонерний банк «Укргазбанк»
- пат «Креді Агріколь банк»
- пат «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк»

5 компаній, які займаються виробництвом та торгівлею тютюнових виробів:

- Прат «А/Т тютюнова компанія «БАТ Прилуки»
- прат «Філіп Морріс Україна»
- пат «Джей Ті Інтернешнл Україна»
- прат «Імперіал Тобакко Продакшн Україна»
- тов «Тедіс Україна»

4 компанії сфери зв'язку:

- Прат «Київстар»
- прат «МТС Україна»
- пат «Укртелеком»
- тов «Лайфселл»

3 підприємства оптової торгівлі:

- Тов «Дтек Трейдинг»
- тов «Еенерго-сервісна компанія «Еско-північ»
- тов «Монсанто Україна»

4 підприємства роздрібної торгівлі:

- Тов «АТБ-Маркет»
- тов «Епіцентр К»
- тов «Метро кеш енд кері Україна»
- тов «Ашан Україна гіпермаркет»

1 автосалон:

- ПЗІІ «Тойота-Україна»

2 агропідприємства:

- Тов «Вінницька птахофабрика»
- прат «Миронівська птахофабрика»

1 підприємство харчової промисловості:

- Дп «Кондитерська корпорація «Рошен»

1 ресторан:

- ПЗІІ «Макдональдз Юкрейн ЛТД»

1 рекламне агенство:

- Тов «Гугл»

1 футбольний клуб:

- Прат «Футбольний клуб «Шахтар» (Донецьк)»

1 фармацевтичний завод:

- Пат «Фармак»

1 нафтопереробна компанія:

- Пат «Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія «Укртатнафта»

1 поліграфічний комбінат:

- ДП «Поліграфічний комбінат «Україна» по виготовленню цінних паперів»

2 хед-офіси (головні управління):

- Пат «НАК «Нафтогаз України»
- ТОВ «Дтек «Нафтогаз»

1 підприємство сфери водопостачання:

- Пат «Акціонерна компанія «Київводоканал»

1 підприємство сфери будівництва:

- Прат «Природні ресурси»

Базові аспекти енергетичної політики Китаю і завдання для України

Світлана ЧЕКУНОВА,
провідний експерт енергетичних програм Центру Разумкова

Енергетичний сектор Китаю відіграє непересічну роль у економічному та соціальному розвитку країни та має значний вплив на світові ринки енергоносіїв. Упродовж останнього десятиліття в енергетичній політиці Китаю намітилися різкі зміни, спрямовані на зменшення рівня загального кінцевого споживання енергії, переходу від вугілля та нафти до природного газу й відновлюваних джерел енергії та впровадження програм енергоефективності у всіх секторах промисловості¹⁵⁴.

Національна енергетична стратегія. З 2000р. потенціал енергозабезпечення Китаю для власних потреб значно зріс, а його енергобаланс продовжує поліпшуватися. Стрімке промислове зростання призвело до збільшення загального попиту на енергоресурси як з внутрішніх, так і імпортованих джерел, що, в свою чергу, призводить до викликів у сфері безпеки та охорони довкілля.

Китай залишався найбільшим у світі споживачем енергії в 2016р., що становило 23% світового енергоспоживання та 27% зростання світового попиту на енергоресурси. Споживання первинної енергії в Китаї (СПЕ) досягло 4299,1 мільйонів тонн вугільного еквіваленту (Мтве) у 2015р., порівняно з 1469,6 Мтве у 2000р.¹⁵⁵

Стикнувшись із зростаючим попитом на енергію та необхідністю формування ринкової економіки, Китай розробив енергетичну стратегію як на національному, так і міжнародному рівнях для сприяння безпечному та стійкому розвитку енергетики до 2020р.

Національна енергетична стратегія Китаю складається з трьох важливих компонентів: Концепції «Чотири» революції та одне співробітництво» (*The «Four Revolutions and One Cooperation» Vision*), 13-го п'ятирічного плану розвитку енергетики (2016-2020) (*The 13th FYP for Energy Development (2016-2020)*) та Стратегії енергопостачання та споживання (2016-2030) (*Energy Supply and Consumption Revolution Strategy (2016-2020)*).

Концепція "Чотири революції та одне співробітництво". У червні 2014р. в КНР було прийнято Концепцію «Чотири революції та одне співробітництво» для всеосяжної енергетичної революції.

¹⁵⁴ World Energy Outlook 2017, International Energy Agency. – <https://www.iea.org/weo2017/>. [WEO]

¹⁵⁵ China Investment Report. Common news for Global Energy Security, Energy Charter Secretariat 2017. – https://energycharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/Other_Publications/20171123-China_Investment_Report.pdf. [CIR].

Поняття «Чотири революції» охоплює сфери попиту, виробництва, технологій та інституційного управління. *Перш за все, Китай прагне докорінних змін в енергоспоживанні, а саме: припинення необґрунтованого споживання енергії, впровадження політики енергоефективності, а також формування суспільства, орієнтованого на енергозбереження.*

По-друге, особлива увага приділяється змінам у сфері постачання енергоносіїв. Ґрунтуючись на засадах безпеки та диверсифікації внутрішнього енергопостачання, уряд розробив низку заходів для сприяння «чистому» та ефективному використанню вугілля, розвитку альтернативних джерел енергії, поліпшення мережі передачі та розподілу енергії, а також розбудови системи сховищ.

По-третє, Китай прагне просувати енергетичні технологічні програми, переходячи до зеленої та низьковуглецевої економіки. Заохочуючи інновації в галузі технологій, промисловості та бізнесу, КНР також докладає усіх зусиль для того, щоб інновації стали рушійною силою у процесі модернізації промисловості.

По-четверте, Китай намагається вдосконалювати енергетичну галузь, що включає в себе комерціалізацію енергетичних продуктів, підвищення ефективної конкуренції, дотримання механізму ринкової економіки, зміну процедур енергетичного регулювання та вдосконалення системи енергетичного законодавства.

З іншого боку, **поняття «Одне співробітництво» відображає зобов'язання Китаю «всебічно зміцнювати міжнародне співробітництво та реалізувати енергетичну безпеку на умовах відкритості»**. Загалом Концепція «Чотири революції та одне співробітництво» демонструє зростаючу участь Китаю у глобальному енергетичному управлінні, поступово зміщуючи роль країни «від спостерігача до впливового учасника» у глобальному енергетичному управлінні¹⁵⁶. Концепція «Чотири революції та одне співробітництво» спрямовує ідеологію розвитку енергетики Китаю.

13-й п'ятирічний план розвитку енергетики (2016-2020) є продовженням стратегічного курсу Концепції «Чотири революції та одне співробітництво», спрямованого на побудову сучасної енергетичної системи, яка є чистою, низьковуглецевою, безпечною та ефективною¹⁵⁷.

У вугільній промисловості основна увага приділяється просуванню структурних реформ та посиленню ролі ринку у розподілі ресурсів шляхом зменшення частки вугілля у СПЕ з 62% до 58%. Основними завданнями нафтової промисловості є збільшення масштабів розвідки та розробки запасів, сприяння будівництву ємностей для зберігання нафти та безпечного постачання нафти.

¹⁵⁶ China's Engagement in Global Energy Governance, IEA partner country series. – https://www.iea.org/publications/freepublications/publication/PartnerCountrySeries_ChinasEngagementinGlobalEnergyGovernance_Englishversion.pdf.

¹⁵⁷ [CIR].

13-й п'ятирічний план передбачає також збільшення обсягів споживання природного газу, зокрема, частки природного газу в СПЕ країни і поступове перетворення природного газу на основне джерело енергії Китаю. План передбачає управління видобуванням ресурсів, будівництвом інфраструктури транспортування та подальшим використанням природного газу. В останні роки спостерігалася тенденція до дерегуляції газового ринку, а також стратегія Китаю щодо використання природного газу з нетрадиційних джерел¹⁵⁸.

Щодо галузі виробництва електроенергії, основні зусилля будуть спрямовані на оптимізацію структури енергоспоживання, розвиток мережі електропостачання та сприяння розвитку екологічно чистої системи електропостачання.

Стратегія енергопостачання та споживання Китаю (2016-2030)¹⁵⁹ передбачає **всеосяжну систему політик та заходів для просування структурної реформи енергетичного ринку країни**. Основні пріоритетні напрямки цієї стратегії включають, зокрема, контроль загального споживання енергії, зміну структури енергоспоживання, сприяння енергозбереженню та скороченню викидів, електрифікації міських та сільських регіонів, оптимізацію чистого та ефективного виробництва і споживання вугілля тощо.

Міжнародний аспект енергетичної стратегії Китаю.

З прискоренням глобалізації Китай встановив тісні зв'язки з іншими країнами світу, розробивши двосторонні та багатонаціональні механізми співпраці з різними енергетично впливовими країнами та організаціями, інтегруючись у глобальне енергетичне управління.

У КНР розроблено 42 двосторонні інструменти енергетичної співпраці з майже 30 країнами-партнерами¹⁶⁰, більшість з яких є великими за територією та/або багатими енергетичними ресурсами. Це дієві механізми співпраці, що сприяють обміну інформацією щодо енергетики та політики освоєння ресурсів, а також розвитку торгівлі та інвестицій для посилення співпраці.

Окрім зміцнення двосторонніх відносин, посилюється також багатостороння співпраця. Наразі, **Китай визнає глобальне енергетичне управління не тільки як засіб вирішення енергетичних проблем, але також як взаємовигідний механізм.**

Отже, КНР є членом або учасником багатьох міжнародних енергетичних організацій, таких як Міжнародний енергетичний форум, Міжнародне агентство з атомної енергії, Міжнародне енергетичне агентство (IEA) та Міжнародна енергетична хартія. КНР також відіграє активну роль у вирішенні енергетичних питань з платформи світових багатосторонніх об'єднань, таких як G20 (Велика двадцятка), Азійсько-

¹⁵⁸ [CIR].

¹⁵⁹ [CIR].

¹⁶⁰ China's Engagement in Global Energy Governance, IEA partner country series. – https://www.iea.org/publications/freepublications/publication/PartnerCountrySeries_ChinasEngagementinGlobalEnergyGovernance_Englishversion.pdf.

Тихоокеанське Економічне Співробітництво (*APEC*), Співтовариство країн Бразилії, Росії, Індії, Китаю та Південної Африки (*BRICS*) та Шанхайська Організація Співробітництва (*SCO*).

Крім того, ініціатива Китаю **"Один пояс, один шлях" (Belt and Road)**¹⁶¹ **відображає міжрегіональну співпрацю країни у сфері використання енергоресурсів та інвестицій в енергетичну сферу.** Ця ініціатива, що об'єднує азіатський, європейський та африканський континенти, спрямована на посилення інтеграції енергетичної інфраструктури, сприяння торгівлі енергією, заохочення інвестицій в енергетичний сектор та розвиток нових енергетичних технологій.

З моменту створення ініціативи «Один пояс, один шлях», Китай оголосив ряд великих проектів з енергетичної інфраструктури. Наприклад, 10 енергетичних проектів у рамках Китайсько-Пакистанського економічного коридору, потужність яких до кінця 2016р. становила близько 7,3 ГВт. Нафтопереробний завод Янбу-проект, який реалізовано спільно з *Saudi Aramco* та *SINOPEC*, введений в експлуатацію у кінці 2016р., потенційна потужність переробки якого становить 20 млн. т /рік. Російсько-Китайський проект «Ямал» з постачання скрапленого природного газу (СПГ), який був започаткований у 2016р., має проектну потужність 16,5 млн. т /рік.

Очікується, що співробітництво в галузі розвитку енергетичної інфраструктури у рамках ініціативи «Один пояс, один шлях», забезпечить Китаю та країнам-учасникам доступ до більшої кількості енергоресурсів на взаємовигідній основі.

Сталий розвиток енергетики. Оскільки імпорт та споживання енергії швидко зростають, Китай бере активну участь у міжнародному співробітництві зі сталого розвитку і, відповідним чином, адаптує плани розвитку країни. Зобов'язання Китаю у Паризькій угоді демонструють зростаючу готовність країни взяти на себе більшу міжнародну відповідальність за вирішення питань, пов'язаних зі зміною клімату та сприянням глобальному сталому розвитку.

З метою виконання положень Паризької угоди у Китаї у червні 2015р. прийнято документ про **«Посилені заходи щодо зміни клімату: кліматичні зобов'язання Китаю» (INDC)**¹⁶², що окреслює чотири основні цілі до 2030р., які демонструють рішучість країни справлятися зі зміною клімату:

- зниження викидів двоокису вуглецю на одиницю ВВП на 60%-65% порівняно з 2005р.;
- досягнення пікового рівня викидів двоокису вуглецю якомога раніше;

¹⁶¹ National Development and Reform Commission. Vision and Actions on Jointly Building Silk Road Economic Belt and 21st-Century Maritime Silk Road - http://en.ndrc.gov.cn/newsrelease/201503/t20150330_669367.html.

¹⁶² China's first INDC Submission. National Development and Reform Commission, 2015. – <http://www4.unfccc.int/ndcregistry/PublishedDocuments/China%20First/China%27s%20First%20NDC%20Submission.pdf>.

- збільшення до 20% частки невикопного палива в СПЕ;
- збільшення обсягу лісового фонду на 4,5 млрд. куб. м. від рівня 2005р.

Отже, Китай посилив свою роль як конструктивного глобального партнера у сприянні міжнародним переговорам, пов'язаним із зміною клімату.

Відповідно до Стратегії енергопостачання та споживання (2016-2030), споживання невикопних видів енергії та природного газу до 2030р. становитиме 20% та 15% від загальної кількості СПЕ, відповідно. Тим часом, використання вуглецево-інтенсивної викопної енергії буде значною мірою скорочено, у той час як частка вугільних електростанцій з наднизьким рівнем забруднення перевищить 80% загальної кількості національних електростанцій.

Дивлячись у майбутнє, КНР передбачає створення до 2050р. сучасної енергетичної системи з рівнем споживання невикопної енергії, що буде перевищувати 50% загального СПЕ. **Енергоефективність та енергетичні технології Китаю досягнуть світового рівня**, і країна стане важливим учасником глобального енергетичного управління.

Інша важлива багатостороння структура за участю Китаю – «Велика двадцятка». У червні 2016р. Національне Енергетичне Агентство (NEA) стало організатором засідання Міністерства енергетики країн Великої двадцятки в Пекіні, присвяченого формуванню низьковуглецевої енергетики та розвитку глобальної енергетичної архітектури, яка будується на принципах прозорості, справедливості та правопорядку.

У Китаї спостерігається зростання попиту на відновлювані джерела енергії. **У 2016р. Китай випередив США і став найбільшим споживачем відновлюваних джерел енергії.** Споживання енергії з відновлюваних джерел в Китаї зросло на 33,4%, що становить 86,1 мільйонів тонн нафтового еквіваленту (Мтне). Споживання сонячної енергії в Китаї збільшилося на 71,5%, споживання енергії вітру зросло на 29,4%, а споживання енергії з геотермальних джерел та біомаси зросло на 21,4%.

Крім того, підвищився статус КНР після підписання Міжнародної Енергетичної Хартії в Гаазі в 2015р. Енергетична Хартія та Китай мають давню історію співпраці, яка нещодавно була підкріплена створенням Спільного дослідницького центру з Китайською Радою з питань електроенергетики (*China Electricity Council – International Energy Charter Joint Research Centre*).

Китай є **ключовим гравцем** у світовому енергетичному секторі. Країна є не лише основним виробником викопного палива, але й найбільшим у світі імпортером викопного палива. Китай також закріплює своє глобальне домінування як виробник відновлюваної енергії. Приєднання до Енергетичної Хартії, яка налічує велику кількість учасників та має відповідні юридичні інструменти і установи, є оптимальною платформою для Китаю з огляду на поглиблення

регіонального енергетичного співробітництва та сприяння реалізації інфраструктурних проектів.

Вибір стратегій Китаю відіграватиме вирішальну роль у визначенні глобальних тенденцій та може пришвидшити перехід до використання екологічно чистої енергії. Масштаб чистого енергопостачання Китаю, експорт технологій та зовнішні інвестиції стимулює інші країни до використання низьковуглецевих джерел енергії та відновлюваної енергії.

Висновки і завдання для України.

1. Аналіз енергетичного ринку Китаю є важливим для України з точки зору прогнозування цін на енергоресурси на світових ринках, оскільки Китай значною мірою впливає на формування глобального попиту й пропозиції в енергетиці.
2. Китай залишається провідним інвестором та виробником сонячних панелей у світі. Українським компаніям доцільно розширювати співпрацю з китайськими партнерами у даній сфері. Прикладом позитивного досвіду такої співпраці є укладання Угоди між Компанією ДТЕК та *China Machinery Engineering Company* (СМЕС) на проектування та будівництво сонячної електростанції (СЕС) потужністю 200 МВт у Дніпропетровській області.
3. З огляду на завдання Енергетичної стратегії України до 2035р. стосовно розвитку ВДЕ, важливим аспектом є готовність Китаю інвестувати у будівництво СЕС та вітрових електростанцій (ВЕС) на території України. Так, китайська компанія *Tebian Electric Apparatus* (ТВЕА) планує до 2020р. побудувати ВЕС в Миколаївській області потужністю 500 МВт.
4. Співпраця з Китаєм у сфері розвитку відновлюваної енергетики не тільки забезпечить Україні використання прогресивних механізмів фінансування проектів розвитку альтернативної енергетики, але й сприятиме впровадженню у галузь новітніх технологій.

Валютні аспекти монетарної політики України

Олександр ШАРОВ,
професор кафедри банківської справи
Київського національного економічного університету;
головний науковий співробітник
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

Минулого року в аналогічній статті для видання Центру Разумкова¹⁶³ автор вказував на «передчуття валютної війни», яке могло й справдитися. На щастя, справжня валютна війна у світі не розпочалася. Але, на жаль, потенційна загроза (яка рік тому бачилася, головним чином, на американо-китайському напрямі) виникла ще й у торговельно-валютних відносинах між США та ЄС¹⁶⁴. Отже, можна констатувати, що значення валютної політики в глобальному контексті продовжує зростати.

Не можна сказати, що в Україні цього не розуміють – свідченням є посилені останнім часом звинувачення вітчизняного валютного законодавства у його застарілості (здебільше від тих самих осіб, які так захоплюються незмінністю конституції США), хоча при цьому оминається тема того, що воно базується на дискреційному праві Національного банку України запроваджувати або скасовувати будь-які валютні обмеження. Тобто насправді потрібно обговорювати (і критикувати) не законодавство, а монетарну політику Національного банку, зокрема – її валютні аспекти.

Заходи валютного регулювання є невід'ємною частиною монетарної політики, спрямованої як на забезпечення повноцінного функціонування власної валюти у світовій економіці (режим конвертованості), так і на абсорбцію національною грошовою системою іноземної валюти, яка надходить до країни у процесі зовнішньої торгівлі та іноземного інвестування.

Серед вітчизняних фахівців існують різні трактування минулого досвіду, сучасного стану та напрямку стратегічного розвитку системи валютного регулювання. При цьому відзначаються помітні розбіжності як у сприйнятті досвіду, так і у поглядах на перспективи валютної політики в цілому, залежно від змін соціально-економічної ситуації в країні. Такий стан речей обумовлений нестачею ґрунтовних наукових досліджень і відсутністю теоретичної основи для об'єктивного розуміння та оцінки проблеми валютних відносин (як в середині країни, так і з зовнішнім світом), в результаті чого домінуючим став кон'юнктурно-політичний підхід до прийняття рішень у галузі валютного регулювання.

¹⁶³ Шаров О. Передчуття валютної війни. // Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. – Київ: Заповіт, 2017, с.129-143.

¹⁶⁴ Millar J. EU goes HEAD-TO-HEAD with USA in growing currency war – 'We are CONCERNED!'// Express, Feb. 12, 2018 – <https://www.express.co.uk/news/world/917688/european-central-bank-usa-eu-currency-tax-trade-war>.

Загострення валютних відносин, *обумовлене поглибленням кризових ситуацій на світовому валютному ринку*, а також підвищення значення питань валютного регулювання в Україні, *у зв'язку з більш глибокою інтеграцією країни до міжнародної економічної системи (враховуючи, серед іншого, приєднання України до Світової організації торгівлі та підписання Угоди про Асоціацію з Європейським Союзом)* – нагально вимагають від відповідних державних органів остаточно визначитися у сприйнятті основних проблем валютних відносин та валютної політики і обрати єдиний концептуальний підхід до розвитку системи валютного регулювання.

Такий підхід повинен базуватися на реалістичному сприйнятті сучасної глобалізованої світової економічної системи і дати обґрунтовані та зважені відповіді на основні виклики фінансової глобалізації.

Валютна політика, яка має особливо велике значення для економік «відкритого типу», цілком логічно знаходиться у центрі інтересів різних «стейкхолдерів» (тобто «груп інтересів» як населення, так і ділових кіл і навіть окремих фінансово-промислових груп) протягом усього періоду незалежності сучасної Української держави. На початку 1990-х це знайшло свій вираз у спробах (не завжди невдалих) скористатися практичною відсутністю валютного законодавства, яке б базувалося на принципах ринкової економіки з боку тих «бізнесменів», які були орієнтовані на «спекулятивні заробітки» та вивід своїх капіталів за кордон. На жаль, на той момент (втім, як і зараз) в державному апараті не було ні розуміння цих самих «ринкових принципів», ні, принаймні, єдності у підходах до законодавчого оформлення рамок діяльності в царині валютних відносин.

Зокрема, підготовлений Національним банком України (на основі польського аналогу¹⁶⁵) проект закону про валютне регулювання було відхилено Кабінетом Міністрів у зв'язку з принциповим неприйняттям режиму цесії (обов'язкового продажу) валютних надходжень у якості міри примусової концентрації валютних коштів на ринку – заходу, який на початкових етапах масового використовувався країнами Західної Європи (у 1950-60рр.), країнами, що розвиваються, і пост-соціалістичними країнами Східної Європи. Така позиція продовжила «валютну вакханалію» ще більш, ніж на півроку, поки новий уряд Л.Кучми не ввів в дію згаданий проект закону своїми двома Декретами. При цьому урядом було додано декілька новел, головна з яких стосувалася заборони використання у зовнішньоекономічному обігу власної валюти (що вже через місяць довелося коректувати відносно розрахунків з країнами СНД, а пізніше взагалі її скасувати).

Тим не менш, **«декретні» правила валютного регулювання заклали законодавчу основу валютної політики, яка відповідала вимогам ринкової економіки та стратегічному напрямку економічного розвитку України**, який передбачав запровадження «поточної» конвертованості національної валюти (формально введено

¹⁶⁵ Див. детальніше: Шаров О.М. Валютне регулювання: польський досвід в Україні// Журнал європейської економіки, том 15, № 3, Вересень 2016, с.301-310. Англійською: Sharov O. Foreign Exchange Regulation: Poland's Expertise in Ukraine // Journal of European Economy, vol.15 (3), 2016, September (pp.294-303).

у вересні 1996р., після приєднання України до вимог статті VIII Угоди щодо МВФ) та враховував європейські прагнення України (йдеться про «польські корені» українського валютного законодавства, які дозволяли здійснювати його подальшу модернізацію в «європейському напрямі», як це і було зроблено Польщею).

Слід мати на увазі, що на момент становлення валютного законодавства, уряд (і, зокрема, Міністерство фінансів) були налаштовані на використання адміністративних заходів в стилі радянського законодавства (яке передбачало, наприклад, створення місцевими органами влади та міністерствами власних валютних фондів – за рахунок відрахувань від валютних надходжень підприємств; або встановлення валютного курсу рішенням ... Верховної Ради). На цьому тлі під час розробки тексту законопроекту (фактично – декретів) усі повноваження стосовно подальшої лібералізації валютного законодавства були зосереджені у Національному банку (що, на жаль, не завадило уряду вчинити на центробанк тиск, який завершився введенням у серпні 1993р. т.зв. «фіксованого [адміністративного] курсу» і заміну біржової торгівлі «тендерним», адміністративно-валютаристським розподілом валютних надходжень експортерів серед потенційних «імпортерів»). Тим не менш, **формально Національний банк завжди мав усі права для подальшої лібералізації валютного регулювання**, що він періодично і робив, шляхом окремих інструкцій та положень (так само, як і, навпаки, тимчасово вводив ті або інші обмеження).

Таким чином, можна констатувати, що проблема лібералізації валютного регулювання та контролю в Україні полягає не стільки у відсутності «сучасного законодавства» (при тому, що його модифікацію потрібно було зробити вже давно і неодноразово, маючи на увазі, що «польський аналог» за цей час було змінено вже тричі), скільки у наявності реальних проблем, з якими зіштовхується економіка країни у галузі валютних відносин.

Говорячи про **валютне регулювання**, необхідно перш за все усвідомлювати, що воно **стосується, головним чином, двох важливих понять: ступеня конвертованості національної валюти та режиму валютного курсу**.

Що стосується конвертованості, то її перший ступінь («поточна конвертованість») передбачений у якості мети для кожної країни-члена МВФ (Ст.VIII (2) Угоди про МВФ), і Україна вже виконала цю вимогу у 1996р. (хоча реальне дотримання цих вимог все ще на совісті Нацбанку). Вищий рівень конвертованості («капітальна конвертованість») не має жодного зобов'язуючого характеру, оскільки Ст.VI (3) Угоди про МВФ прямо передбачає право країн-членів на контроль операцій з капіталом. Комітет Тарапура (*Tarapore Committee*), який спеціально вивчав цю проблему перед тим, як Індія розпочала валютну лібералізацію, рекомендував «поєднання вільного розміщення активів з суворим контролем».

Але для НБУ, звісно, ані думка всесвітньо відомого індійського економіста (якого називають «колосом» у царині реформування діяльності центробанків), ані тим більше застереження «місцевих тарапурів» нічого не варті. За нашою «доброю» традицією, ще не забезпечивши належним

чином виконання попередніх умов (щодо поточної конвертованості), він (НБУ) вже намагається «взяти» наступну висоту.

Валютна лібералізація служить хорошим знаряддям лібералізації зовнішньої торгівлі. Якщо останнє дійсно є метою економічної політики уряду, і він здійснює також інші кроки в цьому напрямі (скасування або скорочення експортно-імпортних квот, скасування митних зборів тощо), то це веде до появи справжньої конкуренції і забезпечує відповідність внутрішніх і світових цін, що є необхідною умовою для підвищення ефективності виробництва та інвестицій.

За відсутності адміністративних обмежень на імпорт, «поточна» конвертованість сприяє зростанню індивідуального споживання за рахунок товарів іноземного виробництва, що, своєю чергою, примушує місцеві підприємства збільшувати виробництво, знижувати собівартість і підвищувати якість продукції (наприклад, за рахунок освоєння нових технологій). Міжнародна конкуренція допомагає прискорити демонополізацію економіки (особливо в тих випадках, коли монополізм базується не на економічній ефективності підприємств-монополістів, а лише на адміністративно прийнятих свого часу рішеннях). Таким чином, забезпечення «поточної» конвертованості допомагає уряду досягти ряд цілей економічної реформи.

Але слід пам'ятати, що на цьому вплив конвертованості не закінчується. Посилення конкуренції і раціоналізація виробництва можуть призвести до зростання рівнів безробіття і невикористовуваних виробничих потужностей. У такому випадку, єдиною альтернативою може стати значне зниження реальної заробітної плати (навіть за номінального її зростання вказане зниження відбудеться за рахунок зміни валютного курсу, яке посилить інфляційні процеси в економіці). Жорсткість негативних змін залежить від попереднього рівня виробництва і його зовнішньої конкурентоспроможності.

Негативний вплив «поточної» конвертованості на стан зайнятості та рівень заробітної плати може бути якоюсь мірою обмежений, якщо конвертованість буде введена з використанням «депреційованого» (заниженого порівняно з ринковими) валютного курсу, що зробить імпорт досить дорогим. Це допоможе місцевим підприємствам вижити на першому етапі реформ, хоча може створити і додаткові труднощі у зв'язку з ростом собівартості (особливо в галузях, сильно залежних від імпоротної сировини і комплектуючих деталей). Неминуче перекладання додаткових витрат на споживачів призводить до зростання цін, падіння конкурентоспроможності, банкрутств і зростання безробіття. Тобто маніпулювання валютним курсом може лише відтягнути на більш-менш тривалий термін негативні наслідки «поточної конвертованості».

Таким чином, слід зазначити, що одним з найбільш неприємних сюрпризів, які може піднести конвертованість, полягає в тому, що рух товарів і капіталів, обумовлений ринковими факторами, може відбуватися зовсім не в тому напрямі, в якому очікував уряд. Втративши адміністративний контроль над цим рухом (в силу того, що механізм вільної конвертації, за визначенням, означає відсутність адміністративного державного втручання), уряд, в такому випадку,

стикається з додатковими бар'єрами на шляху реалізації своєї економічної політики.

Подвійна небезпека подібної ситуації полягає в тому, що уряд, який стикнувся з непередбаченими труднощами, спробує «дати зворотний хід», повернутися до жорсткого адміністративного контролю. Очевидно, що в умовах полу-ліквідації всієї адміністративної системи контролю, така реставрація в колишніх обсягах і з колишнім рівнем ефективності вже неможлива. Єдиний стабільний результат, який може бути досягнутий таким маневром – це стабільна недовіра до уряду і його програми економічних реформ.

Не слід, однак, думати, що валютний контроль не застосовувався в країнах з суто ринковою економікою. Швидше навпаки, розвиток валютного ринку проходить кілька етапів, починаючи від більш-менш жорсткого валютного регулювання до повної лібералізації валютних операцій. При цьому процес лібералізації у багатьох західно-європейських країнах супроводжувався відповідними законодавчими змінами. Наприклад, тільки у післявоєнний період у Фінляндії система валютних відносин регулювалася¹⁶⁶ Законом про надзвичайні повноваження 1941р., Законами про валютний контроль 1948р. і 1959р., Валютними законами 1972р. і 1985р. У Великій Британії валютний контроль, введений законом в 1947р., був скасований (після поступової лібералізації, особливо в кінці 1950-х) у 1979р., проте законодавча інфраструктура (права державних органів валютного контролю) була ліквідована лише в 1987р., а до того часу Міністерство фінансів і Банк Англії у принципі могли відновити валютний контроль без будь-яких змін діючого законодавства.

Поетапність лібералізації валютного ринку характерна і для країн, що розвиваються. Так, в Індонезії до травня 1967р. застосовувався принцип, відповідно до якого усі види валютних операцій вважалися забороненими, якщо на це не було спеціального дозволу. Усі валютні надходження в обов'язковому порядку продавалися уряду, який самостійно визначав розмір компенсації. Використання валюти здійснювалося під безпосереднім контролем спеціального Бюро валютних операцій. Потім іноземна валюта стала продаватися Банку Індонезії за його курсом. З 1967р. усі валютні операції вважалися дозволеними, якщо тільки не було встановлено спеціальної заборони на їх здійснення. Правило обов'язкової цесії поступово пом'якшувалося: були звільнені від обов'язкового продажу надходження іноземної валюти за послуги, а курс рупії був прив'язаний до «кошика» валют основних торговельних партнерів. У 1982р. обов'язковий продаж іноземної валюти взагалі був скасований з одночасним введенням внутрішньої конвертованості рупії.

Міжнародний валютний фонд також допускає, у принципі, як поступовість запровадження конвертованості, так і (відповідно до рішення Директора від 1 червня 1960р.) навіть тимчасовий відхід від неї в тих випадках, коли обмеження носять тимчасовий характер і обумовлені необхідністю подолання проблем платіжного балансу країни¹⁶⁷.

¹⁶⁶ The History of Exchange Control in Finland. // Bank of Finland. Discussion Papers, No.3, 1992, p.24.

¹⁶⁷ Gold J. The Fund's Concept of Convertibility. Pamphlet Series No.14 – Wash., D.C.: IMF, 1971, p.11.

Ще одним важливим загальним зауваженням є **невизначеність щодо валютно-курсової політики та режиму валютного курсу**. Звісно, відхід від попередніх гучних заяв керівництва Нацбанку щодо зняття з центрального банку відповідальності за валютно-курсову політику¹⁶⁸ (а точніше, їх ігнорування або спроба забути) є, без сумніву, позитивним фактом на тлі загальної негативної тенденції, яка полягає у недооцінці значення валютного курсу гривні як інфляціогенного фактора.

У період від азійської кризи 1998р. до глобальної кризи 2008р. спостерігався масовий відхід центральних банків країн з висхідною економікою від утримання фіксованого курсу (або його керування) і впровадження інфляційного таргетування. При цьому, однак, часто використовувалася гібридна версія інфляційного таргетування, яка передбачає поступовий перехід пріоритетності дотримання індикативного показника: від курсу до рівня інфляції. Такий підхід виявляється більш ефективним (для стимулювання промислового випуску), ніж чисте інфляційне таргетування, яке передбачає режим вільного плавання курсу національної валюти. Одним з пояснень подібного результату може служити зниження ефекту переносу валютного курсу в ціни, що спостерігається в країнах, які перейшли до гібридного інфляційного таргетування.

Це зниження зафіксовано в низці досліджень¹⁶⁹, в яких ілюструється радикальне зниження такого перенесення. Саме тому, валютно-курсова політика залишається важливим елементом в грошово-кредитній політиці в країнах з висхідною економікою, центральні банки яких дотримуються режиму таргетування інфляції (Бразилії, Кореї, Індії, Індонезії, Сінгапурі, Філіппінах та ін.).

В умовах відкритості української економіки «імпортована інфляція» є одним з найбільш вагомих складових елементів загальної інфляції, а валютний курс, можливо, більш вагомим фактором, аніж фактори ендогенного характеру. (Принаймні конкретна роль та вага «урсового фактору» повинні бути вивчені і відповідно враховані під час розробки основ грошово-кредитної політики). Те, що «Основні засади грошово-кредитної політики» ігнорують показник валютного курсу у якості цільового індикатору, вказує на нерозуміння його значення для відкритих висхідних економік і не може бути компенсовано еклектичним гаслом про «режим **плаваючого** обміну курсу» за наявності «заходів **адміністративного** регулювання»¹⁷⁰. Що, власне, суперечить вимогам МВФ: офіційна точка зору Міжнародного валютного фонду щодо режимів валютного курсу зафіксована ще у Рішенні Виконавчої Ради МВФ № 649-(57/33) від 26.06.1957р. і полягає у тому, що єдиним обмеженням при обранні режиму валютного курсу є відсутність (або, в крайньому випадку, обмеженість) **заходів адміністративного впливу**, які можуть призвести до виникнення ситуації штучного валютного курсу або того, що

¹⁶⁸ Гонтарева: НБУ не відповідає за курс гривні. // Finance.ua, 05.02.2016 – <http://news.finance.ua/ua/news/-/368941/gontareva-nbu-ne-vidpovidaye-za-kurs-gryvni>.

¹⁶⁹ Зокрема, див.: Edwards S. The relationship between exchange rates and inflation targeting revisited // NBER, Working Paper No. 12163, April 2006.

¹⁷⁰ Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу. // НБУ, с.14-15 – <https://bank.gov.ua/doccatalog/>.

називається «практикою множини курсів» (*multiple currency practice*), забороненої третім пунктом VIII Угоди щодо МВФ («Статуту МВФ»). В Україні вже виникали такі ситуації (в тому числі і внаслідок дій чинного Правління Нацбанку), а отже некритичне ставлення до такої практики може призвести до нових небажаних наслідків.

Офіційний валютний курс гривні протягом довгого часу залишався фактично фіксованим на рівні 7,9930 грн. за 1 долар США. Причому, обмінний курс гривні відносно долара США на міжбанківському валютному ринку за 2013р. знизився на 1,14% – до 8,1508 грн./\$1, а за операціями з продажу населенню готівкового долара США – на 2,71% – до 8,2823 грн./\$1.

Збільшення розбіжності між офіційним та ринковим курсом, *по-перше*, поглибило «викривлення» даних бухгалтерського обліку комерційних банків, знижуючи показники їх реальної ліквідності за рахунок недооцінки валютних пасивів (що раніше хоча б частково компенсувалося наявністю валютних кредитів, які також в балансах банків обчислювалися за офіційним курсом). *По-друге*, стимулювало девальваційні очікування валютних спекулянтів (які розраховують отримати прибуток після значної разової девальвації гривні, здійсненої задля виправлення накопиченого перекосу) та іноземних інвесторів (які намагаються прискорити виведення своїх інвестицій та дивідендів за існуючим, «завищеним» курсом або утриматися від здійснення нових інвестицій до моменту очікуваної девальвації – навіть, якщо уряд традиційно при розрахунку держбюджету закладає песимістичний прогноз курсу, щоб переконати інвесторів в безпеці придбання державних цінних паперів).

Подальша зміна офіційного курсу гривні відбулася не в результаті осмисленої необхідності забезпечення механізму курсоутворення, адекватного ринковій економіці, а під тиском об'єктивних (хронічний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу) та суб'єктивних (спекулятивний попит, викликаний очевидною переоцінкою гривні та, певною мірою, політичною невизначеністю) ринкових факторів, ігнорування яких могло призвести до повного вичерпання офіційних валютних резервів. Супутні рішення Національного банку України свідчили про те, що центральний банк й надалі сповідує принцип адміністративних обмежень як основний засіб впливу на валютний ринок країни.

Слід зауважити, що ситуація, яка склалася на валютному ринку України, не є унікальною. Можна звернути увагу хоча б на те, що після аналогічної девальвації уряд Аргентини здійснив певні кроки щодо лібералізації валютних операцій, а уряд Венесуели, навпаки, збільшив адміністративні обмеження, так само, як і українські монетарні влади. І хоча ступінь адміністративних обмежень на валютних ринках вказаних латиноамериканських країн та України не можна порівнювати (в Україні регулювання значно ліберальніше), втім в цілому валютна політика НБУ співпадає з концептуальними підходами латиноамериканського типу адміністративного впливу на ринкові процеси, що не відповідає загальній економічній моделі України, а тому (така політика) приречена на генерування періодичних криз. Крім того, такий підхід суперечить загальному євроінтеграційному курсу.

Що стосується реакції економічних суб'єктів на девальваційні дії Національного банку України, то вона була значно обмежена власне завдяки адміністративним рестрикціям і не могла бути передбачена на основі чисто економічного аналізу. Зокрема, найбільш очікуваним було зростання цін на імпортні товари, а в подальшому (через зв'язок з ціною на енергетичні ресурси) – і на вітчизняні товари. Саме такою і є мета девальвації національної валюти, оскільки теоретично передбачається, що зростання імпортних цін призведе до скорочення імпорту, а зростання курсу іноземних валют – стимулюватиме збільшення експорту.

Втім, в Україні склалася **ситуація відносно стабільного співвідношення експорту та імпорту** товарів та послуг, за якого частка імпорту у зовнішньоторговельному обороті на 5-10 в.п. вище, що і обумовлює наявність дефіциту торгівлі. На наш погляд, стабільність даного співвідношення **є наслідком деформацій у структурі національної економіки**: надлишкової ваги енергоємних виробництв (перш за все, металургійної та хімічної галузей) – *з одного боку*, та слабкого розвитку альтернативної енергетики, малого та середнього бізнесу (особливо, у виробничому секторі) та сфери послуг – *з іншого*, а також застарілої системи комунального господарства, неефективної системи запровадження у виробництва новітніх технологій тощо.

Однак, головна проблема полягає в тому, що у зв'язку з відсутністю ефективного ринку (тобто занадто великого адміністративного тиску, монополізації, низького рівня розвитку фінансових інститутів – зокрема, відсутність Агентства експортного кредитування, та інструментів – зокрема, валютних ф'ючерсів) не слід очікувати нормальної реакції суб'єктів господарювання на введення гнучкого курсу або його девальвацію.

Економіка не може різко обмежити імпорт товарів, оскільки, *по-перше*, в його структурі головне місце займають енергоносії, необхідні для організації власного виробництва, а, *по-друге*, на які не має «вітчизняної альтернативи» для більшості імпортних товарів (або вони дорожчі за імпортні, незважаючи на девальвацію гривні). Таким чином, реакція ринку насправді буде обумовлена можливістю продовження стратегії диференціації енергопостачання та розвитку власних джерел енергії. Крім того, проголошена, але не дієва політика імпортозаміщення повинна бути реалізована у вигляді забезпечення власного виробництва стратегічно важливих товарів (відродження НПЗ тощо) та стимулювання розширення експортного виробництва (що вимушено призведе до підвищення конкурентоздатності вітчизняних виробників і на внутрішньому ринку).

Враховуючи згадане вище, потрібно розуміти, що фінансова глобалізація вносить суттєві корективи у здійснення валютної політики України, ставить її перед вибором щодо участі у глобалізаційному процесі або намаганні протистояти його натиску, обмежує монетарний суверенітет та дієвість органів монетарної влади. Відкритість економіки, у її широкому розумінні, сама по собі не призводить до автоматичної адаптації до умов функціонування сучасної світової економічної системи, оскільки для цього потрібна ще інституціональна інтеграція як державних установ, так і ринкових інститутів, а також широка виробнича кооперація.

Але для цього парадигма державної політики у галузі економіки повинна дозволяти органам влади кардинально змінювати механізми та інструменти її втілення залежно від фази розвитку національної економіки. А **лібералізація валютного регулювання не повинна розглядатися як принципова альтернатива жорсткому валютному контролю** (валютному *нагляду* на сучасній «*новомові*»), оскільки **обидва підходи можуть використовуватися як ефективні механізми організації національної валютної системи, залежно від конкретних завдань**, які стоять перед нею як перед інтегральною складовою загальної економічної системи держави на тому чи іншому етапі розвитку під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів.

Тому, враховуючи, що лібералізація – це основна, але не безперервна тенденція розвитку сучасної системи валютного регулювання, загальним напрямом валютної політики повинна бути стратегія не спрощеної лібералізації валютного регулювання та контролю у вигляді неухильного зменшення або скасування обмежень, а стратегія запровадження змін, орієнтована на отримання зисків від впливу зовнішніх чинників (у т.ч. залучення іноземного капіталу) та сприяння максимальному використанню національного капіталу в економіці країни.

Така стратегія обумовлюється тим, що на відміну від східноєвропейських країн, яким було забезпечено можливість швидкого приєднання до Європейського Союзу, Україну чекає довгий та важкий шлях євроінтеграції. І упродовж нього внаслідок причин ендегенного (*спади економічного зростання, значна корупція, російська агресія*) та екзогенного (*світові фінансові кризи*) характеру не може бути гарантовано постійного, зростаючого притоку іноземного капіталу на рівні, який би забезпечив безболісний відтік капіталу, обумовлений сплатою дивідендів та відсотків, репатріацією інвестицій та експорту національного капіталу.

Таким чином, на нашу думку, **ціль валютної політики** Національного банку України полягає у здійсненні заходів у сфері валютних відносин, які б сприяли:

- забезпеченню сталого економічного зростання;
- підтримці високого рівня зайнятості населення у національному господарстві;
- стримуванню інфляційних процесів;
- виправленню дисбалансів у міжнародному економічному та платіжному обміні України, а також підтримці рівноваги торговельного та, в цілому, платіжного балансу країни;
- розширенню експорту, перш за все, товарів високого ступеня переробки;
- залученню прямих іноземних інвестицій, перш за все, у високотехнологічні галузі виробництва.

Чинники і складові структурних змін у світовій економічній системі і наслідки для України

Василь ЮРЧИШИН,
директор економічних і соціальних програм Центру Разумкова

Після глобальної кризи 2008-2009рр. здавалося, що найвагоміші глобалізаційні ризики вже (хоча б частково) послабли, а відтак – світова економіка принаймні на півтора-два десятиліття убезпечена від нових невизначеностей і шоків. Однак, в дійсності, саме глобалізаційні складові – насамперед, торговельні та інвестиційні потоки, інфраструктурні та інтеграційні проекти і процеси – прискорюють зміни і трансформації, залишаючи дедалі менше часу та належних інструментів для оцінювання ризиків і викликів, пошуку адекватних рішень економічної політики як на національному, так і міжнародному рівнях.

1. Складові нової хвилі глобалізаційного прискорення/гальмування

Ще кілька років тому в експертному середовищі домінувала думка про те, що саме відкритість економік є однією з найвагоміших передумов подальшого соціально-економічного прискорення і розвитку. Хоча приклади окремих країн й спростовували вказану тезу, проте поширення й поглиблення глобалізаційних процесів (попри періодичні кризові прояви) вимагало від країн актуальних заходів економічної політики, насамперед у частині забезпечення відкритості і лібералізації торговельних та інвестиційних режимів¹⁷¹. Більше того, інвестиційне прискорення, поряд з розширенням торговельних потоків, потребувало оновленого і прискіпливішого погляду на **взаємозв'язки між інвестиціями, обсягами торгівлі та економічним зростанням**, а також наслідками переспрямованості інвестицій між різними країнами та регіонами¹⁷².

Водночас, світовими експертами наголошувалось на **необхідності** і готовності країн до **поглиблення взаємоузгодженості**, оскільки неспроможність до скоординованості наслідком матиме як розбалансування глобальних економічних зв'язків, так і посилення недовіри (і навіть антагонізму) між країнами. Такі положення були цілковито співзвучними із демократизацією багатьох політичних та економічних процесів як на національному, так і міжнародному рівнях, і, здавалося, вже стали непохитними.

Однак, останніми роками чіткіше почали проявлятися протилежні наміри і суперечливі тенденції – дедалі більше замість відкритості почали дискутуватись питання ролі і місця держави у захисті національних ринків, обмеженні т.зв. недобросовісної конкуренції, посиленні

¹⁷¹ IMF World Economic Outlook (різні випуски). – <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/>. [WEO]

¹⁷² Взаимосвязь открытости международной торговли, прямых иностранных инвестиций и экономического роста: теоретический аспект. – <https://www.science-education.ru/>.

регуляторних функцій з метою надання преференцій окремим (переважно національним) виробникам, тобто помітним стало відновлення протекціоністських настроїв навіть у найкрупніших країнах світу.

На виклики вказаних суперечностей ряд міжнародних експертів звернули особливу увагу. Більше того, була сформульована нова «**теорема про неможливість**», згідно з якою у довгостроковому аспекті взаємоузгоджене співіснування трьох процесів – глобалізації, демократії і національної держави – практично виключається¹⁷³. Тому серед найважливіших питань світоустрою, на які вже сьогодні потрібно знаходити відповіді, виокремлюється те, який тип глобальної стратегії домінуватиме – поглиблення співробітництва і формування інтеграційних альянсів чи посилення протекціонізму з активізацією торговельних і валютних воєн¹⁷⁴.

Світова економічна динаміка. З початку тисячоліття світова економіка вже зазнала помітних трансформацій, які продовжують докорінно змінювати світову економічну систему. До групи найбільших розвинутих країн приєдналася низка висхідних країн, які продемонстрували значні економічні досягнення, а відтак і змінили глобальну структуру виробництва і споживання. Так, якщо на початку тисячоліття у трьох розвинутих країнах з найбільшими економіками – США, Японії та Німеччині – формувалось понад половини глобального ВВП, то у 2016р. на них припадала лише третина, натомість у найбільших висхідних країнах – Китаї, Індії і Бразилії – вже створюється п'ята частина (світового ВВП) (таблиця «*Країни світу з найбільшими економіками*»¹⁷⁵). Незаперечно, такі зміни змогли відбутись як завдяки сприятливим зовнішнім обставинам, у т.ч. стійкому попиту у розвинутих країнах на експортну продукцію висхідних країн, так і послідовним заходам економічної політики, які найкраще враховували національну специфіку¹⁷⁶.

Так, з початку тисячоліття ВВП США зріс у приблизно 1,8 разів, Китаю ж – майже на порядок (діаграма «*ВВП США та Китаю*»). У середині 2010р. Китай вийшов на друге місце у світі за вироблюваним ВВП¹⁷⁷, обігнавши Японію. Хоча останніми роками спостерігається певне гальмування економічної динаміки Китаю (зростання ВВП «лише» незначним чином

¹⁷³ Див., зокрема: Rodrik D. The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy. – <https://www.amazon.com/Globalization-Paradox-Democracy-Future-Economy/dp/0393341283>.

¹⁷⁴ Докладніше див. статтю О.Шарова «Валютні аспекти монетарної політики України», розміщену в цьому виданні.

Див. також: Яковлев П. «Фактор Трампа» и меняющийся облик глобализации. – Мировая экономика и международные отношения, 2017, №7, с.5-14.

¹⁷⁵ World Bank Indicators. – <https://data.worldbank.org/indicator/>. [WBI]

¹⁷⁶ Звичайно, слід нагадати й те, що ряд висхідних країн загалом зазнали відносно менших втрат і навіть показали позитивні показники економічного зміцнення у кризові і посткризові роки – 2009-2010рр., причому найкрупніша з них – Китай – впевнено продемонструвала макроекономічну стійкість до зростання і нову якість структурних змін (які, своєю чергою, ставали чинниками прискорення).

¹⁷⁷ При цьому стверджується, що за паритетом купівельної спроможності (ПКС) ВВП Китаю вже випереджає ВВП США.

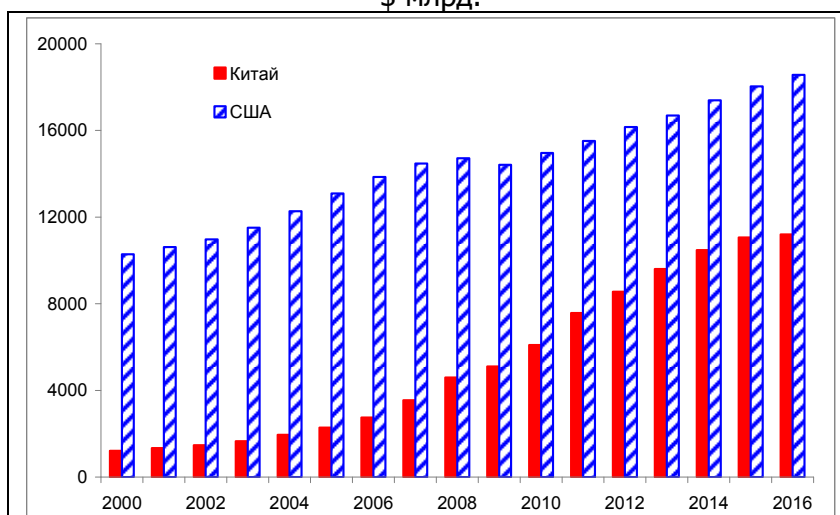
перевищує 6%), проте жодна велика економіка не демонструє подібних темпів. Тому, *по-перше*, друга позиція Китаю найближчими роками лише зміцнюватиметься, *по-друге* – визначальною характеристикою принаймні найближчого десятиліття буде посилення конкурентного змагання між США та Китаєм, що, своєю чергою, значною мірою визначатиме і розвиток світової економіки.

Країни світу з найбільшими економіками

	\$ млрд.			Частка у глобальному обсязі, %	
	2000	2016		2000	2016
Світова економіка	33566,6	75543,5			
США	10284,8	18569,1		30,6	24,6
Китай	1211,4	11199,1		3,6	14,8
Японія	4887,5	4939,4		14,6	6,5
Німеччина	1950,0	3466,8		5,8	4,6
Велика Британія	1648,0	2618,9		4,9	3,5
Франція	1368,4	2465,5		4,1	3,3
Індія	462,1	2263,5		1,4	3,0
Італія	1141,8	1850,0		3,4	2,4
Бразилія	655,4	1796,2		2,0	2,4
Канада	742,3	1529,8		2,2	2,0
Південна Корея	561,6	1411,2		1,7	1,9

ВВП США та Китаю,

\$ млрд.



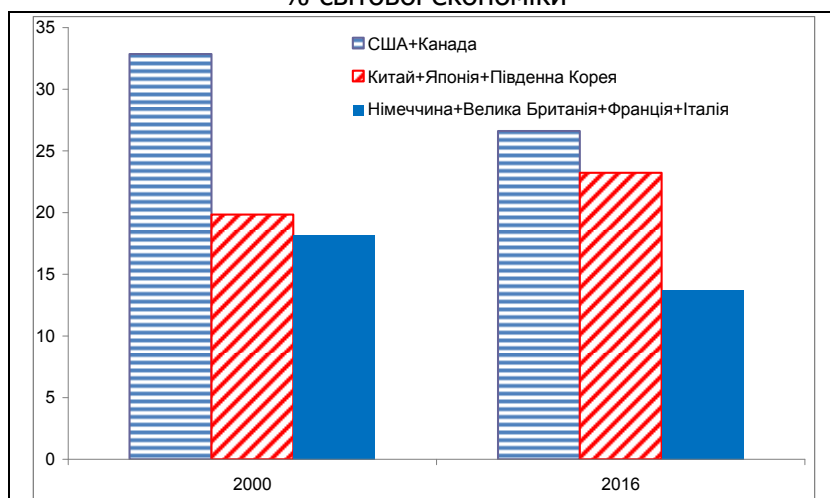
Водночас, продовжувалось формування та оновлення інтеграційних центрів (навколо найбільших економік, а також за географічною ознакою). Сьогодні виокремлюється три глобальні центри економічної інтеграції – в Північній Америці, Євросоюзі¹⁷⁸ та Азійському регіоні – які

¹⁷⁸ У чотирьох найбільших європейських економіках – Німеччині, Великій Британії, Франції та Італії – формується приблизно 60% ВВП країн ЄС (у 2016р. – \$10,4 трлн. з \$ 16,5 трлн.). І саме вказані країни в багатьох аспектах визначають

формуються навколо найбільших економік (діаграма «*Окремі угруповання найбільших економік*»), утворюючи взаємопов'язані виробничі хаби (*interconnected production hubs*)¹⁷⁹, які посилюватимуть своє домінування¹⁸⁰.

Важливою особливістю цих утворень (що необхідно враховувати під час вироблення зовнішньоекономічної політики) є те, що, якщо європейське і північноамериканське об'єднання дедалі більше тяжіють до протекціоністських настроїв, то лише азійське послідовно відпрацьовує і запроваджує експансіоністські напрями економічної політики.

**Окремі угруповання найбільших економік,
% світової економіки**



Є підстави стверджувати, що нинішня динаміка – поступового **нарощування значимості азійського угруповання** – продовжуватиметься, з її подальшим нарощуванням за рахунок північноамериканського і європейського, на що вказують прогнозні оцінки розвитку (таблиця «*Прогноз економічної динаміки...*»¹⁸¹), а також відчутне зниження упродовж останнього десятиріччя продуктивності праці у найбільших розвинутих економіках (діаграма «*Зростання продуктивності праці у найбільших розвинутих економіках*»¹⁸²).

Більше того, якщо у кризовий період (2008-2009рр.) і перші посткризові роки (2010-2012рр.) часто говорилося про початок формування нової багатополлярної геополітичної «нормальності», то сьогодні визнається, що

європейську економічну динаміку. І хоча частка ЄС у світовому ВВП (22%) загалом приблизно співвідноситься із часткою азійського угруповання (23%), однак, зважаючи на *Brexit* і азійську динаміку, частка ЄС у світовому ВВП і надалі зменшуватиметься.

¹⁷⁹ Global Value Chain Development Report 2017. Measuring and Analyzing the Impact of GVCs on Economic Development. –

https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/gvcs_report_2017.pdf.

¹⁸⁰ Див. також статтю Т.Ратувухери «Украинский выбор и азиатский вызов», розміщену в цьому виданні.

¹⁸¹ [WEO].

¹⁸² Economic Report of the President, February 2018. –

<https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2018/02/>. [ERP]

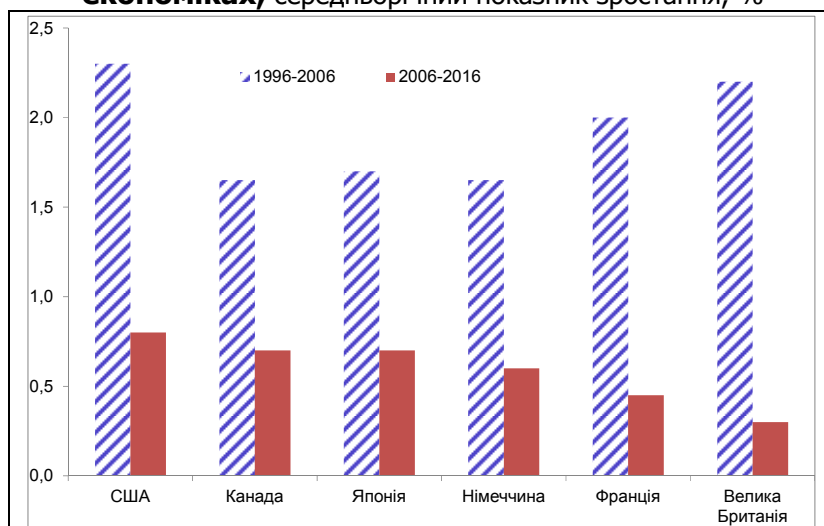
лише Китай, поряд із США, може претендувати на участь у глобальному лідерстві.

Поряд з цим, найближчими роками можуть відбуватись зміни й іншого характеру. Нагадаємо, у перші посткризові роки посилювались суперечності та невизначеності світового економічного розвитку, у т.ч. внаслідок гальмування економічної динаміки найбільших країн, посилення боргових криз в Європі тощо. Втім, попри економічні ускладнення, **США** досить швидко **відновили позитивну економічну динаміку**, залишаючись найкрупнішою економікою світу, а **ЄС не допустив** поширення боргових і міграційних криз.

Прогноз економічної динаміки окремих найбільших економік, зростання реального ВВП, % до попереднього року

	2016	2017 (о)	2018 (п)	2019 (п)
Світова економіка	3,2	3,7	3,9	3,0
Розвинуті країни	1,7	2,3	2,3	2,2
США	1,5	2,3	2,7	2,5
Євро-зона	1,8	2,4	2,2	2,0
Німеччина	1,9	2,5	2,3	2,0
Велика Британія	1,9	1,7	1,5	1,5
Японія	0,9	1,8	1,2	0,9
Висхідні країни	4,4	4,7	4,9	5,0
Китай	6,7	6,8	6,6	6,4

Зростання продуктивності праці у найбільших розвинутих економіках, середньорічний показник зростання, %



У 2016-2017рр. відбулася низка подій і процесів, які, найвірогідніше, суттєво **вплинуть на світогосподарську систему і геоекономічну структуру** світу. Насамперед, йдеться про започаткування у США нових напрямів і заходів економічної політики, які вже отримали назву **«трампономіки»** (на честь ініціатора – Президента США Д.Трампа) і завдяки яким країні вдалося закріпити глобальні лідерські позиції.

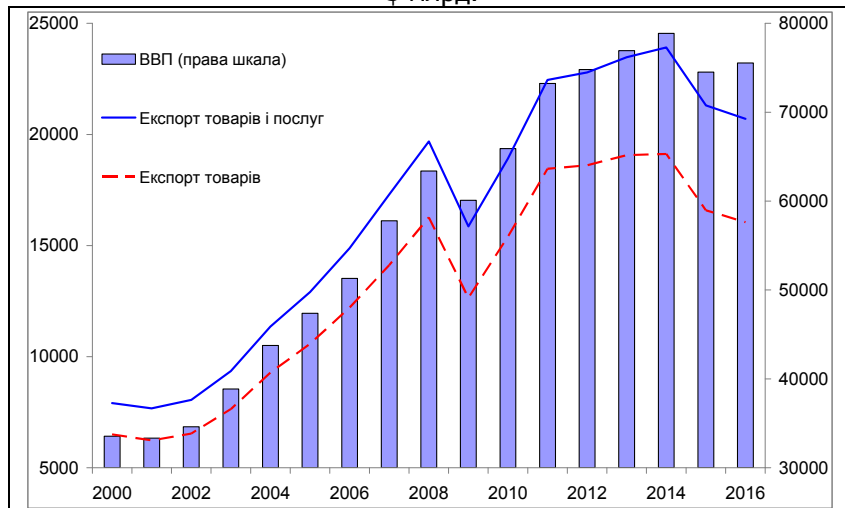
Поряд з цим, зниження економічної активності США у кризові і перші посткризові роки, поєднане із швидким і стійким розвитком висхідних крупних країн, є також складовою прискорення змін у структурі світової

економіки. Так, відбувається **помітне зростання значимості висхідних країн**, насамперед азійських, серед яких **виокремлюється Китай**, для забезпечення стійкого глобального розвитку у:

- виробленні світового валового продукту,
- розширенні торгівлі між динамічними висхідними країнами,
- стрімкому зростанні внутрішніх (споживчих) ринків,
- зменшенні залежності ринків висхідних країн від ринків розвинутих країн.

Однак, висхідні країни все ще залишаються значною мірою залежними від сировинних і біржових товарів. Так, упродовж 2014-2016рр. висхідні країни демонстрували певне послаблення своїх позицій, що переважно зумовлено суттєвим зниженням вартості нафти та інших енерго- і сировинних ресурсів, які для багатьох країн відігравали і відіграють вирішальну роль у їх експортному, а тому й економічному загалом, потенціалі.

Обсяги глобальних ВВП та експорту,
\$ млрд.



Хоча поки розвинуті країни і залишаються центрами споживання та інвестицій, проте виникаючі останніми роками фінансові ускладнення (насамперед, у країнах ЄС) не дозволяють говорити про їх стійке зростання, а глобальне виробництво і доход значною мірою залишаються залежним від експортних потоків («прив'язаних» до висхідних країн) (діаграма «Обсяги глобальних ВВП та експорту»¹⁸³).

Фактор «трампономіки». Як вказувалось, з початку 2018р. у США була введена в дію низка регуляторних, податкових, інвестиційних реформувальних, ініційованих Президентом США Д.Трампом і спрямованих на економічне зміцнення і прискорення економіки країни.

Хоча запроваджені реформування, серед яких чільне місце посідають **податкове послаблення та інфраструктурне зміцнення**, спрямовані першочергово на США, проте зміна поведінки американських корпорацій (якщо таке станеться), зважаючи на їх роль і місце у світовому

¹⁸³ [WBI].

господарстві, матиме **суттєві наслідки і для світової економіки**¹⁸⁴. Одразу зазначимо, що податкова реформа у США впливатиме не лише на податкове та інвестиційне середовище, але й загалом, за оцінками багатьох експертів, прискорить глобальне економічне зростання вже навіть у короткостроковому аспекті у 2018-2020рр.

Головною метою «трампономіки» є **суттєве підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності американських компаній**, а також стимулювання їх до повернення (до США) прибутків отриманих за кордоном¹⁸⁵. Серед положень стимулюючого законодавства (які набувають чинності з 2018р.) виокремимо наступні:

- одним з головних нововведень є **зниження ставки федерального податку на прибуток** для всіх компаній, які функціонують у США, з нинішніх 35% до 21%¹⁸⁶, а також виводити з-під оподаткування всі інвестиційні видатки компаній в технологічне устаткування та інтелектуальну власність;
- встановлення ставки 10% на прибуток, що репатріюється, американських ТНК (раніше повернення прибутків було «беззмістовним», оскільки оподатковувалось за ставкою 35%);
- зниження граничної ставки на особисті (великі) доходи з 39,6% до 35%;
- збільшення видатків на значні **інфраструктурні проекти**¹⁸⁷;
- розширення внутрішніх виробництв і ринків, у т.ч. шляхом інституційного **захисту національного бізнесу** та сприяння перенесенню виробництв з висхідних країн до США.

Важливим також є рішення на **запровадження акцизу у 20% (Excise Tax)** на товари й послуги, що вироблені за кордоном і імпортуються до США, які не підпадають під оподаткування. Тобто для іноземних конкурентів умови поставок у США суттєво погіршуються, а для самої податкової системи США відбувається **певна компенсація надходжень** від вказаного зниження оподаткування в країні.

Слід також вказати на заходи, які стосуються безпосередньо інвестиційних потоків і які можуть мати «вибіркове» застосування стосовно небажаної конкуренції. Так, США зможуть запроваджувати **обмеження на приплив китайських капіталів** до тих секторів національної економіки, приплив до яких американських інвестицій

¹⁸⁴ ... у т.ч. і для України. Докладніше див. статтю Т.Єфименко «Реформи фіскального регулювання в Україні», розміщену в цьому виданні.

¹⁸⁵ Докладніше див., зокрема: Tax reforms in the United States: Implications for international investment. Global Investment Trends Monitor. – http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeia2018d2_en.pdf. Bryan B. Here's how the newly passed GOP tax bill will impact the economy, businesses, the deficit, and your wallet. – <http://www.businessinsider.sg/>. Буду резать: смысл и подноготная налоговой реформы Трампа. – <http://tass.ru/ekonomika/4552646>.

¹⁸⁶ Цей рівень співвідноситься з відповідною середньою ставкою у головних розвинутих країнах, зокрема у ЄС – 22%, ОЕСР – 24%, що, втім, є вищим показником, ніж у багатьох т.зв. офшорних юрисдикціях.

¹⁸⁷ Задекларовані \$1,5 трлн. інвестицій в інфраструктуру, за оцінками прискорить зростання реального ВВП на 0,1-0,2 пп упродовж наступного десятиріччя. – Growing the American Economy: The Economic Report of the President, <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/growing-american-economy-economic-report-president/>.

у Китаї є, на думку американського бізнесу, обмеженим. Зрозуміло, такими сферами неодмінно стануть технологічні галузі, індустрії, пов'язані з високою складовою інтелектуальної власності.

Зміна режиму корпоративного оподаткування, очікується, матиме значний **вплив на міжнародні інвестиції**, причому це стосуватиметься як транскордонних інвестицій, спрямованих до США, так і інвестиційних позицій американських ТНК, що функціонують за кордоном. А зважаючи, що приблизно половина глобальних накопичених інвестицій (*investment stock*) або розташовані у США або належать транснаціональним корпораціям США, то реформування, які сприяють утриманню капіталів у США, або якими заохочується повернення до США коштів, інвестованих за кордоном, впливатиме фактично загалом на світові інвестиційні потоки¹⁸⁸. Більше того, т.зв. ліквідні активи, які потенційно можуть розглядатись як такі, що швидко зможуть повернутись до США, зосереджені переважно у великих корпораціях. Так, світові технологічні лідери *Apple, Microsoft, Cisco, Alphabet* і *Oracle* – утримують за кордоном \$530 млрд., або чверть потенційного обсягу таких активів.

Крім того, що американські корпорації, які діють за кордоном, зможуть нарощувати власні прибутки, очікується і значний вплив на економічний розвиток через підвищення доходів і добробуту домогосподарств у США, т.зв. ефект стійкого стимулювання (*trickle down effect*), який був одним з базових постулатів *рейганоміки* у 1980-х роках. Ідея полягає у тому, що **більший прибуток корпорацій сприятиме підвищенню заробітних плат** і розширенню виробництва, а тому й зайнятості, які, своєю чергою, покращать добробут і купівельну спроможність населення, наслідком чого стане додатковий економічний розвиток і зростання бюджетних надходжень.

Однак, саме останні тези піддаються жорсткій обгрунтованій критиці. Одним з вагомих «анти»-аргументів є те, що нарощування прибутків корпорацій зовсім не означає ані автоматичного підвищення оплати праці, ані розширення виробництва і створення нових робочих місць¹⁸⁹ (див. також вірзку «*«Вікно» розширення зайнятості й оплати праці у США*»). Так само **відсутній значимий зв'язок між зниженням фіскальних вилучень та інвестиційним розширенням**. Підтверджується лише теза про те, що переважна більшість новоутворених прибутків концентрується у найбагатших бізнесменів і власників великих бізнесів.

Поряд з цим, складною може виявитись ситуація, пов'язана із **зростанням дефіциту державного бюджету** США (зниження податкових надходжень і збереження поточного рівня видатків). За

¹⁸⁸ Фактично, йдеться про певну податкову амністію стосовно американських капіталів, сконцентрованих за кордоном. Так, найбільші американські корпорації загалом утримують в офшорних юрисдикціях близько \$3 трлн. (не сплачуючи податків у США). При поверненні такі капітали оподатковуватимуться за зниженою ставкою, аж до рівня 7,5%.

¹⁸⁹ Bryan B. Here's how the newly passed GOP tax bill will impact the economy, businesses, the deficit, and your wallet. – <http://www.businessinsider.sg/>.

оцінками¹⁹⁰, за зниження ставки на прибуток до 21% недонадходження до Федерального бюджету за 10-річчя сягатимуть \$1,0-1,5 трлн. навіть за умови економічного прискорення, викликаного податковою реформою. Це, своєю чергою, може провокувати підвищення процентної ставки і вартості обслуговування боргів та пошуку дорожчих нових ресурсів на рівні понад \$60 млрд. щорічно.

«ВІКНО» РОЗШИРЕННЯ ЗАЙНЯТОСТІ Й ОПЛАТИ ПРАЦІ У США

Хоча теза про розширення зайнятості й оплати праці за зниження податкового тиску у США може виглядати доречною, проте є низка статистичних свідчень, які радше вказують на **«вузькі» можливості її прояву внаслідок ефекту *trickle down***. Звернемо увагу на дві обставини.

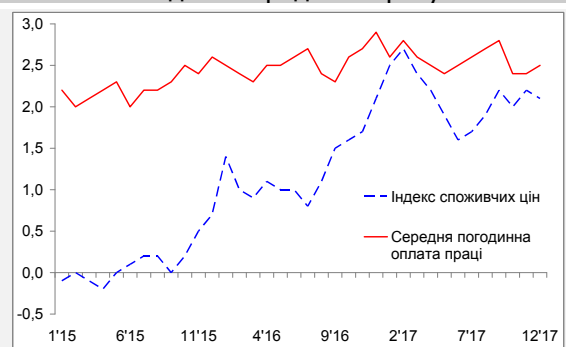
По-перше, у США упродовж останнього десятиліття (і задовго до проектів податкової реформи) постійно створювались нові робочі місця і в країні вже практично досягнуто повної зайнятості (природного рівня безробіття) (діаграма «Зайнятість і безробіття у США»). Так на кінець 2017р. рівень безробіття знизився до майже 4%, що є найнижчим показником у посткризовий період.

По-друге, поряд із зростанням зайнятості відбувалось стійке підвищення заробітної плати, яка у конкурентній економіці адекватно відбиває вартість праці. Більше того, динаміка підвищення зарплати випереджала інфляційну динаміку (діаграма «Зміна споживчих цін та оплати праці»). І на кінець 2017р. темпи зростання обох показників практично зрівнялися і вийшли на «бажаний» 2%-рівень. У таких умовах, **сумнівим виглядає подальше нарощування заробітної плати за практично повної зайнятості без ризиків прискорення інфляції**.

Зайнятість і безробіття у США



Зміна споживчих цін та оплати праці, % до попереднього року



Тому **«вікно» стрімкого розширення робочих місць** чи спрямування додаткових коштів приватних корпорацій на помітне підвищення заробітної плати працівників **є досить «вузьким»**.

У цьому контексті важливо зазначити, що у будь-якому випадку **вплив на економічну динаміку не визначається лише фіскальними заходами**. Зокрема, навіть більшою мірою на процентну ставку впливає монетарна політика. Вказане підвищення ставки, як наслідок податкових змін, може призвести до гальмування економічної динаміки, що вже стане неприйнятним для монетарного керівництва країни, що, своєю чергою, може ускладнити застосування і координацію інструментів економічного

¹⁹⁰ Pramuk J. Final GOP tax bill would increase deficits by just under \$1.5 trillion, early congressional estimate says. – <https://www.cnbc.com/>.

зростання. Тому й роль і завдання центральних банків у забезпеченні розвитку в багатьох аспектах є визначальними і також потребуватимуть відповідної корекції¹⁹¹.

Поряд з цим, складові формування пропозиції грошей (чисті зовнішні активи та чисте внутрішнє кредитування) визначають поточну і перспективну валютну динаміку¹⁹². У **розвинутих країнах** із міцними макроекономічними і фінансовими інститутами, стійкою купівельною спроможністю національної грошової одиниці **розширення пропозиції грошей** відбувається переважно шляхом **нарощування внутрішнього кредитування**.

Проте таку структуру можуть собі дозволити лише дійсно міцні країни з незаперечним міжнародним статусом власної національної валюти. Для багатьох же **висхідних країн розширення внутрішніх складових без належного розширення зовнішніх привносить високі девальваційні та інфляційні ризики**, а тому й залишаються значні вимоги до резервів висхідних країн, які б дозволяли їм підтримувати зовнішньоторговельні операції, гарантувати зовнішньоборгові зобов'язання, забезпечувати інтервенційні операції для національної валюти.

Упродовж останнього десятиріччя потреби запровадження спочатку жорстких антикризових заходів, а потім заходів, спрямованих на подальшу стабілізацію і прискорення зростання, позначалося на структурі формування грошової бази центральними банками провідних країн (рисунок «Складові формування активів головних центральних банків»¹⁹³).

Так, у Федеральному резерві – центрального банку США – упродовж останнього десятиріччя тричі відбувалася зміна структури активів¹⁹⁴ (внаслідок різних механізмів кількісного послаблення):

- у період першої хвилі монетарного стимулювання (починаючи з другої половини 2008р.), шляхом викупу іпотечних цінних паперів,
- другої хвилі (2011р.) через викуп державних цінних паперів,
- третьої хвилі (з вересня 2012р.) за рахунок масштабного викупу державних облігацій та цінних паперів приватного сектору.

¹⁹¹ Докладніше див.: Монетарная власть в современном мире. Кто бросит вызов доллару? / Ред. Вишневский В., Шелудько Н. – К.: Академперіодика, 2017. 200с. А також статтю В.Вишневого і Н.Шелудько «Монетарная власть мира в условиях «новой нормальности»: расстановка сил и перспективы», розміщену в цьому виданні.

¹⁹² What financial resources do central bank shave? –

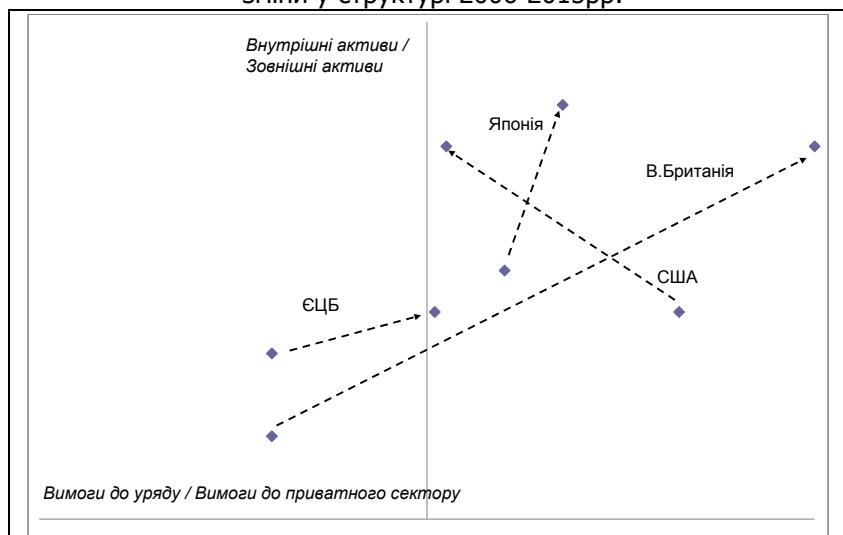
<http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap71b.pdf>.

¹⁹³ Pattipeilohy C. A comparative analysis of developments in central bank balance sheet composition. – <http://www.bis.org/publ/work559.pdf>.

¹⁹⁴ Докладніше див. статтю С.Корабліна «Велика неоліберальна рецесія (2008-2009рр.): досвід та уроки антикризової політики США», розміщену в цьому виданні.

У результаті, частка внутрішніх активів, порівняно із зовнішніми, помітно зросла, а частка приватних внутрішніх активів вже лише незначним чином поступалася частці облігацій казначейства США¹⁹⁵.

Складові формування активів головних центральних банків, зміни у структурі 2006-2015рр.



По горизонтальній осі представлено відношення внутрішніх зобов'язань державного сектору до приватного перед центральним банком країни (чим правіше, тим більшими є активи державного сектору порівняно з приватними). По вертикальній осі подане відношення чистих внутрішніх активів до резервів центрального банку (чим вище, тим внутрішні активи більші, ніж зовнішні). Точка перетину осей відповідає рівності вказаних категорій активів.

Також суттєві зміни, хоча й іншої спрямованості, відбулися у структурі активів Банку Англії. Якщо у докризовий період Банк Англії утримував значні обсяги приватних боргових зобов'язань (нижня зліва точка на рисунку), у т.ч. національних банків, то в результаті кількісного послаблення, а також змін до вимог національних банків, частка активів приватного сектора суттєво скоротилась, і внутрішні активи практично повністю почали складатися з державних довгострокових облігацій.

Поряд з цим, структура Європейського центрального банку (ЄЦБ) змінилась значно менше (хоча частка державних зобов'язань у внутрішніх активах також зросла помітно), що зумовлено необхідністю країн ЄС вирішувати як суперечливі питання підтримки банківських систем окремих країн ЄС, так і складні стабілізаційні «антиборгові» завдання.

Таким чином, фінансові заходи «трампономики» неодмінно складовою матимуть також зміни у структурі формування пропозиції грошей. Сьогодні поки немає можливості передбачити навіть якісні характеристики таких змін, проте, вірогідно, якщо потреби фінансування дефіцитів державних фінансів у США виявляться значними, то й їх (дефіцитів) фінансування Федеральним резервом призведе до подальшого нарощування внутрішніх активів. Зазвичай, в таких випадках

¹⁹⁵ Pattipeilohy C. A comparative analysis of developments in central bank balance sheet composition. – <http://www.bis.org/publ/work559.pdf>.

наслідком є подальше зростання процентних ставок, а також змін у вартості національної валюти.

Звичайно, краща економічна динаміка країни (прискорене зростання реального ВВП, порівняно з динамікою країн-партнерів, що є цілком ймовірним у випадку успішної реалізації заходів з повернення капіталів) асоціюється із зміцненням її національної валюти. Дещо вища економічна динаміка США, порівняно з іншими головними розвинутими країнами (таблиця вище «*Прогноз економічної динаміки...*»), а також випереджаюча динаміка підвищення процентної ставки Федерального резерву зможуть сприяти зміцненню долара.

Більше того, в умовах економічних невизначеностей і суперечностей (вірогідність яких все ще залишається значною) **звернення до долара, як до «тихої гавані»**, а з тим і подальше його зміцнення, є певним чином «природнім» процесом¹⁹⁶. Однак, такий процес має і «зворотну» складову, насамперед, для висхідних країн (що вже може створювати негативний тиск на глобальне зростання): за численними дослідженнями і свідченнями **зміцнення американського долара** на світових ринках призводить до **зниження припливу капіталів до висхідних країн**¹⁹⁷.

Проте, такі оцінки не є однозначними і ряд фахівців, радше, висловлюють побоювання послабленням долара на світових ринках (через зростання фіскальних і зовнішньоторговельних дефіцитів)¹⁹⁸. Зважаючи на те, що США мають дефіцит торгового балансу майже з усіма провідними країнами, то обмежуючі імпорт заходи (через запровадження нових мит, які можуть тлумачитись як протекціоністські), спрямовані на вирівнювання торгового балансу, можуть виявитись цілком доречними не лише для самої країни, але й світової фінансової та валютної систем (хоча й можуть зазнати збитків країни-експортери окремих галузей).

Це пов'язано з тим, що альтернативою запровадження певних обмежуючих мит може виступати девальвація національної валюти¹⁹⁹. Однак, **американський долар є і залишатиметься глобальною валютою**, і його «штучні» коливання вже дійсно можуть призвести до розвалу світової економічної і фінансової систем. У контексті торговельної системи зміцнення долара призводить до здорожчання не лише товарів, що виробляються у США, а з тим і скорочення їх експорту, але й здорожчання для інших країн всіх товарів, які традиційно деноміновані у доларах (практично всі сировинні і біржові товари, які є предметом експорту багатьох висхідних країн).

Повертаючись до бізнес-середовища, нагадаємо, що податкова корпоративна ставка не є визначальним фактором для прийняття

¹⁹⁶ Докладніше див.: Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні. / Центр Разумкова, Київ: Заповіт, 2016. – 120с.

¹⁹⁷ Explaining capital inflows to EM. – <https://www.aberdeenstandard.com/>.

¹⁹⁸ Tappe A. Dollar weakness, China resilience, global growth will drive EM currencies in 2018. – <https://www.marketwatch.com/story/>.

¹⁹⁹ ...яка робить експорт країни більш конкурентоспроможним, а імпорт – дорожчим.

інвестиційних рішень²⁰⁰. Не менше (а часто й більше) значимими факторами виступають вартість робочої сили, доступ до ринків та їх розвинутість, технологічна та інтелектуальна «насиченість» тощо. Зокрема, хоча у динамічних висхідних азійських країнах упродовж останніх двох десятиліть оплата праці суттєво зросла, все одно витрати на робочу силу залишаються у 2-3 рази меншими, порівняно із США. Тому ймовірно подальше перенесення виробництв до США не виглядає достатньо виваженим.

Загалом, на переконання багатьох фахівців, **сьогодні практично неможливо визначити вплив** податкової реформи на економічну динаміку і економічний розвиток США. Необхідно буде десятиріччя, щоб нова податкова система змогла повністю проявитись і надати можливість оцінити її результати²⁰¹.

Інвестиційна складова глобального розвитку. Зрозуміло, що інвестиції як складова формування ВВП²⁰² відіграють вирішальну роль **у забезпеченні як поточної, так і перспективної економічної динаміки.** Тому світові потоки інвестицій можуть визначати як економічну динаміку загалом, так і торговельні потоки зокрема.

Насамперед, зазначимо, що капіталоємність у розвинутих країнах формувалась, оновлювалась і вдосконалювалась упродовж десятиліть. Висхідні ж країни ще мають створити міцні капітальні основи розвитку. Тому звичайно частка доданої вартості, яка спрямовується в основний капітал, у висхідних країнах перевищує відповідну частку розвинутих країн²⁰³. Поряд з цим, хоча розвинуті країни мають значні запаси «національного» капіталу (де домінують великі транснаціональні корпорації, ТНК), проте його (капіталу) посилення і оновлення для реального сектору значною мірою залежать від потоків прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Нагадаємо, що саме США є світовим лідером як у імпорті, так і експорті ПІІ²⁰⁴. Між тим, визнано, що країни-імпортери капіталу з відкритими економіками і високим рівнем заощаджень є найбільш привабливими як для високотехнологічних виробництв, так і припливу ПІІ загалом. Це й утворює потенційні переваги для висхідних країн (з достатньо відкритими економіками і високим рівнем заощаджень).

Довгий час Японія утримувала лідерство у фінансуванні інвестицій, у т.ч. в основний капітал – їх частка у структурі ВВП (сягала 25%) помітно

²⁰⁰ Tax reforms in the United States: Implications for international investment. Global Investment Trends Monitor. – <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/>.

²⁰¹ Хоча з започаткування податкової реформи Президента Р.Рейгана минуло понад 30 років, проте й донині у США точаться дискусії про її результативність та ефективність. – Trump Tax Cuts and the Economy: Time Will Tell, Maybe, <https://www.nytimes.com/2018/02/01/business/economy/>.

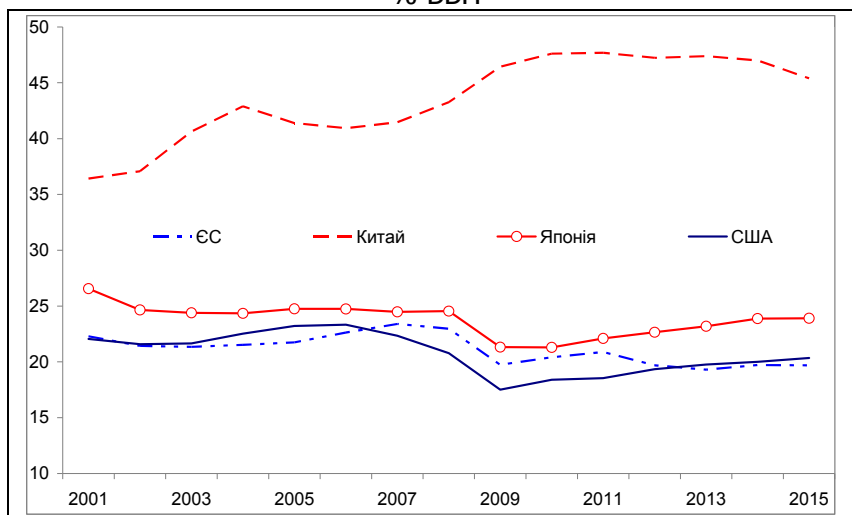
²⁰² ... і інструмент впливу на інші макроекономічні складові (споживання, заощадження, платіжний баланс).

²⁰³ Якраз низький рівень інвестицій в основний капітал у висхідних країнах може слугувати критерієм і пересторогою макроекономічних та інвестиційних ускладнень вже у середньостроковій перспективі. Це цілковито стосується України, у якій інвестиції в основний капітал знаходяться на рівні 13-18% ВВП, при тому, що європейські постсоціалістичні країни у трансформаційний період утримували відповідні показники на рівні 22-25%.

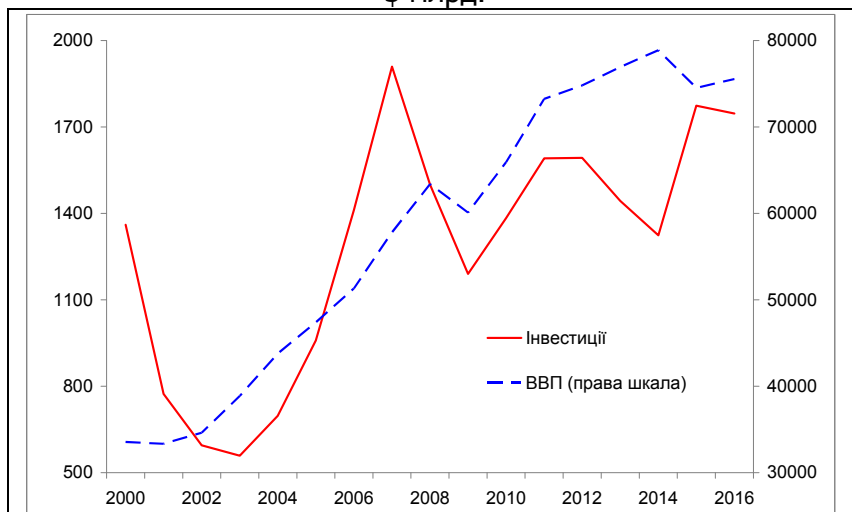
²⁰⁴ World Investment Reports. – <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/>. [WIR]

перевищувала відповідні показники інших розвинутих країн (діаграма «Валові інвестиції в основний капітал»). Звичайно, це суттєво менше інвестицій Китаю, однак необхідно врахувати, що Японія вже має високоякісну інфраструктуру, а Китай, маючи належну інфраструктуру на сході країни (прибережній частині), лише започатковує реалізацію довгострокових і дорогих проектів у центральному, північному і західному регіонах²⁰⁵.

**Валові інвестиції в основний капітал,
% ВВП**



**Обсяги глобальних ВВП та припливу прямих інвестицій,
\$ млрд.**



У посткризовий період, хоча й відбулося відновлення стійкого зростання глобального ВВП, динаміка припливу ПІІ в економіки країн світу виявлялася вкрай нерівномірною, що фактично є відбиттям посилення невпевненості міжнародних інвесторів у ситуації (політичній, економічній, гуманітарній) в країнах потенційних отримувачів ПІІ (діаграма «Обсяги глобальних ВВП та припливу прямих інвестицій»²⁰⁶). Причому готовність

²⁰⁵ Слід також нагадати про високий рівень заощаджень у Китаї та багатьох динамічних азійських країнах. У розвинутих країнах, де домінує споживча модель, рівень заощаджень є суттєво нижчим.

²⁰⁶ [WIR].

надавати інвестиції чи приймати їх також засвідчує потенціал країни до активного, результативного та ефективного використання ресурсів.

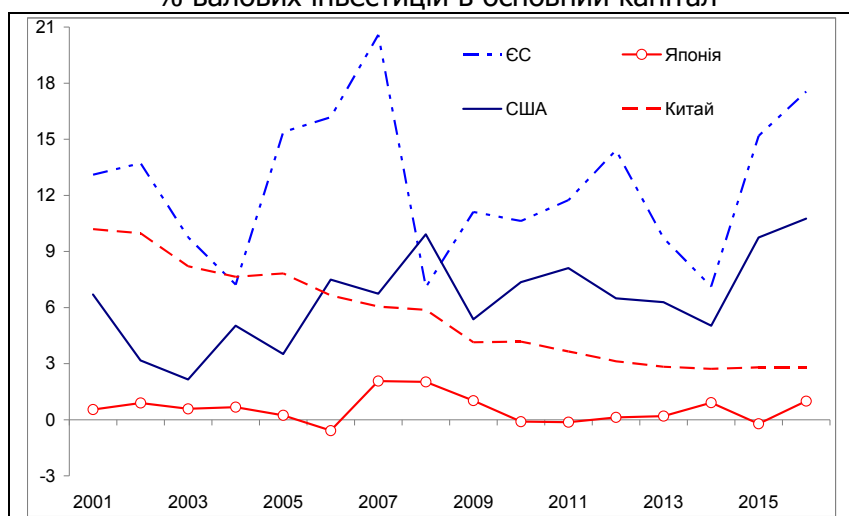
Звичайно, найбільші розвинуті країни мають міцні інституційні основи забезпечення прав власності та захисту інвестицій. Тому й інвестиційні ресурси послідовно спрямовуються до північноамериканських і західноєвропейських країн, що й визначає в цих країнах досить високу частку іноземних інвестицій у формуванні основного капіталу (10-18%, діаграма «Приплив ПІІ у структурі валових інвестицій»²⁰⁷).

Звернемо також увагу:

- Японія, яка є одним із світових лідерів у експорті капіталів, практично не залежить від припливу ПІІ для фінансування інвестицій в основний капітал (приплив ПІІ фактично не використовується для зміцнення основного капіталу);

- високий рівень заощаджень, а з тим і внутрішніх інвестицій, в умовах стрімкої економічної динаміки вказує на дедалі меншу значимість зовнішніх інвестиційних ресурсів для Китаю (частка ПІІ у структурі валових інвестицій з початку тисячоліття знизилась утричі і останніми роками знаходиться на рівні 3%).

**Приплив ПІІ у структурі валових інвестицій,
% валових інвестицій в основний капітал**



Вказаний перерозподіл інвестиційних потоків (зокрема, ПІІ), вірогідно, продовжуватиметься і у середньостроковій перспективі, що визначає посилення тенденції до **подальшого експорту азійських капіталів** (китайського і японського) **до найкрупніших розвинутих країн** Європи та Америки.

Слід також зауважити, що в Японії упродовж 1980-2000рр. валові державні інвестиції в основний капітал сягали 7-9% ВВП (в інших країнах G-7 знаходились на рівні 3-5% ВВП відповідних країн). Тобто наприкінці минулого століття Японія суттєво зміцнила власний інфраструктурний та інвестиційний потенціал, а зважаючи на високу якість, притаманну японській економіці загалом, не викликає сумніву, що сформована інфраструктура ще довгий час дозволить країні бути взірцем якості

²⁰⁷ [WBI].

у цій сфері. Підтвердженням цьому є оцінки країни у глобальному рейтингу інфраструктури (за останнє десятиліття лише Японія покращила свої позиції, решта ж країн їх помітно знизили).

Останнє також слугує підтвердженням важливого напрямку в рамках «трампономіки» – **оновлення інфраструктури** через сучасні інвестиційні проекти²⁰⁸. США, які історично займали лідерські позиції в інфраструктурному розвитку, останніми роками послабили увагу до вказаної сфери, що й погіршило якість інфраструктури США (таблиця «Оцінки якості інфраструктури провідних країн світу G-7»²⁰⁹).

Так, хоча країна зберігає лідерство у якості авіаційного транспорту та авіаційних перевезень, а також в якості портів (поряд з Великою Британією), однак помітно програє Франції та Японії у якості автомобільних доріг та залізничних шляхів. Тому зрозумілими є пріоритети фінансування інфраструктури, актуальність чого посилюється у зв'язку з очікуванням (внаслідок податкових змін, вказаних вище) повернення капіталів до США і **розширенням економічної активності на внутрішніх ринках** (прискорення виробництва, збільшення логістичних центрів та якості управління ними, підвищення попиту на внутрішні перевезення, зростання потреб обслуговування та ремонтних робіт тощо). Якщо очікування успішної реалізації стратегії нової Адміністрації США не справдяться, то **відносно слабка інфраструктура може стати вже гальмом** для економіки країни загалом.

Оцінки якості інфраструктури провідних країн світу G-7

	Велика Британія	Італія	Канада	Німеччина	США	Франція	Японія	G-7
2006 – загальна	5,6	3,7	6,0	6,7	6,2	6,5	6,1	5,8
2015 – загальна	5,3	4,1	5,4	5,9	5,8	5,9	6,2	5,5
у т.ч.								
Повітряні шляхи	5,8	4,5	5,8	6,0	6,2	5,8	5,6	5,7
Порти	5,7	4,3	5,5	5,6	5,7	5,3	5,4	5,4
Дороги	5,2	4,4	5,2	5,7	5,7	6,1	6,0	5,5
Залізничні шляхи	4,8	4,0	4,7	5,6	5,0	5,8	6,7	5,2

Оцінювання – у діапазоні 1-7.

Вищі оцінки означають вищу якість інфраструктури.

Ще одна особливість зміни структури інвестиційних потоків може пов'язуватись з британською економікою та *Brexit*. Велика Британія була і поки залишається одним з глобальних фінансових центрів, що зумовлювало значні потоки капіталів, у т.ч. інвестиційних, і забезпечувало беззаперечне світове лідерство у припливі ПІІ до ЄС (діаграма «Приплив ПІІ до найкрупніших економік»²¹⁰). У разі виходу Великої Британії з ЄС, саме останній втратить свої незаперечні лідерські

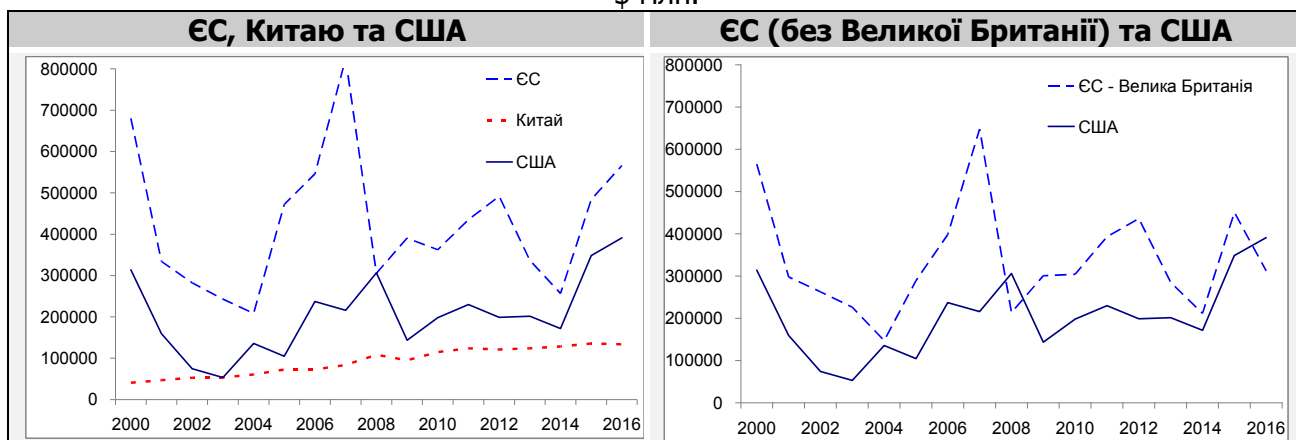
²⁰⁸ Розширення фінансування сучасної інфраструктури – серед пріоритетів нової Адміністрації США.

²⁰⁹ [ERP].

²¹⁰ [WIR].

позиції, що зможе мати негативні впливи на оцінки фінансової стійкості ЄС загалом.

Приплив ПІІ до найкрупніших економік, \$ млн.



Інвестиційні потоки США і Китаю. Традиційно, оцінка економічного середовища країни значною мірою пов'язується із припливом ПІІ. Однак, для великих розвинутих економік ситуація дещо інша, оскільки такі економіки, експортуючи капітал у форматі ПІІ, можуть отримувати додаткові вигоди від інтеграційної експансії. Останніми роками у якості великого експортера ПІІ утверджується і Китай.

Тобто для світових інвестиційних лідерів – США і Китаю – характерними є великі обсяги ПІІ не лише припливу, але й відпливу. Більше того, хоча у попередні роки зовнішні інвестиційні потоки США і Китаю були переважно різноспрямованими, однак сьогодні вони вже мають спільні риси (хоча американські обсяги суттєво перевищують китайські).

Так, упродовж 2000-х років США виступали у якості чистого експортера ПІІ. У посткризовий період стійкість макроекономічного та інституційного середовища США сприяла посиленню припливу ПІІ до країни. І сьогодні у США обсяги накопичених ПІІ (припливу і відпливу) практично зрівнялись (діаграма «Обсяги ПІІ до/з економіки США»²¹¹).

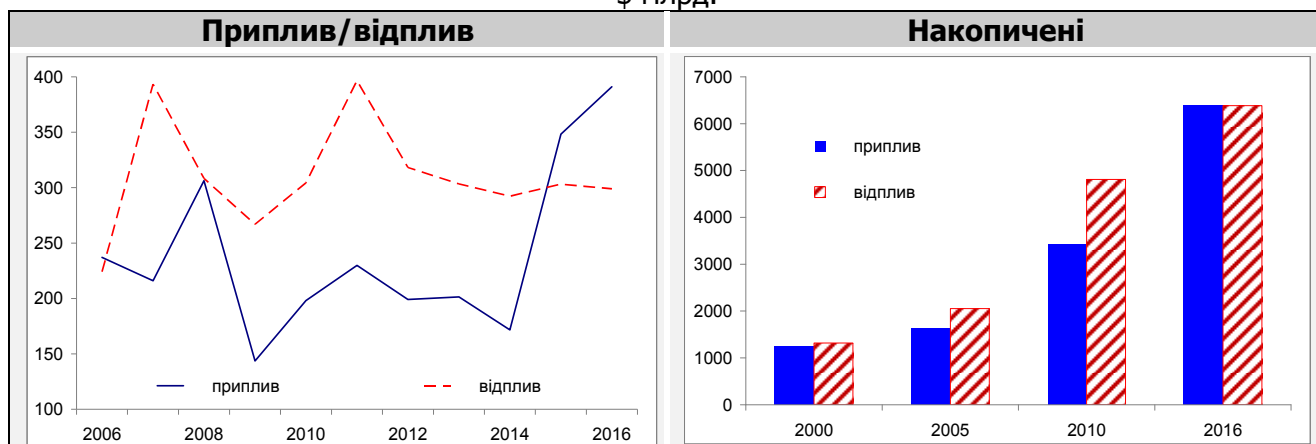
Китай довгий час був привабливою країною для припливу ПІІ, що й стало одним з чинників стрімкого розвитку країни. Однак, певна лібералізація капіталів, а також торговельна експансія (яка вимагала своєї підтримки капіталами китайських корпорацій) призвели до стрімкого нарощування експорту ПІІ (діаграма «Обсяги ПІІ до/з економіки Китаю»²¹²).

Не зважаючи на мінливість потоків ПІІ, США продовжують залишатись лідером у припливі інвестицій, частка країни коливається в межах переважно 13-17% світових обсягів, натомість припливу до Китаю – 7-9% (діаграма «Частка припливу ПІІ до США та Китаю»).

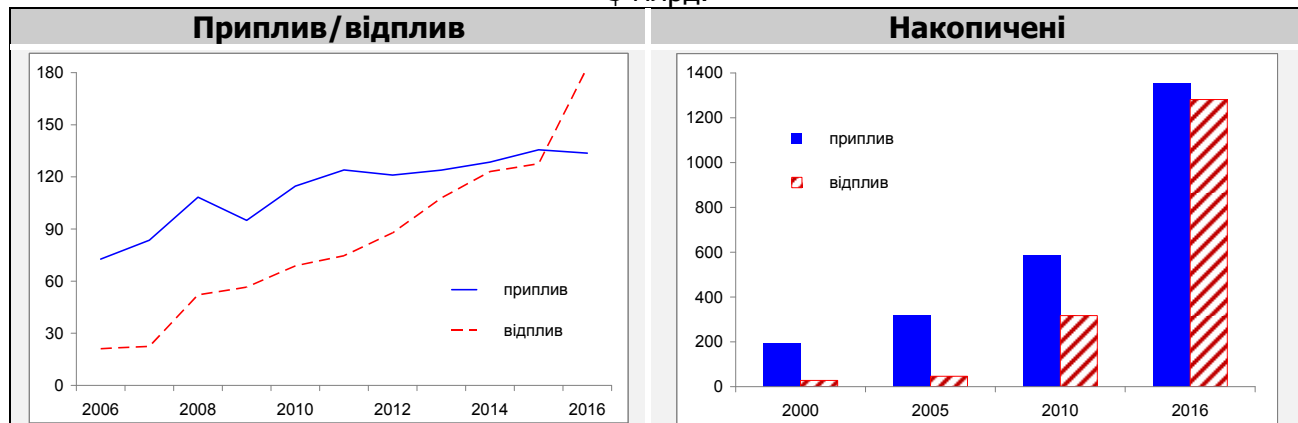
²¹¹ [WIR].

²¹² [WIR].

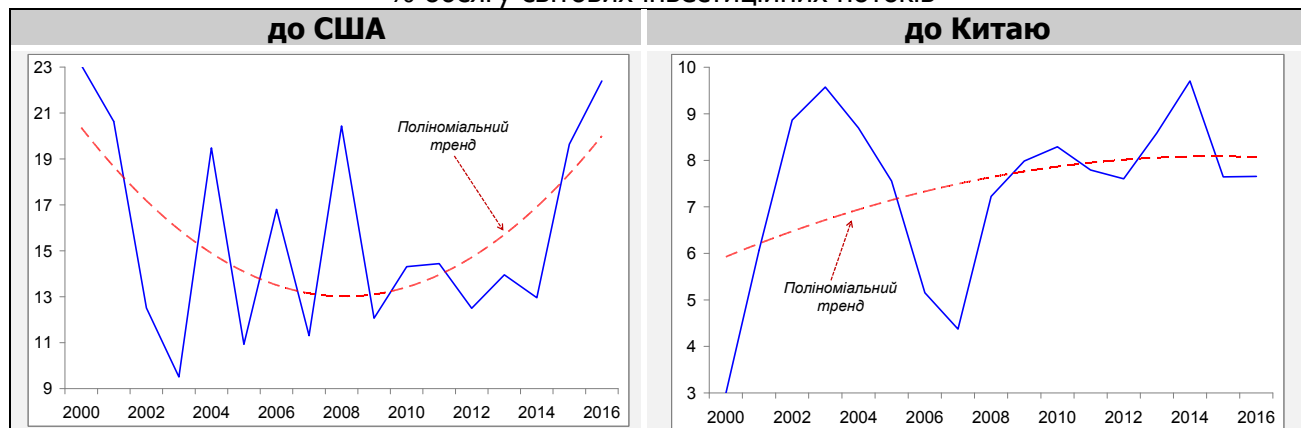
Обсяги ПІІ до/з економіки США, \$ млрд.



Обсяги ПІІ до/з економіки Китаю, \$ млрд.



Частка припливу ПІІ до США та Китаю, % обсягу світових інвестиційних потоків



Як вказувалось, успішність реалізації заходів «трампономіки» означатиме подальше зростання інвестиційного припливу до США, тобто США як імпортер ПІІ ставатимуть дедалі привабливішими (і належним чином прибутковими), а Китай зможе розширювати власний експорт ПІІ на американські ринки. Цьому також сприятиме подальша лібералізація руху капіталів і їх експансія на зовнішні ринки, про що вже оголошено китайським керівництвом.

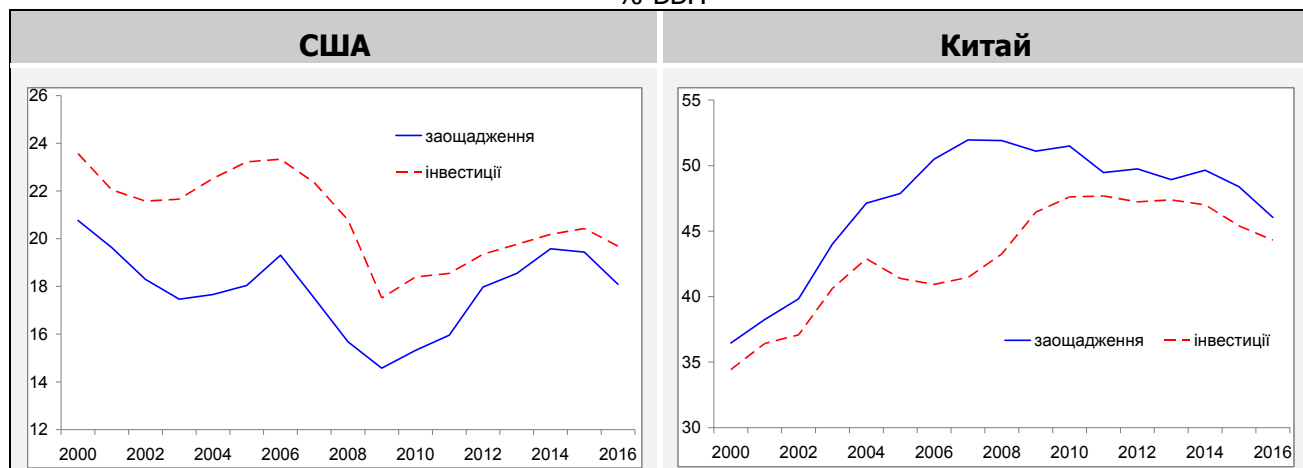
Однак, тут прихованою є **суттєва суперечність**. Так, заходи «трампономики» спрямовані на те, щоб повернути американські капітали, інвестовані за кордоном, до США, а також зробити економічне середовище США ще привабливішим для міжнародних інвесторів. Звичайно, китайські компанії також мають власні інтереси на американських ринках, а тому й зацікавлені у доступу до всіх ринків. Однак, **США** вже оголосили і будуть **запроваджувати різноманітні обмеження на входження іноземного капіталу** (насамперед, своїх головних конкурентів, до яких вже належить Китай) у стратегічні галузі і сфери (насамперед, інформаційні, комунікаційні, фінансові, технологічні).

Звернемо увагу на ще один **важливий макроекономічний** аспект. Однією з фундаментальних тотожностей є зв'язок між балансом заощадження-інвестиції та зовнішньоторговельним сальдо. У контексті нашого розгляду, нагадаємо, що, оскільки внутрішні заощадження (S) є різницею між внутрішнім виробництвом і внутрішнім споживанням, то зовнішньоторговельне сальдо (товарів і послуг) ($EX - IM$) співвідноситься з різницею заощаджень та інвестицій (I):

$$S - I = EX - IM.$$

Тобто зовнішньоекономічний баланс відбиває не лише рух товарів і послуг через кордон країни, але й потреби і спроможність країни в отриманні і використанні інвестиційних ресурсів. Поряд з цим, саме динаміка балансу заощаджень-інвестицій може вказувати на можливості країни покращити зовнішньоторговельне сальдо.

**Заощадження та інвестиції США і Китаю,
% ВВП**



Звертаючись до макроекономічних балансів США і Китаю (діаграма «Заощадження та інвестиції США і Китаю»), зазначимо:

- рівень інвестицій у структурі ВВП США помітно випереджав національний рівень заощаджень. Між тим, останніми роками відмінність у динаміці суттєво скоротилася, і обидва показники коливаються навколо рівня 20%;
- у Китаї історично сформованою є інша структура: рівень заощаджень помітно вище рівня інвестицій. Втім, останніми роками така різниця також суттєво скоротилась;
- загалом рівень заощаджень в Китаї є «надмірним» – останніми роками коливається навколо 50%, і продовжується утримання інвестиційної моделі розвитку. І, хоча країною й проголошено перехід (і стимулювання) до поступового нарощування рівня

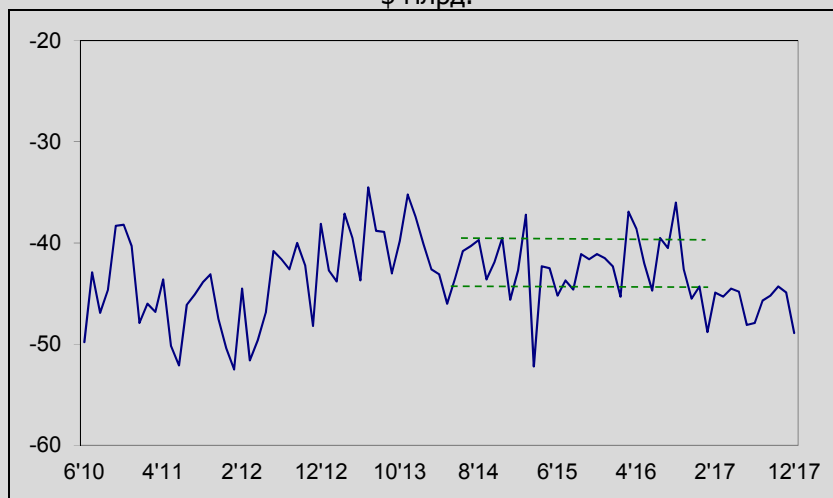
- споживання, проте поки китайці продовжують надавати перевагу заощадженню значних ресурсів;
- перевищення заощаджень над інвестиціями в Китаї цілком узгоджується із значним позитивним зовнішньоторговельним сальдо країни. Своєю чергою, нижчий рівень заощаджень, порівняно з інвестиціями, у США відбиває традиційний зовнішньоторговельний дефіцит, притаманний країні, який, втім, останніми роками стабілізувався на рівні дещо менше 3% ВВП (врізка «Зовнішньоторговельна динаміка США»²¹³);
 - останніми роками як розриви у балансі збереження-інвестиції, так і у зовнішньоторговельному балансі обох країн помітно зменшилися, що пов'язується із запровадженими політиками зі зменшення макроекономічних дисбалансів. При цьому, однак, якщо надалі у США підвищити рівень заощаджень видається важко (очікувати зменшення споживання американцями навряд чи доречно), то підвищення рівня споживання у Китаї, у т.ч. з врахуванням зростаючої чисельності середнього класу, вже оголошено пріоритетом державної політики, яка послідовно реалізовуватиметься.

ЗОВНІШНЬОТОРГОВЕЛЬНА ДИНАМІКА США

У посткризовий період США проводили політику, спрямовану на зменшення дефіциту зовнішньої торгівлі. Упродовж 2014-2016рр. вказаний дефіцит «стабілізувався» на середньомісячному рівні \$40-45 млрд., що, зважаючи на місце США у системі світо господарських зв'язків, було «природним». Однак, у 2017р. ситуація почала погіршуватись – щомісячний дефіцит зріс до \$45-50 млрд. (діаграма «Місячне зовнішньоторговельне сальдо»).

Хоча погіршення і незначне, проте це прискорило відпрацювання напрямів політики «трампономіки», спрямованих на зменшення зовнішньоторговельного дефіциту (річний показник дефіциту зовнішньої торгівлі перевищив \$550 млрд., або 2,8% ВВП).

Місячне зовнішньоторговельне (товарів і послуг) сальдо, \$ млрд.



Джерело: US Economy Notes. Credit Suisse (пізні випуски).

²¹³ [WBI].

Зовнішньоборгові позиції. Із зовнішньоторговельною та інвестиційною складовою безпосередньо пов'язана зовнішньоборгова позиція країни – у випадку торговельних дефіцитів країна має позичати ресурси, у т.ч. на зовнішніх ринках, для їх (дефіцитів) фінансування чи покриття, що, своєю чергою, може впливати на структуру світової економіки загалом.

При цьому слід нагадати, що в нинішніх умовах відкритості активними агентами на зовнішніх ринках є не лише уряди чи державні інституції, а й банківський чи корпоративний сектор, в якому вже й може акумулюватись основна частина боргу. Так, зокрема, зовнішній борг загального уряду США складає менше третини всього зовнішнього боргу країни, Великої Британії – менше 10%, Єврозони – менше 20% (таблиця «Структура зовнішніх боргів окремих країн»²¹⁴).

Структура зовнішніх боргів окремих країн,
\$ млрд.

		<i>Загальний уряд</i>	<i>Центральний банк</i>	<i>Депозитні інститути (банки)</i>	<i>Інші сектори</i>	<i>Прямі інвестиції (внутрішньо фірмовий борг)</i>	<i>Разом</i>
США	<i>2014</i>	6223,5	563,5	3019,6	6062,1	1389,4	17 258
	<i>III кв. 2017</i>	6532,6	696,5	2999,9	6889,9	1822,5	18 941
Велика Британія	<i>2014</i>	694,2	32,7	4938,0	2857,0	697,5	9 219
	<i>III кв. 2017</i>	804,0	36,5	4656,5	2155,9	670,2	8 323
Єврозона	<i>2014</i>	3305,5	424,0	4871,6	3420,8	2388,9	14 411
	<i>III кв. 2017</i>	2775,0	861,2	4806,7	4022,1	3710,3	16 175
Японія	<i>2014</i>	872,1	42,5	1128,6	658,7	24,6	2 726
	<i>III кв. 2017</i>	1191,5	143,9	1386,7	853,7	48,3	3 624

Велике значення мають і питання загального місця країни у структурі світової економіки. Тому, хоча сьогодні активно дискутується питання великого боргу США, проте цю проблему слід розглядати з урахуванням наявності значного потенціалу країни щодо обслуговування боргу, а також ролі країни у **забезпеченні світової фінансової ліквідності** та ролі цінних паперів США як резервних активів.

Більше того, однією з найважливіших особливостей боргової структури найбільших економік – США, Великої Британії, Японії і Єврозони – є те, що **їх «національні» валюти** (долар, фунт, йена і євро) є **одночасно визнаними світовими валютами**, на які існує глобальний цілком стійкий попит. І, відповідно, борги економічних суб'єктів – як резидентів, так і нерезидентів – також сформовані переважно у «свій» же валюти

²¹⁴ Gross External Debt Position by Sector. – http://databank.worldbank.org/data/views/reports/ReportWidgetCustom.aspx?Report_Name=C2-SDDS-new&Id=f75db76d.

(так, понад 80% зовнішніх боргів США – доларові, а зовнішні борги Японії практично повністю є йеновими)²¹⁵. Таким чином, **жодна з найкрупніших розвинутих економік не має високих ризиків суверенного дефолту.**

Інвестиційні тренди початку 2018р. 2015-2016рр. виявилися напрочуд сприятливими для притоку ПІІ – зафіксовані найвищі значення останнього десятиріччя. Втім попередні результати **2017р. вказують на помітне зниження інвестиційних потоків** і їх повернення до «нормального» рівня 2010-2014рр.: приплив ПІІ знизився на 16%, з \$1,81 трлн. (2016р.) до \$1,52 трлн. (2017р.)²¹⁶. Це певним чином входить у суперечність із досить стійким рівнем зростання глобального ВВП, що мало б прискорювати, або, принаймні, підтримувати досягнуті рівні потоків ПІІ (діаграма вище «Обсяги глобальних ВВП та припливу прямих інвестицій»).

Зауважимо, вказане інвестиційне звуження, насамперед, зумовлено **стрімким скороченням припливу** інвестицій до провідних розвинутих країн (загалом на 27%; зокрема до країн Північної Америки на 33%, або \$164 млрд., та Європи на 27%, або \$144 млрд.²¹⁷). Однак, навіть за таких умов саме розвинуті країни залишаються головними отримувачами ПІІ – 53% загальних обсягів, або \$810 млрд. Приплив ПІІ у висхідні країни, насамперед, у висхідні азійські, практично не зазнав змін (порівняно з 2016р.) і склав близько \$650 млрд., а відтак, приплив у висхідні азійські у 2017р. навіть помітно перевищив приплив до країн Північної Америки (таблиця «Окремі показники припливу ПІІ та транскордонних злиттів та поглинань»)²¹⁸. Більше того, висхідні азійські країни у 2017р. стали лідерами з залучення ПІІ, збільшивши свою частку в глобальних ПІІ до 30% (з 25% у 2016р.).

Окремі показники припливу ПІІ та транскордонних злиттів та поглинань, \$ млрд.

	Приплив ПІІ			Транскордонні злиття та поглинання		
	2016	2017	Зростання, %	2016	2017	Зростання, %
Світові	1814	1518	-16	869	666	-23
Розвинуті	1109	810	-27	794	553	-30
ЄС	500	370	-26	363	127	-65
Північна Америка	494	330	-33	372	295	-21
Висхідні азійські	448	459	2	42	73	74

²¹⁵ Сіденко В., Юрчишин В., Маркевич К. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України. / Київ: Заповіт, 2015. – 72 с.

²¹⁶ Global Investment Trends Monitor. January 2018. –

http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeia2018d1_en.pdf.

²¹⁷ Найпомітніше зниження припливу ПІІ продемонстровано у США, внаслідок суттєвого скорочення повернення капіталу з офшорних фінансових центрів (Бермудів, Ірландії, Люксембургу), а також у Великій Британії, як результат суттєвого зменшення кількісних і вартісних показників великих транскордонних проектів злиттів і поглинань.

²¹⁸ Global Investment Trends Monitor (Series). –

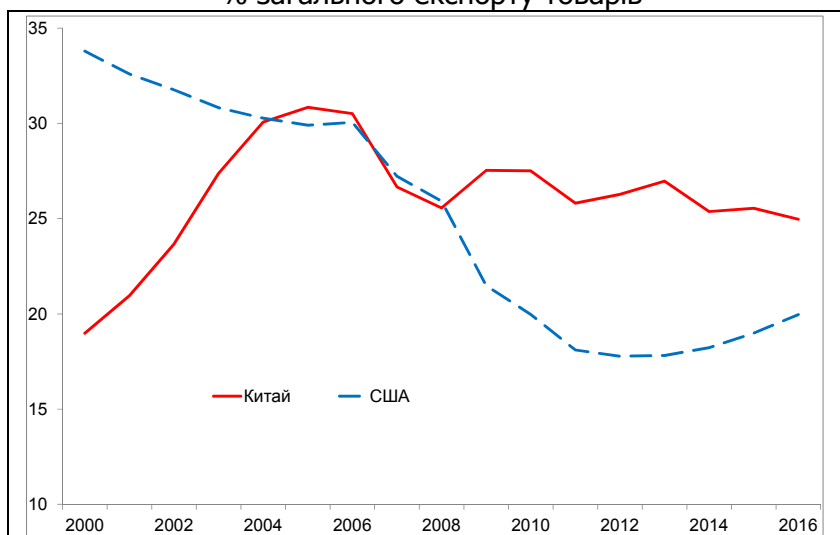
<http://unctad.org/en/Pages/Publications/>.

Відповідним чином суттєво знизились (на 23%) вартісні обсяги транскордонних злиттів і поглинань, переважно за рахунок зниження у США та ЄС, які лише частково були компенсовані прискоренням відповідних процесів (транскордонних злиттів і поглинань) у висхідних азійських країнах.

Стосовно найближчих перспектив, є підстави стверджувати, що 2018р. виявиться більш успішним для потоків ПІІ. Насамперед, це пов'язано з очікуванням прискорення глобального ВВП (зростання на 3,1-3,2%) і розширенням при цьому торгівлі, а також підвищенням вартісних показників на сировинних і біржових ринках. Завадити, звичайно, можуть зростаючі геополітичні ризики і невизначеності, у т.ч. протекціоністського і популістського змісту, а також «упереджуючі» прояви податкової реформи США та її вплив на світові інвестиційні потоки. 2018р., вірогідно, може виявитись **вирішальним у стратегічній дилемі відкритості/протекціонізму та економічного зростання.**

Технологічний аспект. Слід вказати ще на один важливий аспект подальших змін у структурі як виробництва, так і зовнішньої торгівлі Китаю. Значною мірою це зумовлено не лише високим рівнем інвестицій, у т.ч. в основний капітал, а й **постійно зростаючими витратами у дослідження та впровадження** (*Research and development expenditure*). Так, якщо у середині 2000-х років Китай щорічно витрачав 1,3-1,4% ВВП, то останніми роками цей показник сягнув 2,1% ВВП. Зважаючи на стрімко зростаючу економіку Китаю, такі витрати ще швидше зростають у номінальних величинах. Зокрема, у 2015р. витрати на дослідження і впровадження сягнули понад \$230 млрд., що є другим світовим показником, поступаючись лише США (2,8% ВВП, або понад \$500 млрд.).

**Експорт високотехнологічної продукції США і Китаю,
% загального експорту товарів**



Результати технологічної експансії Китаю чітко проявились останніми роками. Так, якщо у першій половині 2000-х років експорт високотехнологічної продукції США сягав третину загального товарного експорту, значно випереджаючи відповідну частку Китаю, то упродовж останнього десятиріччя ситуація кардинально змінилась. Технологічний експорт Китаю стійко утримується на рівні 24-27% загального експорту товарів, натомість частка технологічного експорту США знизилась до 20%

(діаграма «Експорт високотехнологічної продукції США і Китаю»²¹⁹). Це означає, що номінальний показник експорту високотехнологічних товарів Китаю практично вдвічі перевищує такий показник США (\$524 млрд. порівняно з \$280 млрд., відповідно).

Нагадаємо, що експортна експансія Китаю загалом і технологічного експорту зокрема стали можливими переважно за рахунок іноземних інвестицій. І якщо на початкових етапах інвестиційного залучення Китай переважно використовував власні переваги дешевої робочої сили у відносно нескладних складальних і переробних виробництвах, то з часом підвищувалась їх (виробництв) як складність і технологічність, так і інноваційність і комплексність. Вочевидь, **найближчими роками посилюватимуться позиції Китаю як експортера технологій в ІТ-сферах** (в яких донині переважали американські і японські компанії).

Зрозуміло, в контексті цілей «трампономіки» завдання зберегти лідерські позиції США у дослідженні, розробці і впровадженні новітніх технологічних ніш займає ключові позиції. Певним чином, така спрямованість відкриває ніші для менш технологічно успішних країн, насамперед, висхідних. Саме в таких країнах, які мають певні відносні переваги у якості робочої сили з її «дешевизною» (у т.ч. Україні), **можливі прискорені трансформації виробничого потенціалу** від сформованих в індустріальній моделі до технологічної.

2. Торговельні потоки найбільших світових економік

Міжнародні структурні зміни швидко і чітко проявляються саме на рівні торгівлі і торговельних потоків як національних (торговельні зв'язки країни з партнерськими країнами), так і глобальних (світогосподарська система загалом). Останніми роками увага до таких питань суттєво підвищилася, зважаючи на **неоднозначні і суперечливі рішення у зовнішнь-економічній сфері** та їх втілення урядами найвпливовіших країн.

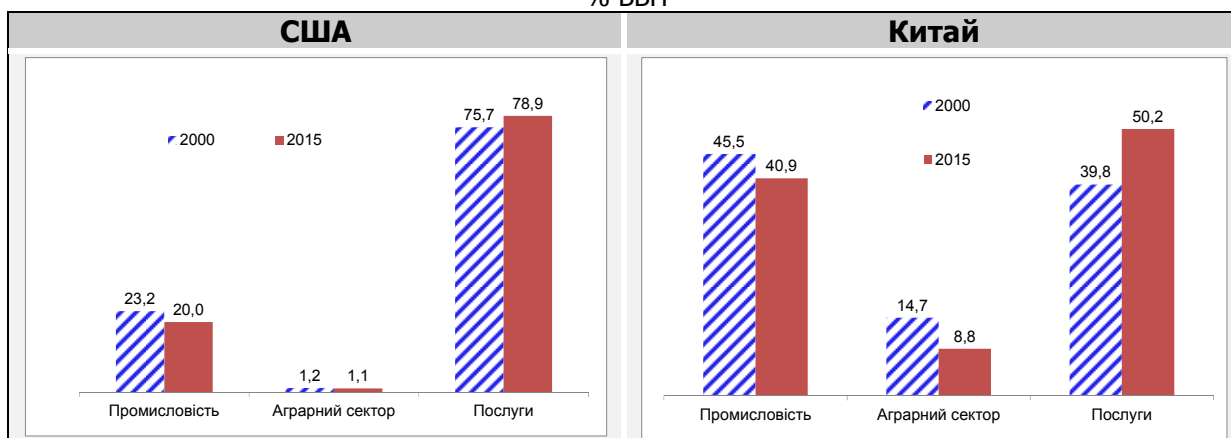
Як вказувалось, до останнього часу темпи нарощування експорту висхідних країн помітно перевищували темпи розвинутих. Однак у 2014-2017рр. тенденції прискорення експорту розвинутих країн чергувались з випереджаючим його нарощуванням у висхідних країнах, що підкреслює мінливість факторів впливу на глобальний економічний розвиток. У будь-якому випадку, **через найбільші економіки проходять найвагоміші канали прискорення та посилення трансформаційних структурних та інтеграційних процесів**, а їх (торговельних потоків найкрупніших економік) зміни значною мірою «генерують» зміни у структурі світової економіки загалом. Тому й через звернення до **складових розвитку у зовнішньоекономічній сфері** двох найбільших економік – США і Китаю – можна визначити потреби попиту і

²¹⁹ [WBI].

пропозиції в багатьох країнах світу, а з тим – **напрями і перспективи світового розвитку**²²⁰.

Зовнішні складові національних рахунків. Дві найбільші економіки – США і Китай – суттєво різняться як за структурою, так і політичними складовими економічного прискорення і розвитку. Упродовж десятиліть у США реалізується і розвивається постіндустріальна модель, в якій частка вироблюваної доданої вартості (ВВП) у сфері послуг перевищує три чверті загальної. У Китаї ж, який є визнаним виробничим лідером, хоча сфера послуг зростає прискореними темпами, також залишається високою (понад 40%) частка ВВП, вироблювана у промисловості (діаграма «Структура ВВП країни за категоріями доданої вартості»²²¹).

Структура ВВП країни за категоріями доданої вартості,
% ВВП



Нагадаємо, що для США характерною є зорієнтованість на внутрішні економічні можливості (високий рівень внутрішнього споживання і низький рівень заощаджень), Китай же є лідером виробничих поставок на зовнішні ринки (високі інвестиції у виробничий сектор і експортні поставки). При цьому слід зауважити, що **участь в інтеграційних процесах** досить швидко **модифікує економічне середовище** як внаслідок прямих впливів через торгівлю та інвестиції, так і зміни у структурі збереження-інвестиції. Зрозуміло, й зворотнє – структура ВВП визначає і структуру зовнішньоторговельних потоків, що підтверджує домінування Китаю на світових ринках у експортних товарних поставках (діаграма «Експорт товарів і послуг США і Китаю»²²²), обсяг яких сягає 20% постійно зростаючого ВВП країни²²³.

У структурі **економіки США продовжує послідовно зростати частка послуг**, які значною мірою мають глобальний характер (насамперед, професійних технологічних, інноваційних, юридичних тощо). Особливістю структури останніх десятиріч є утримання **дефіциту торгівлі товарами**

²²⁰ Див. також статтю В.Вишевського і Н.Шелудько «Монетарная власть мира в условиях «новой нормальности»: расстановка сил и перспективы», розміщену в цьому виданні.

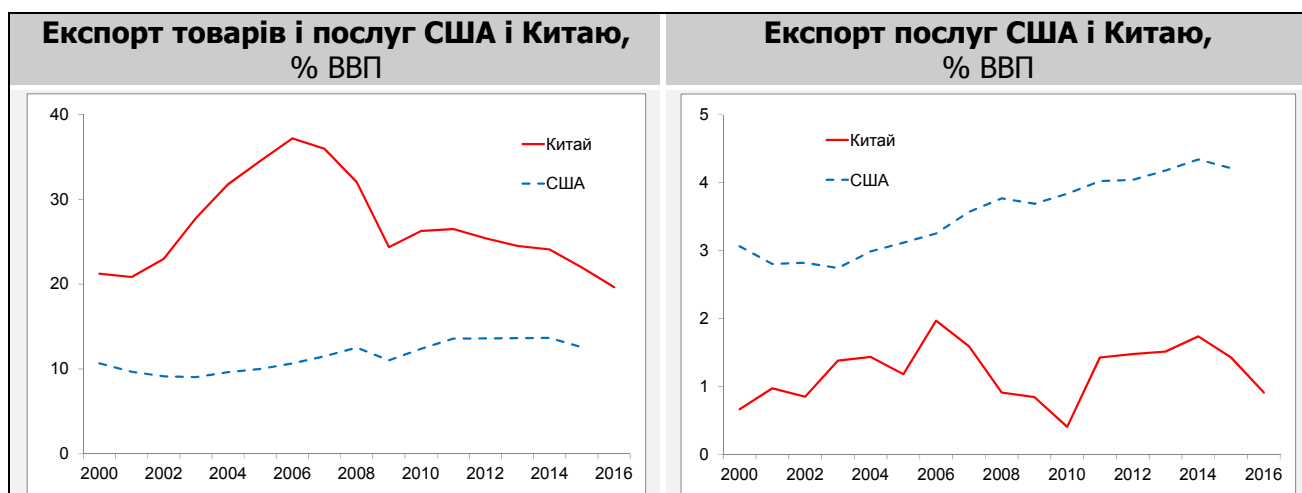
²²¹ [WBI].

²²² [WBI].

²²³ Саме утримання високої динаміки зростання ВВП за дещо менших темпів нарощування експорту спричиняє певне зниження частки експорту країни у структурі ВВП.

і профіциту торгівлі послугами з найважливішими торговельними партнерами, а тому і в рамках світової економіки. Причому профіцит торгівлі послугами співвідноситься із структурою та динамікою розвитку приватного сектору і його потреб у забезпеченні сучасними послугами (насамперед тих, які потребують висококваліфікованих фахівців)²²⁴.

Це зможе стати додатковим чинником подальшого покращання торговельного балансу США. Тим більше і з урахуванням того, що сфера послуг США значно менше «постраждала» від кризи. Значимість же експорту послуг для ВВП Китаю, *по-перше*, не перевищує 2% ВВП, *по-друге* – більш залежна від світової динаміки, у т.ч. кризових виявів, оскільки значною мірою прив'язана до виробничого сектору (діаграма «Експорт послуг США і Китаю»).



Ще однією сферою, де позиції США видаються міцними, є аграрний сектор. За відносно незначної частки сектору у виробленні ВВП (трохи більше 1%), країна не лише забезпечує внутрішні потреби, але й утримує високе позитивне сальдо торгівлі аграрною продукцією (діаграма «Зовнішня торгівля США аграрними товарами»²²⁵). Більше того, найбільший експорт сільськогосподарської продукції спрямовується до Китаю, Канади та Мексики (на них припадає 44% загального експорту сільськогосподарської продукції США), країн, з якими у США утворений найвищий дефіцит торгівлі товарами.

Найближчими роками, вірогідно, відбудеться суттєвий перерозподіл сфер впливу в енергетичній сфері, зумовлений, *з одного боку*, зменшенням залежності США від зовнішніх поставок і покращенням енергоефективності, *з іншого* – зростаючими потребами Китаю в енергозабезпеченні високої економічної динаміки (діаграми «Чистий імпорт енергоресурсів США і Китаю» і «ВВП на одиницю використання енергії»²²⁶). На сьогодні США послідовно просуваються не лише у власному енергозабезпеченні, а й нарощуванні експортного потенціалу (зростання експорту нафти, газу власного видобутку, зменшення імпорту енергоресурсів загалом)²²⁷. Китай же реалізує низку інституційних

²²⁴ [ERP].

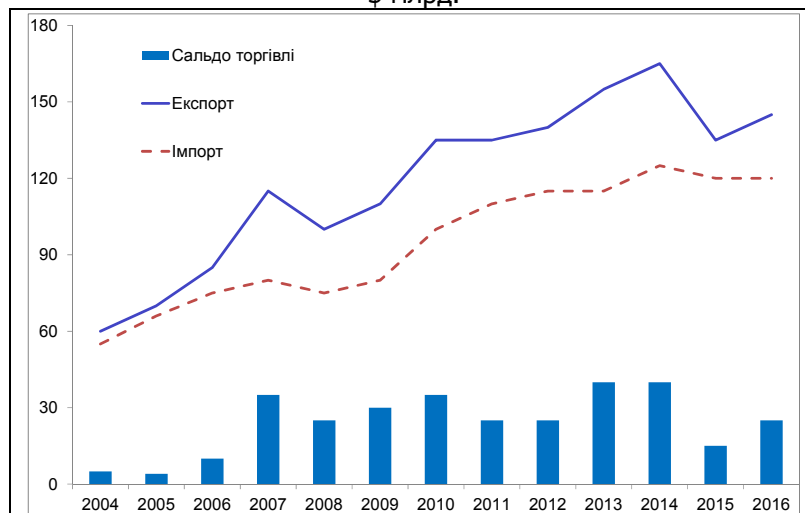
²²⁵ [ERP].

²²⁶ [WBI].

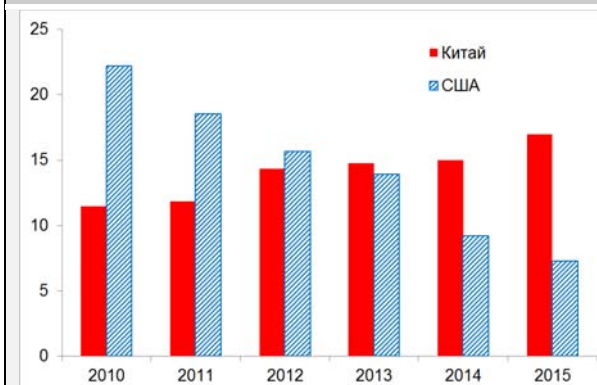
²²⁷ [ERP].

ініціатив, спрямованих на досягнення енергетичної незалежності та вдосконалення використання енергетичних ресурсів²²⁸. За будь-яких сценаріїв, енергетичне протистояння двох найбільших економік посилюватиметься.

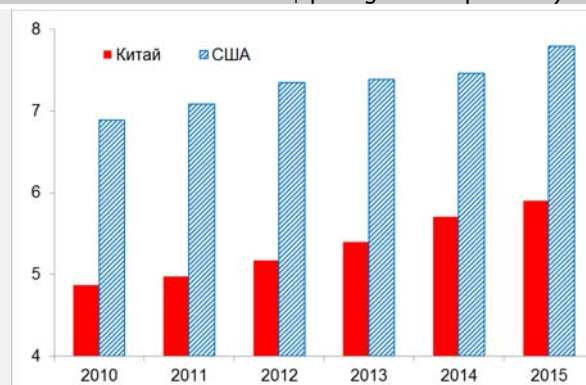
Зовнішня торгівля США аграрними товарами, \$ млрд.



Чистий імпорт енергоресурсів США і Китаю, % загального використання енергії



ВВП на одиницю використання енергії, \$ ПКС (GDP per unit of energy use, constant 2011 PPP \$ per kg of oil equivalent)



Складові «трампономики» та їх вплив на зовнішньоекономічні потоки. Скорочення обсягів світової торгівлі у 2014-2016рр., поза сумнівом, стосувалось і США, насамперед у частині експорту як у загальносвітовому масштабі, так і до головних торговельних партнерів. Між тим, США залишаються одним з найбільших експортерів та імпортерів товарів, і упродовж останніх 5 років зовнішньоторговельний оборот сягає \$3,8-4,0 трлн., при цьому сальдо залишається дефіцитним, обсягом близько \$800 млрд. (таблиця «Зовнішня торгівля товарами США»²²⁹). Зрозуміло, такий дисбаланс потребує значних зусиль, спрямованих на його усунення, що й є складовою «трампономики»²³⁰.

²²⁸ Докладніше див. статтю С.Чекунової «Базові аспекти енергетичної політики Китаю і завдання для України», розміщену в цьому виданні.

²²⁹ TRADE MAP. – <http://www.trademap.org/Index.aspx>. [TM]

²³⁰ За попередніми даними, у 2017р. дефіцит торгівлі товарами США сягнув \$810 млрд. при експорті \$1,55 трлн. Дефіцит торгівлі товарами і послугами

Зовнішня торгівля товарами США,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016
<i>Загальний експорт</i>				
1544,9	1577,6	1619,7	1501,8	1450,5
<i>Загальний імпорт</i>				
2334,7	2326,6	2410,9	2313,4	2248,2
<i>Сальдо зовнішньої торгівлі</i>				
-789,8	-749	-791,2	-811,6	-797,7

Як вказувалось, у рамках системних трансформацій і реформувань у США очікується задіяння низки факторів, які **першочергово спрямовані на національні** політичні, економічні та соціальні складові, проте насправді мають і матимуть глобальний вияв.

Причому кожен фактор сам по собі **спроможний виявити значні трансформації** у глобальних економічних потоках і світовому поділі праці, а у сукупності вони створюють середовище значних можливостей, викликів і ризиків для як окремих країн, так і всього економічного середовища загалом. Що з них «домінуватиме» – співпраця і координація (у т.ч. для зменшення протиріч) чи протекціонізм і економічні війни (з посиленням політичної напруженості) – визначатиме і структуру світової економіки вже найближчим десятиліттям. А відтак, спроможність кожної країни, у т.ч. України, **зайняти достойну нішу у системі світогосподарських зв'язків**.

Насамперед нагадаємо, що серед напрямів економічних намірів і дій «трампономіки» виокремлюються заходи, що стимулюватимуть перенесення виробництва і перетікання капіталів до США. У випадку успішних впроваджень, першими і найсуттєвіше це відчують країни, які є найбільшими експортерами до США. Поряд з цим, **інституційно** це означатиме **суттєве зменшення вагомості світової організації торгівлі**, необхідність широкого перегляду правил і норм СОТ. Що, своєю чергою, посилить тенденції до зменшення впливу СОТ і прискорення формування регіональних торговельних союзів.

Однак, як оголошено керівництвом США, завдання макроекономічних збалансування домінуватимуть над традиційними вимогами СОТ. Зокрема, зважаючи на досить значний зовнішньоторговельний дефіцит, політика нової Адміністрації США якраз і буде спрямовуватись (у т.ч. шляхом певних протекціоністських заходів) на **зменшення вказаного дефіциту** (що й має посилити стійкість американської економіки). Зазначимо, що найбільшими торговельними партнерами (саме за рахунок яких і формується головна частина дефіциту) є Китай, ЄС, Японія та партнерські країни НАФТА (Канада, Мексика) (докладніше – далі).

За попередніми підсумками 2017р., зовнішньоторговельний (товарів і послуг) дефіцит США досяг максимальної позначки за останні дев'ять років – \$566 млрд. Проте, зважаючи на зростання ВВП (хоча й дещо

нижчими темпами), обсяг дефіциту у термінах ВВП хоча також зріс, проте залишився в «дозволених межах» – приблизно 2,8%. Стосовно головного торговельного партнера, дефіцит торгівлі товарами США з Китаєм²³¹ перевищив \$375 млрд. (при експорті США до Китаю – \$130 млрд., імпорту – \$506 млрд., один з найвищих показників за весь період досліджень), що складає трохи менше половини загального торговельного дефіциту (товарів) США (таблиця «Зовнішня торгівля товарами США та Китаю»²³²).

Зовнішня торгівля товарами США та Китаю,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт США до Китаю</i>					<i>Частка експорту товарів США до Китаю у їх загальному експорті, %</i>				
110,5	121,7	123,7	116,1	115,6	7,2	7,7	7,6	7,7	8,0
<i>Імпорт США з Китаю</i>					<i>Частка імпорту товарів США з Китаю у їх загальному імпорті, %</i>				
444,4	459,1	486,3	504,0	481,5	19,0	19,7	20,2	21,8	21,4
<i>Сальдо торгівлі США з Китаєм</i>					<i>Частка дефіциту торгівлі США з Китаєм у загальному торговельному дефіциті США, %</i>				
-334	-337	-363	-388	-366	42,3	45,0	45,8	47,8	45,9

Слід вказати на окремі особливості торговельних зв'язків. Останніми роками скорочення обсягів експорту США до Китаю відбувалося нижчими темпами, порівняно із загальним скороченням експорту США, відтак частка експорту до Китаю у загальному експорті США навіть дещо підвищилася. Значною мірою це зумовлено тим, що Китаю, попри глобальні суперечності і складнощі, все ж **вдавалося підтримувати стійку економічну динаміку**, а з нею і попит на імпорт від головних торговельних партнерів.

Вказані вище податкові зміни у США (зниження оподаткування для внутрішніх виробників і репатрійованого капіталу) або неочікувана заява на початку року про намір запровадити 20% мита на вироби зі сталі і 10% на вироби з алюмінію (з мотивів «захисту національної безпеки») та низка інших сформуєть складну дилему для переважної більшості країн. **Якщо США послідовно впроваджуватимуть стимулюючі заходи** стосовно умов ведення бізнесу та інвестицій, то й **головні країни-партнери** змушені будуть запропонувати подібні (заходи).

США імпортує найбільші обсяги товарів з ЄС та Китаю, однак вкрай негативне сальдо утворене саме у торгівлі з Китаєм (таблиця «Зовнішня торгівля товарами США та Китаю»), і, вочевидь, саме на **зменшення торговельного дефіциту** з цією країною і будуть спрямовані головні протекціоністські заходи (підвищення мит та тарифів, у т.ч. як «реакція» на захисні заходи, запроваджувані Китаєм²³³, а також заходи, пов'язані

²³¹ U.S. Trade Deficit With China and Why It's So High. – <https://www.thebalance.com/>.

²³² [ТМ].

²³³ Зокрема, на початку квітня 2018р. Президент США доручив Торговельному представництву (USTP) розглянути питання про запровадження додаткових мит на окремі товари обсягом \$100 млрд., що стало «відповіддю» на оголошені

з посиленням валютної складової – зменшення «недооцінки» юаня). І чи не найвагомішим наслідком, очікується (крім покращання торговельного сальдо), стане зміна структури торговельного балансу.

Однак, навіть за таких умов Китай зберігає відносні переваги для багатьох виробництв, тому **найбільшу інституційну активність у нейтралізації стимулюючих і обмежуючих заходів США проявлятимуть саме ЄС** та окремі європейські країни. Так, для Німеччини та інших країн Євросоюзу вказане радикальне зниження в США податків на прибуток компаній означає, зокрема, суттєве загострення глобальної конкурентної боротьби²³⁴ за торговельну та інвестиційну привабливість як всередині країни, так і у глобальному контексті²³⁵.

Слід вказати, що **ЄС на практиці навряд чи зможе ухвалити «дзеркальні» податкові заходи**, зокрема низивши корпоративні податки, ставки податку на прибуток. Зниження ставок, особливо у короткостроковому аспекті, вимагатиме і скорочення видатків (компенсаційні заходи не зможуть мати швидку результативність). А це вже може виявитись неприйнятним, оскільки модель «соціальної ринкової економіки» притаманна багатьом країнам ЄС, а відхід від неї може мати суттєві негативні політичні наслідки.

Тому саме країни ЄС вказують на інституційні складові – на порушення принципів СОТ, а також екологічних вимог. Так, наприкінці 2017р. Європарламент ухвалив нові антидемпінгові правила заради захисту робочих місць і промислового виробництва в ЄС. Такі заходи покликані «посилити захист європейської торгівлі від демпінгового імпорту», додати до існуючих правил соціальні та екологічні критерії, звільнити європейські компанії від зайвого бюрократичного пресингу, підтримати малі та середні підприємства. Хоча спрямовані нібито проти недобросовісного і неякісного імпорту з третіх країн (в яких держава прямо чи опосередковано субсидує виробництво металів, хімікатів), однак, поза сумнівом, подібні дії спрямовані загалом на захист бізнесу і робочих місць. Звичайно, екологічні та антидемпінгові заходи зможуть проявитись набагато пізніше, ніж митні та податкові, тому, найвірогідніше, найближчими роками (після запровадження «трампономіки») зовнішньоторговельне сальдо США з ЄС демонструватиме стійке покращання (таблиця «*Зовнішня торгівля товарами США та ЄС*»²³⁶).

Іншим економічним угрупованням, на яке безпосередньо вплинуть заходи «трампономіки», є об'єднання НАФТА (*NAFTA – North Atlantic Free Trade Agreement*), до якого, окрім США, належать Канада і Мексика, з якими США мають широкі торговельні та інвестиційні зв'язки. З обома країнами США утримують торговельний дефіцит, який, зважаючи на обсяги

наміри Китаю підвищити тарифи на певні види товарів, імпортованих із США. Звичайно, подібні взаємні обмеження можуть розглядатись як передвісники «торговельних воєн». – Trump orders officials to look at \$100 billion in new Chinese tariffs, <http://thehill.com/homenews/>.

²³⁴ Зокрема, Німеччина заявила, що згідно з Договором про співробітництво між Німеччиною і США, забороняється взаємна дискримінація бізнесу.

²³⁵ Добров Д. Налоговая реформа Трампа угрожает мировой торговле. – <https://inosmi.ru/politic/>.

²³⁶ [ТМ].

торгівлі, не є значним (таблиця «Зовнішня торгівля товарами США і Канади» і «Зовнішня торгівля товарами США і Мексики»²³⁷).

Зовнішня торгівля товарами США та ЄС,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт США до ЄС</i>					<i>Частка експорту товарів США до ЄС у їх загальному експорті, %</i>				
266,0	263,4	276,5	272,6	270,5	17,2	16,7	17,1	18,2	18,6
<i>Імпорт США з ЄС</i>					<i>Частка імпорту товарів США з ЄС у їх загальному імпорті, %</i>				
390,0	395,2	426,5	436,3	424,8	16,7	17,0	17,7	18,9	18,9
<i>Сальдо торгівлі США з ЄС</i>					<i>Частка дефіциту торгівлі США з ЄС у загальному торговельному дефіциті США, %</i>				
-124,0	-131,8	-150	-163,7	-154,3	15,7	17,6	19,0	20,2	19,3

Зовнішня торгівля товарами США і Канади,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт США до Канади</i>					<i>Частка експорту товарів США до Канади у їх загальному експорті, %</i>				
292,6	300,7	312,4	280,6	266,8	18,9	19,1	19,3	18,7	18,4
<i>Імпорт США з Канади</i>					<i>Частка імпорту товарів США з Канади у їх загальному імпорті, %</i>				
327,5	337,1	354,2	301,9	282,0	14,0	14,5	14,7	13,1	12,5
<i>Сальдо торгівлі США з Канадою</i>					<i>Частка дефіциту торгівлі США з Канадою у загальному торговельному дефіциті США, %</i>				
-34,9	-36,4	-41,8	-21,3	-15,2	4,4	4,9	5,3	2,6	1,9

Зовнішня торгівля товарами США і Мексики,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт США до Мексики</i>					<i>Частка експорту товарів США до Мексики у їх загальному експорті, %</i>				
215,9	226,1	240,2	235,7	229,7	14,0	14,3	14,8	15,7	15,8
<i>Імпорт США з Мексики</i>					<i>Частка імпорту товарів США з Мексики у їх загальному імпорті, %</i>				
280,0	283,2	296,9	299,2	296,8	12,0	12,2	12,3	12,9	13,2
<i>Сальдо торгівлі США з Мексикою</i>					<i>Частка дефіциту торгівлі США з Мексикою у загальному торговельному дефіциті США, %</i>				
-64,1	-57,1	-56,7	-63,5	-67,1	8,1	7,6	7,2	7,8	8,4

За попередніми даними, у 2017р. балансові показники залишились у «традиційних» межах. Експорт США до Канади склав \$282 млрд., що стало найвищим показником США, порівняно з будь-якою іншою країною, імпорт – \$300 млрд. Дефіцит – \$18 млрд. – хоча дещо вищий показника 2016р., проте є суттєво меншим, ніж у попередні роки²³⁸.

²³⁷ [TM].

²³⁸ U.S. Trade Deficit by Country. – <https://www.thebalance.com/>.

Для торгівлі з Мексикою характерним стало те, що імпорт зростав швидше. Як наслідок, дефіцит торгівлі товарами США з Мексикою у 2017р. перевищив \$71 млрд. (експорт – \$243 млрд., імпорт – \$314 млрд.), що стало найбільшим показником останніх років.

Стійко утримуваний торговельний дефіцит США з Мексикою значною мірою зумовлений **розширенням** (упродовж останніх десятиріч) **американських виробництв на території Мексики** з подальшим експортом готової продукції до США. Тобто США втрачали робочі місця у промисловості на користь Мексики (де зарплата залишалась значно меншою порівняно із США), за одночасного розширення товарного імпорту знову ж таки з Мексики, що, поряд з широкими міграційними хвилями, викликало «роздратування» у США. Однак, масове повернення виробництв з Мексики до США є сумнівним, оскільки відносні переваги країн навряд чи зазнають суттєвих змін найближчими роками (зокрема, вартість робочої сили у Мексиці залишатиметься значно нижчою, ніж американська).

Звернемо також увагу на те, що загальні обсяги експорту та імпорту Канади та Мексики упродовж років залишаються достатньо близькими, хоча торговельний дефіцит у торгівлі з Мексикою дещо перевищує дефіцит з Канадою.

Ще однією країною, якої можуть безпосередньо торкнутися протекціоністські заходи «трампономіки», є **Японія**. Втім показники торгівлі мають досить усталений характер (таблиця «*Зовнішня торгівля товарами США та Японії*»). У структурі торгівлі з обох країн домінують промислові, технологічні та інтелектуальні товари, ділові та фінансові послуги, високим є взаємне проникнення капіталів. Тому, видається, характер і структура економічних зв'язків між США та Японією не зазнають суттєвих змін найближчими десятиліттями²³⁹.

Зовнішня торгівля товарами США та Японії,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт США до Японії</i>					<i>Частка експорту товарів США до Японії у їх загальному експорті, %</i>				
70,0	65,2	66,8	62,4	63,2	4,5	4,1	4,1	4,2	4,4
<i>Імпорт США з Японії</i>					<i>Частка імпорту товарів США з Японії у їх загальному імпорті, %</i>				
150,4	142,1	137,5	135,0	135,1	6,4	6,1	5,7	5,8	6,0
<i>Сальдо торгівлі США з Японією</i>					<i>Частка дефіциту торгівлі США з Японією у загальному торговельному дефіциті США, %</i>				
-80,4	-76,9	-70,7	-72,6	-71,9	10,2	10,3	8,9	8,9	9,0

Зазначимо, торговельні впровадження та обмеження, навіть якщо будуть вводиться, стосуватимуться не всіх партнерів. Для окремих країн та угруповань можна очікувати навпаки – **пом'якшення і посилення**

²³⁹ [ТМ]. У 2017р. експорт США до Японії склав \$68 млрд., імпорт до США – \$137 млрд. (дефіцит \$69 млрд., лише незначним чином відрізняється від показника 2016р.). – U.S. Trade Deficit by Country, <https://www.thebalance.com/>.

сприяння у торгівлі та інвестиціях. Для США однією з таких країн, поза сумнівом, **стане Велика Британія**, лідери якої вже оголосили про посилення стратегічної взаємодії із США після виходу з ЄС.

Вплив *Brexit*. Звичайно, одним з головних глобальних геополітичних і гео економічних процесів, який матиме **безпосередній вплив на структуру світової торгівлі**, упродовж найближчих двох років стане «розлучення» Великої Британії з Європейським Союзом – *Brexit*. Цій проблематиці вже присвячені сотні публікацій, в яких розглядаються різноманітні аспекти²⁴⁰. Між тим, Уряд країни також оприлюднив своє бачення торговельної політики²⁴¹.

Рішення Великої Британії про *Brexit* посилило ризики і непевності економічних агентів стосовно сценаріїв розвитку як окремої країни, так і на Європейському континенті загалом. **Дилема між збереженням вільної торгівлі в Європі і очікуваними обмеженнями чи посиленням контролю** за потоками робочої сили є вкрай суперечливою. Сьогодні безсумнівно виглядає суттєве обмеження вільного руху робочої сили між Великою Британією та ЄС, а у зовнішньоторговельній сфері – запровадження Великою Британією нової торговельної політики, у т.ч. зміни формату взаємодії з ЄС і формування нових зон вільної торгівлі (з «третіми» країнами)²⁴².

Вірогідно, безпосередньо торговельні умови все ж не будуть надто критичними, оскільки переважна їх більшість залишиться регулюватись СОТ, тобто нові торговельні бар'єри не повинні мати нищівні наслідки²⁴³.

Звичайно, обидві сторони хотіли б мінімізувати митні обмеження і митний контроль. Одним з вірогідних сценаріїв може стати **запровадження митного союзу між Великою Британією і ЄС**, в рамках якого «обнуляються» тарифи на експорт-імпорт всіх без виключення товарів (будь-яке виключення вимагатиме «фізичного» створення контрольних інституцій на кордоні), проте докладатимуться спільні зусилля для недопущення зловживань третіх країн (з акцентацією на визначенні країни походження товарів).

Також є підстави стверджувати, що пов'язані з торгівлею інвестиційні потоки не зможуть суттєво знизитись, оскільки визначаються не лише зовнішньоекономічними окремими (торговельними) показниками. Більш вагомим є міцність інститутів сприяння бізнесу і захисту прав власності, а також те, що Лондон навряд чи поступиться лідерським місцем у **глобальній фінансовій і валютній системах** (хоча, найвірогідніше, переговори про фінансові послуги будуть складними для обох сторін).

²⁴⁰ Див., зокрема: Emerson M., etc. An Assessment of the Economic Impact of Brexit on the EU27. – <https://www.ceps.eu/publications/assessment-economic-impact-brexit-eu27>, де можна знайти чисельні посилання на інші відповідні ґрунтовні публікації.

²⁴¹ Preparing for our future UK trade policy. – <https://www.gov.uk/government/>.

²⁴² BREXIT: yes... but where to? – <http://friendsofeurope.org/sites/default/files/2018-03/Brexit%20yes%20but%20where%20to.pdf>.

²⁴³ de Marin P. An analysis: What Brexit really means. Both for the EU economy and Britain. – <http://cursdeguvernare.ro/an-analysis-what-brexit-really-means-both-for-the-eu-economy-and-britain.html>.

Втім, вагомі трансформації у зовнішньоекономічних зв'язках все ж відбудуться²⁴⁴. Так, вже довгий час **дефіцит рахунку поточних операцій Великої Британії** є предметом значного занепокоєння керівництва країни, у т.ч. внаслідок суперечливості його (дефіциту) чинників і складових. Зокрема, погіршення зовнішньоторговельного сальдо Великої Британії (у посткризовий період) за досить високих темпів зростання реального ВВП (діаграми вище «Сальдо рахунку поточних операцій...» і «Зростання реального ВВП...») значною мірою пов'язане із зміцненням фунта (у 2014р. до найвищого рівня в останнє десятиріччя) на міжнародних ринках. А тому послаблення фунта у 2016р. додало певних конкурентних переваг британським експортерам, і в подальшому, очікується, покращить зовнішньоторговельні баланси. Однак, фунт залишається світовою валютою, і його здешевлення призводить до втрати певної вартості британських активів, що не є прийнятним для багатьох інвесторів.

У частині міжнародної торгівлі є підстави стверджувати, що після *Brexit* відбуватиметься **пожвавлення економічних зв'язків із США та великими висхідними країнами** (Китаєм, Індією, Бразилією), аж до формування нових режимів вільної торгівлі, **за зменшення обсягів торгівлі з країнами ЄС.**

Зазначимо, останніми роками обсяги торгівлі товарами Великої Британії і США є досить стійкими, при цьому, частка експорту товарів Великої Британії до США складає 12-15% у її загальному експорті, імпорту – 8-9% у загальному імпорті (таблиця «Зовнішня торгівля товарами Великої Британії із США»²⁴⁵). Особливістю торговельних відносин є те, що за загального значного зовнішньоторговельного дефіциту Великої Британії, країна має позитивне сальдо у торгівлі із США²⁴⁶.

Зовнішня торгівля товарами Великої Британії із США,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт Великої Британії до США</i>					<i>Загальний експорт Великої Британії</i>				
64,2	62,8	64,2	69,4	61,6	481,2	548,0	511,1	466,3	411,5
<i>Імпорт Великої Британії із США</i>					<i>Загальний імпорт Великої Британії</i>				
61,3	54,5	58,6	58,1	57,1	689,1	657,2	694,3	630,3	636,4
<i>Сальдо торгівлі Великої Британії із США</i>					<i>Загальне сальдо зовнішньої торгівлі Великої Британії</i>				
2,9	8,3	5,6	11,3	4,5	-207,9	-109,2	-183,2	-164,0	-224,9

²⁴⁴ Who does the UK trade with? – <https://visual.ons.gov.uk/uk-trade-partners/>.

²⁴⁵ [ТМ].

²⁴⁶ Слід звернути увагу, що офіційна статистика США також вказує на позитивне сальдо торгівлі з Великою Британією. Загалом, відмінність у зовнішньоекономічних показниках партнерських країн не є чимось надзвичайним. Існують численні публікації, в яких досліджується і обґрунтовується вказаний феномен, зумовлений методологічними відмінностями, використовуваними джерелами тощо. В даному випадку, близькість показників експорту-імпорту обох країн не порушується деякими відмінностями. – Who does the UK trade with?, <https://visual.ons.gov.uk/uk-trade-partners/>.

Якщо США є найбільшою торговельною країною-партнером Великої Британії, то найбільшим угрупованням залишається ЄС, причому обсяги торгівлі країни з членами ЄС приблизно дорівнюють обсягам з країнами поза межами ЄС. При цьому, однак, дефіцит у торгівлі товарами Великої Британії з ЄС складає левову частку загального дефіциту країни (таблиця «Зовнішня торгівля товарами Великої Британії з ЄС»²⁴⁷).

Зовнішня торгівля товарами Великої Британії з ЄС,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт Великої Британії до ЄС</i>					<i>Частка експорту товарів Великої Британії до ЄС у її загальному експорті, %</i>				
233,2	235,2	241,3	204,1	193,3	48,5	42,9	47,2	43,8	47,0
<i>Імпорт Великої Британії з ЄС</i>					<i>Частка імпорту товарів Великої Британії з ЄС у її загальному імпорті, %</i>				
326,5	349,1	379,1	347,3	330,5	47,4	53,1	54,6	55,1	51,9
<i>Сальдо торгівлі Великої Британії з ЄС</i>					<i>Частка дефіциту торгівлі Великої Британії з ЄС у загальному торговельному дефіциті, %</i>				
-93,3	-113,9	-137,8	-143,2	-137,2	44,9	104,3	75,2	87,3	61,0

Після запровадження *Brexit*, внаслідок більш строгого торговельного режиму, слід очікувати зменшення імпорту товарів з ЄС, а також **зменшення зовнішньоторговельного дефіциту** Великої Британії²⁴⁸. Тісніші зв'язки із США сприятимуть розширенню торгівлі і запровадженню кращого режиму, тому також можна очікувати покращення торговельного сальдо Великої Британії із США. Тобто ймовірними є макроекономічні вигоди платіжного балансу Великої Британії – покращення зовнішньоторговельного дефіциту, а також підвищення рівня заощаджень, що, своєю чергою, сприятиме зміцненню економічного середовища країни.

Вкажемо на ще дві особливості зовнішньоекономічних зв'язків Великої Британії. *По-перше*, Лондон залишається головним центром із залучення інвестицій у технологічні сектори навіть після оголошення *Brexit*. У I півріччі 2017р. обсяг ПІІ у технологічний сектор сягнув майже \$6 млрд., венчурні інвестиції у лондонські технологічні компанії склали \$1,4 млрд.²⁴⁹ Це удвічі більше, ніж у будь-якого іншого європейського міста, а також перевищує показник будь-якого північного періоду.

По-друге, високим є експорт фінансових послуг Великої Британії, у т.ч. до ЄС. Так, у 2016р. обсяг фінансових послуг Великої Британії до ЄС досяг £27 млрд. за загального експорту послуг до ЄС на рівні £90 млрд., тобто поки великий бізнес не демонструє занепокоєння стосовно негативного впливу *Brexit*.

²⁴⁷ [TM].

²⁴⁸ de Marin P. An analysis: What Brexit really means. Both for the EU economy and Britain. – <http://cursdeguvernare.ro/an-analysis-what-brexit-really-means-both-for-the-eu-economy-and-britain.html>.

²⁴⁹ Лондон остался главным технохабом Европы, несмотря на "брексит". – <https://www.bbc.com/>.

Однак, слід зробити **вагоме застереження стосовно зовнішньоекономічних зв'язків** країн з Великою Британією, яке цілком стосується і України.

Вихід Великої Британії з ЄС означає **скасування режиму вільної торгівлі** між країнами, які мають відповідну угоду з ЄС (як, зокрема, Україна) та Великою Британією. У цьому випадку, якщо для «скороченого» ЄС режим вільної торгівлі успадковується, то стосовно торговельного режиму з Великою Британією країнам слід **укладатити окремі домовленості**. І якщо для певних країн (які не мали вільної торгівлі з ЄС) вказані переговори можуть бути досить простими і швидкими (насамперед, для країн Британської співдружності), то для інших ситуація може суттєво ускладнитись. Тобто упродовж лише двох найближчих років система торговельних угод, в яких однією зі сторін є Велика Британія, найвірогідніше помітно трансформується, що змінить також торговельні та інвестиційні потоки.

Торговельна та інтеграційна експансія Китаю. Хоча структурні зміни і процеси у розвинутих економіках проявляються досить значимо, проте сьогодні трансформаційним центром як формування зовнішньоекономічних потоків, так і інтеграційних утворень виступають азійські країни. Серед останніх **виокремлюється Китай**, який поступово і послідовно **перебирає на себе лідерські функції підтримки глобальної торговельної та інвестиційної лібералізації**.

Попередні оцінки 2017р. вказують на те, що ВВП Китаю сягнув \$11 трлн. (за поточними валютними курсами), або 15% глобального ВВП. І при цьому, хоча останніми роками зовнішньоторговельні операції дещо знизились (відповідно до глобальних тенденцій), товарний профіцит залишається значним – близько 5% ВВП країни (діаграма «*Зовнішня торгівля товарами Китаю*»).

Зовнішня торгівля товарами Китаю,
\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016
<i>Загальний експорт</i>				
2048,8	2209,0	2342,3	2273,5	2097,6
<i>Загальний імпорт</i>				
1818,2	1950,0	1959,2	1680,0	1588,0
<i>Загальне сальдо зовнішньої торгівлі</i>				
230,6	259	383,1	593,5	509,6

Насамперед, зазначимо, що для економічної політики Китаю характерною є висока узгодженість напрямів та інструментів підтримки. Звичайно, цьому сприяє політична складова, проте у будь-якому випадку саме політична, інституційна, соціальна скоординованість є чи не найвагомим чинником довгострокового збалансованого економічного зростання і розвитку.

Так, економічна діяльність і зовнішня експансія активно підтримуються банківською системою Китаю. Визначальне місце посідають державні банки, серед яких провідна роль належить 4 найбільшим²⁵⁰ у світі банкам («Велика четвірка»), які, станом на початок 2017р., акумулювали понад \$11,9 трлн. активів (таблиця «Найбільші світові банки»²⁵¹).

Найбільші світові банки,

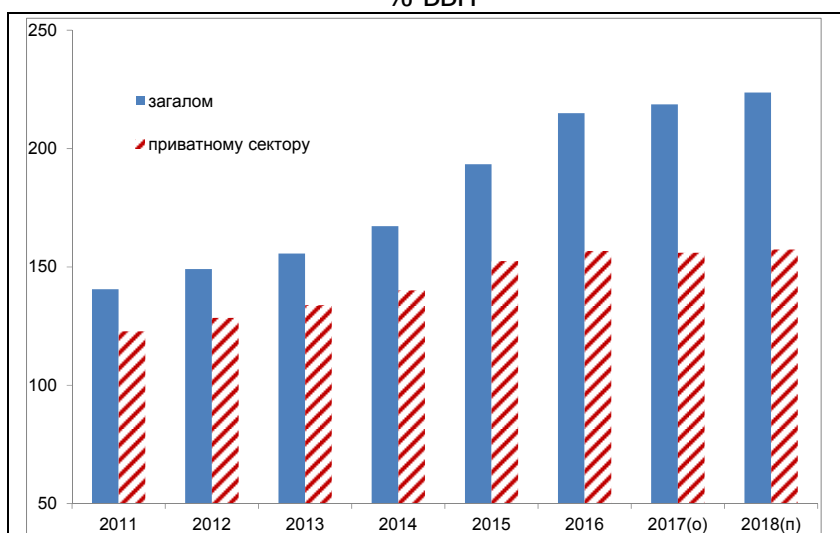
\$ трлн.

Індустріальний і комерційний банк Китаю <i>Industrial & Commercial Bank of China Ltd.</i>	3,47
Китайський будівельний банк <i>China Construction Bank Corp.</i>	3,02
Аграрний банк Китаю <i>Agricultural Bank of China Ltd.</i>	2,82
Банк Китаю <i>Bank of China Ltd.</i>	2,60

Саме завдяки (державній) банківській політиці **китайський бізнес отримує великі і дешеві кредити та інвестиції**. Більше того, значна частина кредитування припадає також на великі державні підприємства, обсяги яких зростають випереджальними темпами, порівняно з кредитуванням приватного сектору (діаграма «Обсяги банківського внутрішнього кредитування в Китаї»²⁵²). Хоча стрімке зростання кредитування привносить значні ризики нарощування «поганих» кредитів, на що вказують міжнародні експерти. Слід визнати, що окремі кризові прояви у банківській системі дійсно мали місце. Проте вони досить швидко були локалізовані і не завдали системної шкоди ані банківській системі, ані економіці в цілому, хоча повністю фінансові ризики не усунуті²⁵³.

Обсяги банківського внутрішнього кредитування в Китаї,

% ВВП



²⁵⁰ Лише п'яту позицію у світовому рейтингу посідає японська фінансова група *Mitsubishi UFJ Financial Group Inc.*, з \$2,59 трлн. активами.

²⁵¹ The world's 100 largest banks. – <http://www.snl.com/web/>.

²⁵² [WBI].

²⁵³ China's Debt Surge May Increase Risk of Financial Crisis. – <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-11-21/>.

Звичайно, **торговельна експансія** Китаю була і донині є можливою саме **завдяки масштабному споживанню китайських товарів у розвинутих країнах**. Вище вказувалось на значний зовнішньоторговельний дефіцит США у торгівлі з Китаєм. Такий же високий рівень спостерігається і для ЄС (таблиця «Торгівля Китаю з ЄС»²⁵⁴). Частка ж імпорту Китаю з ЄС у загальному імпорті поступово зростає, що вказує на підвищений попит китайського середнього класу на якісні товари і продукти, вироблювані у країнах Європи.

Торгівля Китаю з ЄС,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт Китаю до ЄС</i>					<i>Частка експорту товарів Китаю до ЄС у його загальному експорті, %</i>				
334,3	337,8	370,1	355,1	338,3	16,3	15,3	15,8	15,6	16,1
<i>Імпорт Китаю з ЄС</i>					<i>Частка імпорту товарів Китаю з ЄС у його загальному імпорті, %</i>				
212,1	219,8	244,1	208,7	208,0	11,7	11,3	12,5	12,4	13,1
Сальдо торгівлі Китаю з ЄС					Частка надлишку у торгівлі Китаю з ЄС у загальному торговельному надлишку Китаю, %				
122,2	118,0	126,0	146,4	130,3	53,0	45,6	32,9	24,7	25,6

Якщо торговельне сальдо Китаю зі США та ЄС – позитивне (профіцит), то з Японією – другою за величиною азійською економікою – Китай утримує досить відчутний торговельний дефіцит (на рівні 1-2% ВВП) (таблиця «Торгівля Китаю з Японією»²⁵⁵). На сьогодні важко оцінити швидкість змін у структурі торгівлі товарами між Китаєм та Японією. Темпи економічного зростання Китаю помітно перевищують японські темпи, тому й попит на японські високотехнологічні і високоякісні товари в Китаї прискорюватиметься (що провокуватиме збільшення дефіциту). Водночас, вартість робочої сили в Китаї залишається помітно нижчою, що може покращувати конкурентні позиції китайських виробників у новітніх технологічних нішах, що прискорюватиме експорт до Японії (і зменшуватиме торговельні дефіцити).

Торгівля Китаю з Японією,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт Китаю до Японії</i>					<i>Частка експорту товарів Китаю до Японії у його загальному експорті, %</i>				
151,6	150,1	149,4	135,6	129,3	7,4	6,8	6,4	6,0	6,2
<i>Імпорт Китаю з Японії</i>					<i>Частка імпорту товарів Китаю з Японії у його загальному імпорті, %</i>				
177,8	162,2	162,9	142,9	145,7	9,8	8,3	8,3	8,5	9,2
Сальдо торгівлі Китаю з Японією					Дефіцит у торгівлі Китаю з Японією за його загального зовнішньоторговельного надлишку				
-26,2	-12,1	-13,5	-7,3	-16,4					

²⁵⁴ [ТМ].

²⁵⁵ [ТМ].

Вірогідно, ситуація значною мірою залежатиме від розвитку інтеграційних процесів, в яких на сьогодні дедалі більш лідируючу роль відіграє Китай, насамперед в частині створення і використання т.зв. **ланцюгів доданої вартості** (*Value Added Chains*²⁵⁶).

Додана вартість у міжнародній торгівлі. В умовах поглиблення глобальної і регіональної інтеграції, виробництво комплектуючих технологічних товарів поступово поширюється на сусідні країни з нижчою вартістю робочої сили, що дозволяє втримувати конкурентні переваги. Більше того, світовий досвід доводить – **чим вище інтегрованими** є ринки в певному регіоні, **тим привабливішим** він стає для подальшого інвестиційного входження, що, своєю чергою, розширює конкурентні ніші²⁵⁷. Тобто, поза сумнівом, зважаючи на формування сукупного попиту економіки Китаю, чинників і складових її подальшого зростання, відбуватимуться і системні зміни у впливі на розвиток інших країн²⁵⁸.

Останніми роками під час оцінки місця країни у системі зовнішньоторговельних зв'язків дедалі більша увага зосереджується не на номінальних показниках експорту та імпорту, а, зважаючи на ускладнення і розширення виробничих процесів, на **створенні доданої вартості у країнах на різних етапах виробництва** (*Trade in Value Added*) і **формуванні ланцюгів доданої вартості** (*Value Added Chains*). Слід зауважити, що поки методологія оцінки міжнародної торгівлі за доданою вартістю лише відпрацьовується²⁵⁹, а статистичний матеріал для багатьох країн (у т.ч. для України) ще лише створюється²⁶⁰.

Вважається, що в рамках нової методології виявляються **додаткові можливості оцінки інтегрованості країни**, а з тим і встановлення нових потенційних ніш посилення конкурентоспроможності і отримання додаткових вигод, що, своєю чергою, сприяє виробленню торговельної, інвестиційної та інтеграційної політики. Загалом, це є предметом окремого

²⁵⁶ Value Added Chain. – <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com/>.

²⁵⁷ Докладніше див.: China-ASEAN free trade area starts operation. – http://news.xinhuanet.com/english/2010-01/01/content_12739017.htm.

²⁵⁸ Слід звернути увагу на тезу про «повернення високотехнологічних виробництв з Китаю до США» в результаті реалізації нової політики США. Однак, це сумнівно. Загальновизнано, що Китай є найбільшим експортером промислових товарів, у т.ч. високотехнологічних. Так, частка китайського експорту такої продукції зросла з 3% загальносвітових обсягів у 2000р. до 19,5% у 2015р., при тому, що відповідна частка експорту США скоротилась з 16,8% до 9,5%. Загалом, **ризики утікання** виробництв з Китаю до США **не виглядають значимими**.

²⁵⁹ Лише нещодавно, у 2015р., в рамках ООН була опублікована узагальнююча збірка по виміру міжнародної торгівлі: Guide to Measuring Global Production. – <https://www.unece.org/fileadmin/DAM/stats/publications/2015/>.

Див. також: "Trade in Value-Added and Global Value Chains" profiles. – https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/miwi_e/Explanatory_Notes_e.pdf.

Серед українських публікацій можна звернутись до: Кравцова І. Методика дослідження глобальних ланцюгів створення вартості. // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. 2016, №16, с.39-44.

²⁶⁰ Варнавский В. Международная торговля в категориях добавленной стоимости: вопросы методологии. – Мировая экономика и международные отношения, 2018, №1, с.5-15.

дослідження, тут же ми звернемо **увагу на окремі характеристики та оцінки рівня інтегрованості** для азійського регіону, країни якого, як вказувалось, дедалі активніше залучаються до середовища глобальних ланцюгів доданої вартості²⁶¹.

За міжнародними оцінками, **левова частка** (до 80%) сучасних товарів і послуг **створюється у середовищі глобальних ланцюгів доданої вартості**. Тому й місце країни у вказаних ланцюгах фактично визначає перспективи як конкурентоспроможності, так і інтегрованості кожної країни²⁶². Водночас, відстороненість країни від участі у ланцюгах доданої вартості означає втрату конкурентоспроможності, експортного потенціалу, добробуту. Більше того, участь країни у регіональних і глобальних ланцюгах має значний антипротекціоністський напрям, оскільки сприяє не лише послабленню торговельних обмежень, але не й перешкоджає «розриву» налагоджених торговельних відносин.

Звичайно, включення країни до глобальних ланцюгів відбувається через експорт та імпорт складових виробництв, розташованих в різних країнах. Окреме виробництво країни отримує у якості **імпорту** ресурси і комплектуючі, що визначає **вхідні ланки** (складові) ланцюгів країни (*backward participation*), і, після **наповнення товарів чи послуг внутрішньою доданою вартістю** (*domestic value added*), спрямовує створені результуючі продукти у якості **експорту**, що визначає **вихідні ланки** (складові) ланцюгів, до іншої країни (*forward participation*) для участі у подальших виробничих процесах²⁶³.

Розподіл формування доданої вартості між вхідними і вихідними складовими та внутрішньою доданою вартістю залежить від структури економіки, а також участі країни у міжнародному розподілі праці. Звичайно, у розвинутих країнах формується помітно вища частка глобальної доданої вартості, або внутрішня її частка. Так, частка внутрішньої доданої вартості у валовому експорті складає у США – 89%, Японії – 82%, Франції – 69%, Німеччині – 63%.

У великих висхідних країнах внутрішня частка є також високою і складає у Китаї – 70%, Бразилії – 87%, Мексиці – 88%. Стосовно ж інших висхідних країн, ситуація різниться. Так, у динамічних азійських країнах помітні суттєві відмінності: Тайвані – 71%, Південній Кореї – 56%. Для азійських же країн, які є активними учасниками інтеграційних процесів

²⁶¹ Global Value Chain Development Report 2017. Measuring and Analyzing the Impact of GVCs on Economic Development. –

https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/gvcs_report_2017.pdf.

²⁶² Гужва І., Онищенко В. Глобальні ланцюги доданої вартості та інтеграція до них України. // Міжнародна економіка та менеджмент, 2015, №3, с.10-18. Тут також можна знайти посилання і на інші українські публікації.

²⁶³ Як вказувалось, термінологія стосовно експортної та імпортної участі у ланцюгах доданої вартості поки не є усталеною. Так, зокрема, в російськомовній науковій літературі для характеристики включеності країни до таких ланцюгів по імпорту (*backward participation*) використовується поняття «нисходящее участие», а по експорту (*forward participation*) – «восходящее участие». Див.: Варнавский В. Международная торговля в категориях добавленной стоимости: вопросы методологии. / Мировая экономика и международные отношения, 2018, №1, с.5-15. На наш погляд, терміни «вхідні» і «вихідні» складові ланцюгів для країни виглядають дещо природніше.

у регіоні Південно-Східної Азії, показники (переважно) досить збалансовані: частка внутрішнього виробництва у В'єтнамі – 72%, Малайзії – 58%, Таїланді – 70% валового експорту²⁶⁴.

Подальша участь країн у **формуванні глобальної доданої вартості має два протилежних напрями** внаслідок посилення інтеграційних процесів²⁶⁵. Так, одним з наслідків глобалізації є поширення диверсифікації виробництв і перетікання окремих складових з одних країн до інших, які забезпечують кращі конкурентні умови. У цьому випадку певні країни втрачатимуть місце у глобальних ланцюгах, а з тим і погіршуватимуть економічну динаміку.

З іншого ж боку, **розширення глобальних ланцюгів** сприяє залученню країн до виробничих та експортно-імпортних поставок, покращує рахунок поточних операцій платіжного балансу, підвищує продуктивність праці та технологічне оснащення підприємств, залучених до відповідних ланцюгів, а з тим – **зростанню і розвитку національної економіки**. Більше того, завдяки глобальним ланцюгам висхідні країни можуть бути залученими до зовнішньоторговельних операцій, без чого багатьом з них було б важко розраховувати на «повноцінне» розширення експорту (і отримання валюти) та підвищення якості робочої сили. Звичайно, для країн бажаним є другий напрям участі в інтеграційних процесах, однак, необхідною умовою цього є **сталість та передбачуваність їх (країн) торговельної та інвестиційної політики**.

У такому випадку, позитивний вплив від участі країни в ланцюгах доданої вартості відбувається не лише завдяки торговельному розширенню, але й через задіяння макроекономічних каналів²⁶⁶, що пов'язують платіжний баланс з (приватними) заощадженнями, інвестиціями (у т.ч. прямими іноземними), робочою силою (її вартістю та часткою отриманого доходу)²⁶⁷.

Так, зокрема, вигоди від участі залежать від того, які складові ланцюгів – вхідні чи вихідні – переважають для країни. Зростання вхідних ланцюгів (імпорт проміжних товарів) може мати негативні наслідки для зовнішньоторговельного балансу, внаслідок витіснення національних виробництв (таких товарів). Цим також можуть послабитися стимули для підвищення заощаджень та інвестування у національну економіку

²⁶⁴ Global Value Chains and Development. Investment and Value Added Trade in the Global Economy. – <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/>.

²⁶⁵ The Shifting Geography of Global Value Chains: Implication for Developing Countries and Trade Policy. – http://www3.weforum.org/docs/WEF_GAC_Global.

²⁶⁶ Republic of Korea: IMF Selected Issues 2018. – <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/02/13/Republic-of-Korea-Selected-Issues-45626>.

²⁶⁷ Вплив глобальних ланцюгів доданої вартості на зайнятість, заробітні плати, структуру робочої сили – окреме складне питання, яке виходить за межі цього дослідження. Тут лише вкажемо дві публікації, де подано кваліфіковані огляди проблематики, а також літературні та інформаційні джерела: Farole T. Do global value chains create jobs? – <https://wol.iza.org/articles/do-global-value-chains-create-jobs/long>. Shingal A. Labor market effects of integration into GVCs: Review of literature. – https://www.wti.org/media/filer_public/.

(і надання переваги інвестуванню в партнерські країни), що, своєю чергою, погіршить умови для національної робочої сили.

Поряд з цим, **«наповнення» виробництв внутрішньою вартістю**, а з тим і здорожчання експорту вимагає значних **додаткових інвестицій у людський капітал**, насамперед через фінансування освіти, підвищення кваліфікації, технологічної готовності.

Підкреслимо, зважаючи, що лєвова частка доданої вартості створюється у середовищі ТНК (які, водночас, є і глобальними інвесторами), існує значимий взаємозв'язок між накопиченими ПІІ і участю країни у глобальних ланцюгах доданої вартості (особливо це стосується динамічних висхідних країн). А саме, збільшення ПІІ у структурі національної економіки супроводжується²⁶⁸, *по-перше*, вищою часткою доданої вартості, створеної за кордоном (часто в рамках однієї ТНК, яка легше може використовувати інституційні переваги різних країн), *по-друге* – загалом покращенням участі країни у глобальних ланцюгах доданої вартості.

Як вказувалось, серед найбільш інтегрованих у глобальні ланцюги є висхідні країни Південно-Східної Азії, серед яких виокремлюється асоціація АСЕАН²⁶⁹. Хоча до складу АСЕАН належать переважно висхідні країни з невисоким рівнем доходів (за виключенням Сінгапуру, який є «ноюю індустріальною державою» і входить в першу десятку країн світу за ВВП на душу населення), проте країни порівняно швидко надолужують відставання (таблиця «ВВП на душу населення окремих країн АСЕАН»²⁷⁰).

ВВП на душу населення окремих країн АСЕАН, \$

	2005	2010	2016	Зростання 2016 до 2005, разів
В'єтнам	683,6	1310,4	2170,6	3,2
Індонезія	1342,5	3113,5	3570,3	2,7
Малайзія	5593,8	9071,4	9508,2	1,7
Філіппіни	1194,7	2129,5	2951,1	2,5
Довідково: Україна ²⁷¹	1828,7	2965,1	2185,7	1,2

АСЕАН посилює зовнішньоекономічні зв'язки з найбільшими економіками Азії – Китаєм і Японією (таблиця «Обсяги взаємної торгівлі країн АСЕАН з Японією і Китаєм»²⁷²), а з тим – є підстави стверджувати, що і участь

²⁶⁸ Global Value Chains and Development. Investment and Value Added Trade in the Global Economy. – <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/>.

²⁶⁹ АСЕАН (Association of Southeast Asian Nations): Бруней, В'єтнам, Індонезія, Камбоджа, Лаос, Малайзія, М'янма, Сінгапур, Таїланд, Філіппіни. – <http://asean.org/>.

²⁷⁰ [WBI].

²⁷¹ Звернемо увагу на те, що якщо ще у 2005р. ВВП на душу населення в Україні у доларовому еквіваленті майже утричі перевищував відповідний показник В'єтнаму, то у 2016р. вказані рівні фактично зрівнялись.

²⁷² China's offensive in Southeast Asia: regional architecture. – <https://www.tandfonline.com/doi/>.

країн у глобальних ланцюгах посилюватиметься, ставатиме результативнішою та ефективнішою²⁷³.

Обсяги взаємної торгівлі країн АСЕАН з Японією і Китаєм,
\$ млрд.

	2010	2012	2014	2015	2016
Китай	293	400	480	472	452
Японія	221	266	229	181	188

Більше того, у Південно-Східній Азії дедалі вагомішу роль відіграє відносно нове інтеграційне утворення **АКФТА – зона вільної торгівлі АСЕАН-Китай (ASEAN China Free Trade Area)**²⁷⁴. Хоча наміри зближення економік Китаю та АСЕАН давно проголошувалися, проте у практичну площину вони перейшли лише у 2000-х роках²⁷⁵. Цьому, звичайно, сприяло те, що економічна динаміка Китаю фактично не була порушена ані азієюською кризою 1997-1998рр., ані гальмуванням Європи і США на початку тисячоріччя. Тобто китайський ринок демонстрував для сусідів стабільність і високу адаптацію внаслідок як широкої диверсифікованості вироблених товарів, так і поглибленим включенням у світогосподарські зв'язки²⁷⁶. Своєю чергою, експорт країн АСЕАН також залишався високо динамічним, при цьому частка внутрішньо регіонального експорту складала чверть від загального²⁷⁷.

Позитивна динаміка розвитку світової економіки з початку 2000-х років сприяла послідовній **лібералізації торговельного режиму** між країнами регіону. Так, упродовж першого десятиліття функціонування Китай знизив середню ставку імпортного мита на продукцію країн АСЕАН з 9,8% до 0,1%, а шість «старих» членів АСЕАН – з 12,8% до 0,6%. «Нові» члени АСЕАН згідно з узгодженим графіком поступово запроваджували нульові мита на 90% товарної номенклатури.

Стрімке зростання Китаю й захоплення кінцевих споживчих ринків США в останні роки обумовили високий попит на сучасні комплектуючі матеріали, сировину та напівфабрикати, що певним чином простимулювало товарні потоки між Китаєм та АСЕАН²⁷⁸. У цьому

²⁷³ Yamaguchi A. Global Value Chains in ASEAN. –

https://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2018/NL2018No_1_e.pdf.

²⁷⁴ ASEAN-China Free Trade Agreements. – http://asean.org/?static_post=asean-china-free-trade-area-2.

²⁷⁵ Див., зокрема: China-ASEAN Free Trade Area in 2010: a Regional Perspective. – <http://www.eai.nus.edu.sg/BB519.pdf>.

²⁷⁶ China's offensive in Southeast Asia: regional architecture and the process of Sinicization. – <https://www.tandfonline.com/doi/>.

²⁷⁷ Також чинником зближення Китаю з АСЕАН була швидко зростаюча зовнішньоторговельна складова і пожвавлення взаємної торгівлі у до кризовий період. Так, у 2002р. за загального обсягу експорту країн АСЕАН у \$407 млрд., внутрішньорегіональний складав \$92 млрд., у 2009р. відповідні показники сягнули \$814 млрд. і \$202 млрд. – Джерело: International Trade Statistics, 2010.

²⁷⁸ Саме взаємодоповнюваність економік Китаю та АСЕАН у матеріалах і комплектуючих створює додаткові вигоди для регіону. Так, більше половини експорту країн АСЕАН до Китаю складають товари, які класифікуються як «машини та устаткування, електричне обладнання, теле-, радіо-апаратура і деталі до них».

контексті, за окремими оцінками, найбільші вигоди від участі у *АКФТА* отримує саме Китай, оскільки **розширення експорту у сусідні країни** дозволяє певним чином **компенсувати зниження поставок на ринки США** та інших розвинутих країн.

Більше того, зважаючи, що вартість праці у більшості країн АСЕАН є низькою, експансія китайських підприємств на південь дасть можливість утримати зростання вартості праці задля збереження конкурентних позицій навіть у випадку розширення інвестицій та виробництва²⁷⁹, що стане вагомим чинником як подальшого підвищення добробуту у регіоні, так і зміцнення виробників регіону на світових ринках. Частково це вже підтверджується, оскільки торгівля між Китаєм та АСЕАН послідовно зростає як у вартісних показниках, так і значимості регіону у загальних показниках експорту-імпорту Китаю (таблиця «Торгівля Китаю з АСЕАН»²⁸⁰).

Торгівля Китаю з АСЕАН,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт Китаю до АСЕАН</i>					<i>Частка експорту товарів Китаю до АСЕАН у його загальному експорті, %</i>				
204,3	244,0	272,0	277,3	256,0	10,0	11,0	11,6	12,2	12,2
<i>Імпорт Китаю з АСЕАН</i>					<i>Частка імпорту товарів Китаю з АСЕАН у його загальному імпорті, %</i>				
195,9	199,6	208,2	194,5	196,3	10,8	10,2	10,6	11,6	12,4
<i>Сальдо торгівлі Китаю з АСЕАН</i>					<i>Частка надлишку у торгівлі Китаю з АСЕАН у загальному торговельному надлишку Китаю, %</i>				
8,4	44,4	63,8	82,8	59,7	3,6	17,1	16,7	13,9	11,7

Аналіз структури зовнішньоекономічних зв'язків Китаю та АСЕАН (в контексті *АКФТА*) дозволяє зробити низку макроекономічних узагальнень, які вказують на подальше інтеграційне зміцнення партнерських країн у регіоні²⁸¹:

- хоча приплив інвестицій до регіону дещо знизився услід за загальносвітовою динамікою, однак можна очікувати швидкого **відновлення динаміки ПІІ**, насамперед в країни *АКФТА*, навіть в умовах нової економічної політики США, а з тим – країни вже невдовзі зможуть отримувати додаткові вигоди від розширення інвестиційної діяльності. Оскільки саме регіон Східної і Південно-Східної Азії на сьогодні розглядається як найбільш динамічний на (принаймні) найближче десятиліття, то й стійкі вигоди від ПІІ отримуватимуть найбільші інвестори (серед яких вагоме місце посідають ТНК США). Звичайно, конкуренція між США та Китаєм посилюватиметься, проте це лише стимулюватиме зміцнення інтеграційних процесів у регіоні;

²⁷⁹ AEC And China The Key Drivers In Trade And Investment Into The Next Decades. – https://www.uobgroup.com/assets/pdfs/research/ASEAN-Focus_4q14.pdf.

²⁸⁰ [ТМ].

²⁸¹ Див., зокрема: Юрчишин В. Проблеми і перспективи посткризового відновлення: глобальна економіка та Україна / Київ: Заповіт, 2012. – 228с.

- повільне економічне відновлення і зростання у розвинутих країнах означає, що **процентні ставки зможуть залишатися на низькому рівні**. При цьому інвестиційна привабливість **АКФТА** поступово посилюватиме попит на фінансові ресурси. Це значним чином зможе компенсувати скорочення фінансових та інвестиційних потоків, у т.ч. внаслідок збереження пост-кризових ризиків (пов'язаних з поганими і токсичними активами);
- якщо у попередні десятиліття азійські країни зростали значним чином завдяки високому імпорту США та ЄС (з цих країн), то найближчими роками **підвищення споживання у Китаї і торговельне розширення у рамках АКФТА стануть новими складовими вигод** для азійських країн зокрема і світової економіки загалом. Більше того, сформована зона вільної торгівлі по суті 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 вигідного розміщення продуктивних сил так і «офшорної» праці. **Дешева праця та існуюча 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 цих регіонів;
- швидке зростання Китаю означає не менш стрімке нарощування заробітних плат і чисельності середнього класу. За міжнародними оцінками, найближчим часом слід очікувати²⁸², що близько 100 млн. робочих місць (переважно китайських ТНК) буде переміщено з Китаю до бідніших партнерських країн (насамперед, АСЕАН) для збереження конкурентних позицій (що, своєю чергою, сприятиме підвищенню продуктивності виробництва і доходів у таких країнах).

Слід вказати, що зважаючи на поточну економічну динаміку і оцінювані перспективи зростання, країни АСЕАН відіграватимуть дедалі більшу роль у світовій економіці. Так, зокрема, прогнозується, що ВВП АСЕАН у 2020р. перевищить ВВП Великої Британії, а у 2025р. наздожене Японію (за величиною ВВП). При цьому відбуватиметься покращення і добробуту, тобто в регіоні формуватиметься потужний середній клас, який, своєю чергою, визначатиме також і економічну динаміку. Це також спонукатиме і до зміни у структурі світової торгівлі між головними економічними утвореннями (таблиця «*Місце економічних угруповань у світовій торгівлі*»²⁸³).

Ще більш швидші і різкі зміни відбуватимуться, якщо прискориться інтеграція АСЕАН+3 (АСЕАН + Китай, Південна Корея, Японія)²⁸⁴, яке

²⁸² The Shifting Geography of Global Value Chains: Implication for Developing Countries and Trade Policy. – http://www3.weforum.org/docs/WEF_GAC_Global.

²⁸³ ASEAN AEC And China The Key Drivers In Trade And Investment Into The Next Decades. – <https://www.uobgroup.com/assets/pdfs/research/>.

²⁸⁴ ASEAN Plus Three. – <http://asean.org/asean/external-relations/asean-3/>.

стане найбільшим у світі угрупованням (див. *перший розділ*), проте це є предметом окремого аналітичного дослідження.

Місце економічних угруповань у світовій торгівлі,

% світової торгівлі

	2013	2020 (п)
АСЕАН	6,7	7,0
Єврозона	24,0	21,8
НАФТА	14,9	13,6

Вказане означає, що **конкурентоспроможність** внаслідок поширення інтеграції між країнами **азійського регіону**, в якому домінуватимуть Китай, Японія, Південна Корея, країни АСЕАН, **посиливатиметься**. А **економічна успішність** будь-якої країни світу у найближчі два десятиріччя значною мірою залежатиме від того, **наскільки країні вдасться включитись до регіональних чи глобальних ланцюгів чи розширити економічні контакти в рамках існуючих чи нових інтеграційних утворень**.

3. Фактор Китаю в економічному прискоренні європейських висхідних країн. Наслідки і завдання для України

Гальмування економічної динаміки розвинутих європейських країн, які упродовж останніх десятиліть виконували роль світових центрів поглинання товарів і послуг, а з тим і підтримки стійкої глобальної економічної динаміки, спонукає багато країн-партнерів до пошуку нових торговельних ніш і напрямів політики. Повною мірою це стосується, *з одного боку*, висхідних країн ЄС, точніше країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), макроекономічні фундаментальні показники яких виглядають значно краще, порівняно з відповідними показниками «старих» країн ЄС, *з іншого* – визнаного економічного лідера сучасності – Китаю, який шукає нові можливості утвердження на європейських ринках.

У такому контексті посилення і поглиблення економічної співпраці між країнами ЦСЄ і Китаєм може відігравати вирішальну роль як у зміцненні країн ЦСЄ, так і у подальшому завоюванні китайським експортом європейських ринків, а також зміцненні інвестиційного потенціалу китайського бізнесу в європейському регіоні. У такому випадку Китай як азійський лідер перебирає на себе частину і європейського лідерства, особливо стосовно прискорення розвитку висхідних країн.

Окремі зовнішньоекономічні особливості Вишеградської групи.

Спільні зусилля з налагодження співпраці між Китаєм та країнами ЦСЄ посилювались останніми роками. Хоча країни ЦСЄ є досить «неоднорідними» (врізка «*Окремі характеристики країн ЦСЄ*»), проте їх вага у європейській політиці продовжує зростати, а лідерські позиції у регіоні належать країнам т.зв. Вишеградської групи V-4²⁸⁵.

²⁸⁵ Країни Вишеградської групи: Польща (номінальний ВВП з врахуванням внутрішніх цін та курсів національної валюти 2016р. складав \$469,5 млрд.), Чехія (\$192,9 млрд.), Угорщина (\$124,3 млрд.), Словаччина (\$89,6 млрд.).

ОКРЕМІ ХАРАКТЕРИСТИКИ КРАЇН ЦСЄ

Країни ЦСЄ, найвірогідніше, посилюватимуть свою значимість у розвитку європейської економіки загалом. Країни, хоча й знаходяться на різних етапах трансформаційних процесів, різняться як за чисельністю населення, так і економічними здобутками (таблиця «*Чисельність населення і ВВП на душу населення в окремих країнах ЦСЄ*»), однак, переважно мають міцні політичні та державницькі інститути, достатньо динамічне економічне та інвестиційне середовище, значну увагу зосереджують на завданнях як економічного зростання, так і забезпечення стійкого добробуту.

Чисельність населення і ВВП на душу населення в окремих країнах ЦСЄ, 2016р.

	Населення, млн. осіб	ВВП на душу населення за ПКС*, \$ тис.		Населення, млн. осіб	ВВП на душу населення за ПКС*, \$ тис.
Албанія	2,9	11,9	Румунія	19,7	23,6
Болгарія	7,1	19,2	Сербія	7,1	14,5
Боснія та Герцеговина	3,5	12,1	Словаччина	5,5	30,6
Естонія	1,3	29,4	Словенія	2,1	32,9
Латвія	2,0	26,0	Угорщина	9,8	26,7
Литва	2,9	30,0	Хорватія	4,2	23,6
Македонія	2,1	15,1	Чехія	10,6	34,7
Польща	38,0	27,8	Чорногорія	0,6	16,9

* ПКС – паритет купівельної спроможності.

Зауважимо, що згідно з даними Світового банку, станом на кінець 2016р. **в Україні** проживало 45,0 млн. осіб (хоча національна статистика вказує на суттєво нижчий показник, зважаючи на значний вплив «заробітчани»), а ВВП на душу населення за ПКС становив \$8,3 тис. (тобто офіційно найнижчий показник, порівняно з країнами ЦСЄ).

Реалізація вказаних завдань китайської економічної експансії упродовж останніх років прискорюється. Так, у 2016р. обсяг торгівлі між Китаєм і країнами ЦСЄ склав майже \$60 млрд., причому лівова частка припадає саме на країни Вишеградської групи (це ж стосується і загальних інвестицій Китаю до країн ЦСЄ). Тому у цьому розділі увага переважно зосереджуватиметься на аналізі економічних взаємозв'язків Китаю та країн V-4.

Країнам V-4 притаманна низка виробничих особливостей, які, з *одного боку*, виступають чинником і складовою поглиблення економічних зв'язків, з *іншого* – створюють певні конкурентні обмеження.

Насамперед, слід вказати, що країни V-4 послідовно збільшують свою присутність на міжнародних ринках, а також продовжується прискорене розширення взаємної торгівлі. Так, упродовж 2004-2013рр. (не зважаючи на глобальну кризу) країни V-4 збільшили частку свого експорту у світовій торгівлі з 2,3% до 4,1%. Також відбулося зростання частки експорту в торгівлі зі «старими» членами ЄС (ЄС-15) – з 4,5% до 7,3%. Крім того, високою залишалась динаміка взаємної торгівлі, хоча темпи

її розширення у кризовий і посткризовий періоди дещо знизились (врізка «Економічне прискорення країн V-4 у докризовий період»)²⁸⁶.

ЕКОНОМІЧНЕ ПРИСКОРЕННЯ КРАЇН V-4 У ДОКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

У період приєднання і у перші роки після вступу країн V-4 до ЄС темпи зростання взаємної торгівлі суттєво прискорились, а товарообіг між країнами V-4 зростав швидше, ніж між країнами V-4 і «старими» членами ЄС. Вочевидь, ліквідація інституційних, торговельних і технічних бар'єрів та ухвалення спільних для ЄС норм економічної діяльності зіграли вирішальну роль у розширенні торгівлі і підвищенні конкурентоспроможності виробництв.

Важливо зазначити, що перед вступом країн V-4 до ЄС виникали перестороги, пов'язані з втратою країнами індустріального потенціалу і підвищенням працемісткості внаслідок дешевої робочої сили. Однак, подібні побоювання виявились безпідставними – країни суттєво розширили і зміцнили свої виробничий і експортний потенціали, що, звичайно, стало можливим завдяки суттєвому припливу ПІІ з розвинутих країн, а з тим – збільшенню виробництва конкурентних товарів з високою доданою вартістю (таблиця «Обсяги взаємної торгівлі країн V-4»).

Обсяги взаємної торгівлі країн V-4,

€ млн.

	1999	2007	Зростання, разів
Польща-Угорщина	992	5877	5,9
Польща-Словаччина	848	4870	5,7
Польща-Чехія	2349	10965	4,7
Угорщина- Словаччина	691	5436	7,9
Угорщина- Чехія	787	5425	6,9
Словаччина- Чехія	3755	13075	3,5

При цьому, частка експорту сировинних товарів суттєво зменшилася, натомість країнам вдалося досягти успіхів у збільшенні частки експорту продукції з високою доданою вартістю, насамперед у машинобудуванні. Розвиток виробництва таких товарів став одним з пріоритетів нарощування обсягів та **поліпшення структури експорту** країн V-4 у напрямі збільшення питомої ваги високотехнологічних товарів.

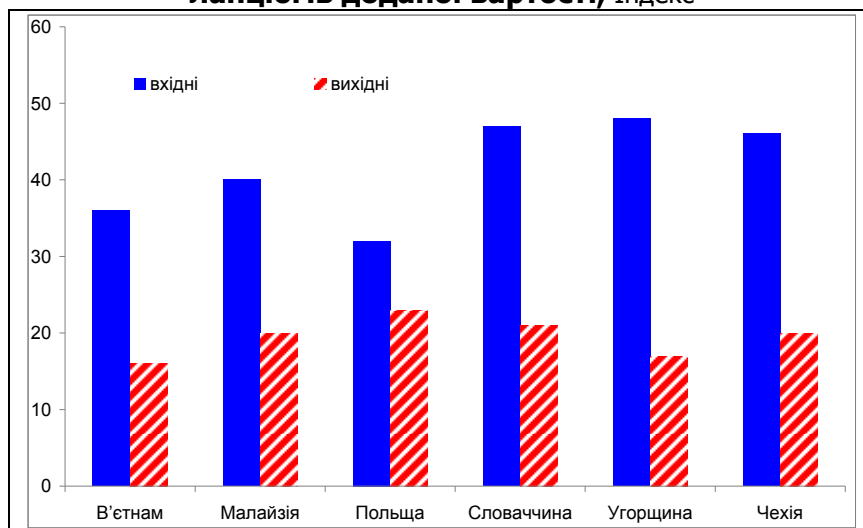
Наступна особливість економічних зв'язків країн V-4 пов'язана з тим, що, оскільки країни мають досить близькі структури економік, а також зорієнтовані на спільні ринки, насамперед ЄС, то у структурі торгівлі домінують або проміжні товари (які використовуються в рамках ланцюгів доданої вартості, утворених крупними корпораціями з розвинутих країн Західної Європи), або ж споживчі товари, які надають різноманіття споживачам в умовах підвищення купівельної спроможності. Однак, **за багатьма позиціями споживчих товарів** країни радше **є конкурентами**, що обмежує можливості взаємної експортної експансії на європейські ринки загалом.

²⁸⁶ Hunya G. Mutual trade and investment of the Visegrad countries before and after their EU accession / G. Hunya, etc. // Eastern Journal of European Studies. 2011, December. Volume 2, Issue 2, p.77-91; Hornok C. Trade enhancing EU Enlargement and the Resurgence of East-East Trade. – <http://www.oenb.at/dms/oenb/>.

Поряд з цим, країни V-4 мають **високі показники участі у формуванні ланцюгів доданої вартості**, як на рівні вхідних, так і вихідних складових (діаграма «Участь країн V-4 у формуванні ланцюгів доданої вартості»²⁸⁷). Звичайно, це зумовлено значним торговельним розширенням та інвестиційним входженням до країн великих компаній з розвинутих країн «старої» Європи. І нинішній рівень інтеграції країн V-4 (на рівні висхідних країн АСЕАН, про які йшлося вище), а також інтерес до них з боку інших міжнародних інвесторів (насамперед, Китаю, про що докладніше далі) дозволяє говорити про їх (і подальший) високий інтеграційний потенціал та довгострокові економічні вигоди.

Попри розширення торгівлі, **обсяги взаємних прямих інвестицій** (між країнами V-4) **залишаються низькими** і не мають тенденції до стійкого розширення. Вірогідно, переважно це пов'язано з тим, що країни, хоча є партнерами, все ж водночас виступають, як вказувалось, у якості конкурентів. А тому **посилення конкурентних позицій своїх сусідів** (через прямі інвестиції) **не розглядається як позитивний напрям економічної політики**. Зважаючи, що ланцюги доданої вартості в рамках країн ЄС вже переважно сформовані (за провідної ролі розвинутих країн ЄС та Північної Америки), **нові інвестиційні можливості можуть пов'язуватись лише з входженням нових великих інвесторів**. Саме тому звернення до Китаю, як потенційно великого торговельного та інвестиційного партнера, завдяки якому у т.ч. вдасться посилити власний економічний потенціал, розглядається в країнах ЄС як раціональний і бажаний напрям економічної політики.

Участь країн V-4 та окремих країн АСЕАН у формуванні ланцюгів доданої вартості, Індекс



Проте упродовж посткризового п'ятиріччя (2011-2015рр.) ПІІ Китаю у країни V-4, хоча і зросли на 65% (з \$0,77 млрд. до \$1,28 млрд. (таблиця «Обсяг накопичених прямих інвестицій Китаю до країн V-4»)²⁸⁸, що

²⁸⁷ Ziemann V., Guérard B. Reaping the benefits of global value chains in Turkey. – <https://www.oecd.org/eco/>.

²⁸⁸ The Visegrad Four (V4) Nations: Early Adopters of the Belt and Road Opportunity. – <http://hkmb.hktdc.com/>.

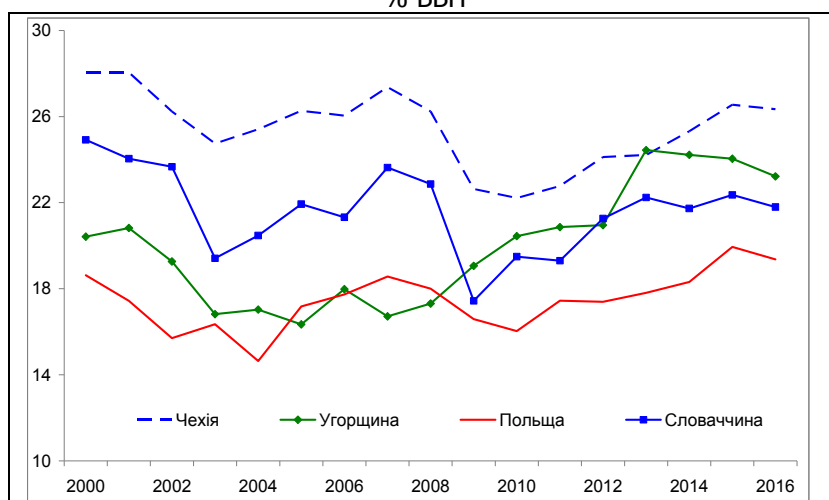
складає 2/3 всіх прямих інвестицій Китаю для країн ЦСЄ²⁸⁹, проте цей обсяг радше має символічний характер, зважаючи на загальні обсяги зовнішніх інвестицій Китаю.

Обсяг накопичених прямих інвестицій Китаю до країн V-4,
\$ млн.

	2012	2015
Польща	208,1	352,1
Чехія	202,5	224,3
Угорщина	507,4	571,1
Словаччина	86,0	127,8

Звичайно, **вказані обсяги ПІІ з Китаю до країн V-4 не можуть** слугувати базисом стійкого довгострокового розвитку. Радше це «тестові» інвестиції, які поступово розширюватимуться, тільки-но китайські інвестори будуть впевнені у міцності політичних і економічних зв'язків. Між тим, динаміка заощаджень демонструє формування належного інвестиційного базису (діаграма «Валові заощадження країн V-4»²⁹⁰). Так, з початку посткризового відновлення (з 2010р.) частка заощаджень у структурі ВВП Чехії зросла на 4,1 процентних пункти (пп) і досягла високого (як для європейських країн) рівня – 26,3%, Угорщини – 2,8 пп (23,2%), Польщі – 3,3 пп (19,4%), Словаччини – 2,3 пп (21,8%).

Валові заощадження країн V-4,
% ВВП



Присутність Китаю у країнах V-4. У посткризовий період, не зважаючи на певне гальмування ЄС, а з тим і скорочення сукупного попиту, Китай послідовно нарощував обсяги зовнішньої торгівлі товарами з країнами ЦСЄ, причому товарооборот Китаю з країнами V-4 сягає ¾

²⁸⁹ Загалом визнається, що чинне інвестиційне співробітництво між КНР та ЦСЄ перебуває на помірному рівні, втім демонструє певну тенденцію до зростання. Серед країн регіону найбільшої уваги зі сторони китайських інвесторів за останні 15 років надано: Угорщині (\$2 млрд.), Румунії (\$741 млн.), Польщі (\$462 млн.), Болгарії (\$222 млн.). Поряд з цим, Інвестиції з країн ЦСЄ в китайську економіку оцінюються на рівні \$1,2 млрд. – '16+1' mechanism opens up new chapter of China-CEE cooperation, <http://www.chinadaily.com.cn/world/2016/>.

²⁹⁰ [WBI].

товарообороту з усіма країнами ЦСЄ. Зростання експорту країни до країн V-4 супроводжувалось деякими коливаннями обсягів імпорту до Китаю з країн V-4, таким чином позитивне сальдо Китаю стійко зростало (таблиця «Обсяги торгівлі Китаю з країнами V-4»²⁹¹).

Обсяги торгівлі Китаю з країнами V-4,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт Китаю до країн V-4</i>				
26,8	28,2	30,9	30,5	31,5
<i>Імпорт Китаю з країн V-4</i>				
10,4	11,0	12,6	10,6	11,4
<i>Сальдо торгівлі Китаю з країнами V-4</i>				
16,4	17,2	18,3	19,9	20,1

Особливістю експортних поставок товарів до країн V-4 є те, що їх обсяги цілком співвідносились з величиною ВВП країн. Так, частка експорту товарів Китаю до Польщі у його (Китаю) світовому експорті складала 0,7% (експорт Китаю у 2012-2016рр. сягав \$2,1-2,3 трлн.), Чехії – 0,4%, Угорщини – 0,3%, Словаччини – 0,1%. При цьому, частка імпорту Китаю з усіх чотирьох країн V-4 (Польщі, Чехії, Угорщини, Словаччини) була приблизно однаковою – по 0,2% загального імпорту Китаю (обсяг якого становив \$1,6-2,0 трлн.) (таблиця «Зовнішня торгівля Китаю з окремими країнами V-4»²⁹²).

Зовнішня торгівля Китаю з окремими країнами V-4,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт Китаю до Польщі</i>					<i>Експорт Китаю до Чехії</i>				
12,4	12,6	14,3	14,3	15,1	6,3	6,8	8,0	8,2	8,1
<i>Імпорт Китаю з Польщі</i>					<i>Імпорт Китаю з Чехії</i>				
2,0	2,2	2,9	2,7	2,5	2,4	2,6	3,0	2,8	3,0
<i>Сальдо торгівлі Китаю з Польщею</i>					<i>Сальдо торгівлі Китаю з Чехією</i>				
10,4	10,4	11,4	11,6	12,6	3,9	4,2	5,0	5,4	5,1
<i>Експорт Китаю до Угорщини</i>					<i>Експорт Китаю до Словаччини</i>				
5,7	5,7	5,8	5,2	5,4	2,4	3,1	2,8	2,8	2,9
<i>Імпорт Китаю з Угорщини</i>					<i>Імпорт Китаю з Словаччини</i>				
2,3	2,7	3,3	2,9	3,5	3,7	3,5	3,4	2,2	2,4
<i>Сальдо торгівлі Китаю з Угорщиною</i>					<i>Сальдо торгівлі Китаю з Словаччиною</i>				
3,4	3,0	2,5	2,3	1,9	-1,3	-0,4	-0,6	0,6	0,5

« - » означає позитивне сальдо (профіцит) зовнішньої торгівлі

Зазначимо, що товарообмін між Китаєм і країнами V-4 має виразно індустріальний та технологічний характер. За міжнародною двозначною класифікацією²⁹³ як у структурі експорту, так і структурі імпорту домінують товари з високою доданою вартістю (таблиця «Товарна

²⁹¹ [ТМ].

²⁹² [ТМ].

²⁹³ Використані найменування видів товарів відповідно до двозначних кодів у термінах Держстату України.

структура ТОП-3 зовнішньої торгівлі Китаю та країн V-4»²⁹⁴). Такий взаємний обмін став можливим саме завдяки як послідовному підвищенню конкурентоспроможності китайських виробників (ще десять років тому вважалося, що Китай експортує дешеві і низькоякісні товари), так і послідовному розширенню ринків збуту провідних європейських висхідних країн.

Товарна структура ТОП-3 зовнішньої торгівлі Китаю та країн V-4,

\$ млрд. і % загального (в дужках)

	2012	2016		2012	2016
Експорт Китаю до Польщі			Імпорт Китаю з Польщі		
85 електричні машини	2,45 (19,8)	3,28 (21,7)	74 мідь і вироби з неї	0,73 (36,5)	0,50 (20,0)
84 реактори ядерні, котли, машини	2,37 (19,1)	2,67 (17,7)	85 електричні машини	0,22 (11,0)	0,45 (18,0)
90 прилади та апарати оптичні, фотографічні	1,20 (9,7)	1,81 (12,0)	84 реактори ядерні, котли, машини	0,18 (9,0)	0,35 (14,0)
Експорт Китаю до Чехії			Імпорт Китаю з Чехії		
84 реактори ядерні, котли, машини	3,04 (48,3)	2,92 (36,0)	85 електричні машини	0,75 (31,3)	1,04 (34,7)
85 електричні машини	1,88 (29,8)	3,56 (44,0)	84 реактори ядерні, котли, машини	0,70 (29,2)	0,68 (22,7)
90 прилади та апарати оптичні, фотографічні	0,16 (2,5)	0,39 (4,8)	87 засоби наземного транспорту, крім залізничного	0,21 (8,8)	0,40 (13,3)
Експорт Китаю до Угорщини			Імпорт Китаю з Угорщини		
85 електричні машини	3,56 (62,5)	2,94 (54,4)	84 реактори ядерні, котли, машини	1,17 (50,9)	0,73 (20,9)
90 прилади та апарати оптичні, фотографічні	0,84 (14,7)	0,64 (11,9)	85 електричні машини	0,41 (17,8)	0,74 (21,1)
84 реактори ядерні, котли, машини	0,63 (11,1)	0,97 (18,0)	87 засоби наземного транспорту, крім залізничного	0,23 (10,0)	1,12 (32,0)
Експорт Китаю до Словаччини			Імпорт Китаю з Словаччини		
90 прилади та апарати оптичні, фотографічні	0,65 (27,1)	1,20 (41,4)	87 засоби наземного транспорту, крім залізничного	3,23 (87,3)	1,77 (73,8)
84 реактори ядерні, котли, машини	0,64 (26,7)	0,38 (13,1)	85 електричні машини	0,15 (4,1)	0,23 (9,6)
85 електричні машини	0,59 (24,6)	0,76 (26,2)	84 реактори ядерні, котли, машини	0,13 (3,5)	0,24 (10,0)

Вкажемо також на окремі особливості експорту та імпорту Китаю і країн V-4, зумовлені **взаємним «проникненням» виробництв чи формуванням оновлених ланцюгів доданої вартості**²⁹⁵. Так, більше

²⁹⁴ [ТМ].

²⁹⁵ China-V4 economic cooperation: state of play and prospects. –

половини імпорту Польщі з Китаю складається з технологічних або високого рівня переробки товарів та матеріалів, які використовуються на китайських, корейських і японських підприємствах, розташованих у Польщі. Важлива складова чеського експорту до Китаю пов'язана з поставками на виробництва концерну «Шкода», розташованого біля одного з провідних індустриальних центрів Китаю – Шанхаю. Лівова частка угорського експорту до Китаю формується транснаціональними (переважно західноєвропейськими) корпораціями, розташованими в країні. Своєю чергою, експорт автомобілів із Словаччини сягає понад $\frac{3}{4}$ загального обсягу експорту країни до Китаю.

Не викликає сумніву, що країни V-4 і надалі намагатимуться розширювати присутність на китайських ринках, у т.ч. зважаючи на зростаючий у Китаї середній клас, а з тим і попит. Водночас, країни **вирішуватимуть і макроекономічні внутрішні завдання**. Насамперед, через розширення експорту, за прогнозами, вдасться покращити зовнішньоторговельне сальдо, яке у всіх країнах (за виключенням Словаччини) є високодефіцитним (таблиця вище «*Зовнішня торгівля Китаю з окремими країнами V-4*»). Поряд з цим, країни V-4 намагаються активізувати приплив китайських ПІІ, що, очікується, покращить виробничі можливості в країнах, а з тим – посилить їх конкурентоспроможність і вигоди від зовнішньої торгівлі²⁹⁶, насамперед, з тим самим Китаєм та іншими динамічними азійськими країнами.

Така політика вже має **позитивні прояви**. Як вказувалось, в економічній динаміці V-4 чітко проявляється зростання заощаджень, що дозволяє країнам формувати антикризові ресурси. Поряд з цим, для макроекономічної стабільності важливою є валютна складова, насамперед, у частині забезпечення резервами. У посткризовий період, зважаючи на валютні ускладнення в багатьох країнах упродовж кризи, відбувалося нарощування валютних резервів (діаграма «*Заощадження і валові резерви країн V-4*»²⁹⁷). Фактично близькість динаміки валютних резервів і заощаджень в країнах V-4²⁹⁸ слугувала додатковим свідченням виваженості і прогнозованості політики економічного зростання у період прискорення євроінтеграційних процесів²⁹⁹.

Повертаючись до зовнішньоекономічної діяльності, підкреслимо, надалі **торговельна експансія Китаю супроводжуватиметься інвестиційною експансією**, особливо у частині нових інвестицій чи участі в нових інвестиційних проектах. На початку 2016р. розпочав роботу Азійський банк інфраструктурних інвестицій (АБІІ). Створення цієї фінансової інституції варто розцінювати як вихід КНР на світову фінансову арену в якості провідного гравця інституційного рівня. Більше того, Китай

<http://16plus1-thinktank.com/>.

²⁹⁶ ... у т.ч. розвитком туризму, який зростатиме, зважаючи на розширення середнього класу динамічних азійських країн.

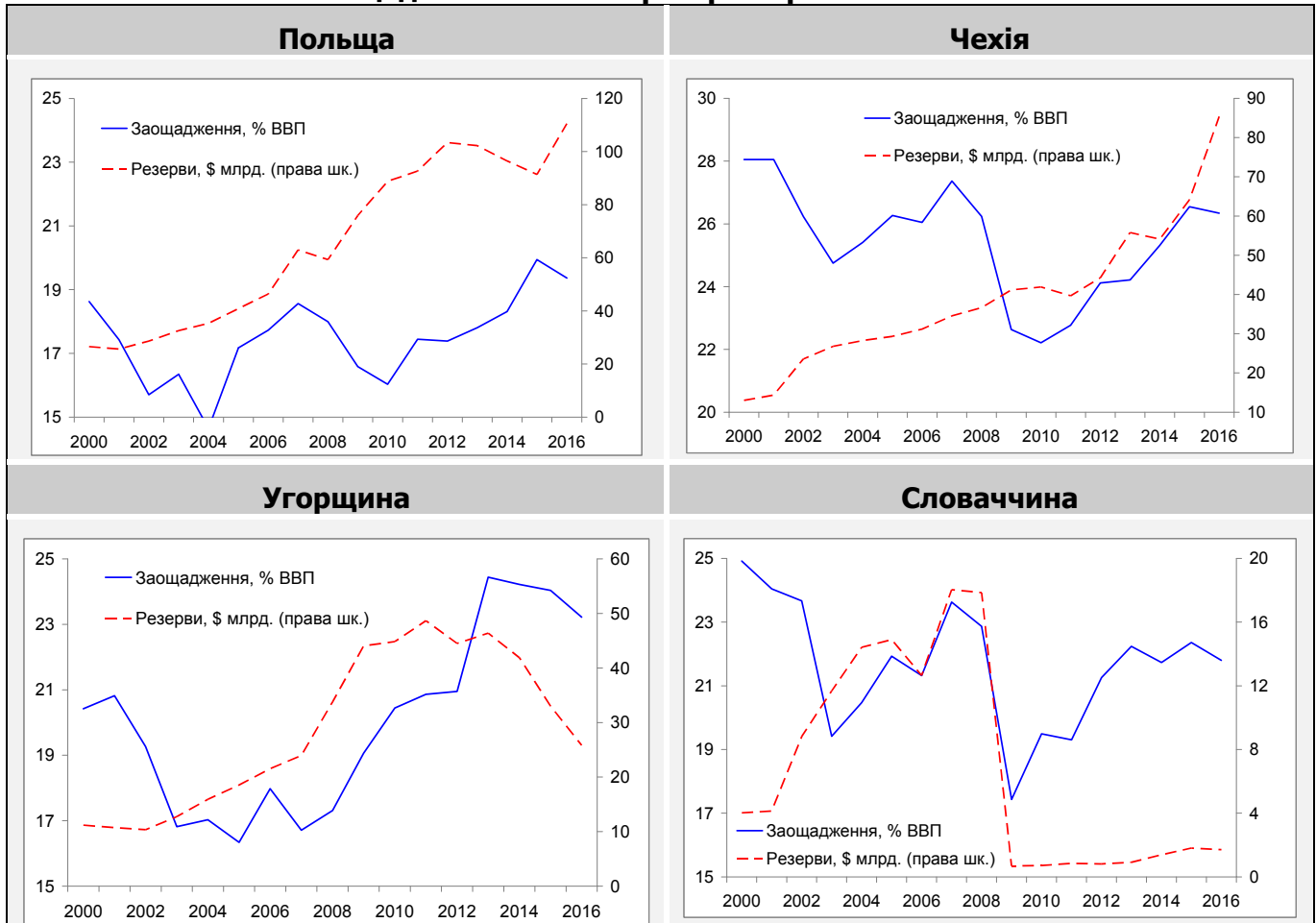
²⁹⁷ [WBI].

²⁹⁸ З 1 січня 2009р. у Словаччині замість національної валюти – крони – була запроваджена єдина європейська валюта – євро. Тому валютна політика країни вже не мала самостійної складової, а резерви не відігравали роль незалежного інструмента економічної політики.

²⁹⁹ Зокрема, у посткризовий період обсяг резервів у Польщі складав 4-5 місяців імпорту, Чехії – 3-6 місяців, Угорщині – 3-4 місяців.

оголосив, що у найближче десятиліття готовий профінансувати інвестиційні проекти, пов'язані з ініціативою створення трансконтинентальної торговельно-інвестиційної мережі «Один пояс один шлях», обсягом \$3 трлн. І такі проекти фінансуватимуться, крім АБІІ, ще й Китайським банком розвитку (*China Development Bank*) і Експортно-імпортним банком Китаю (*Export Import Bank of China*)³⁰⁰.

Заощадження і валові резерви країн V-4



Фінансування проектів розвитку для країн V-4, 2014-2020

	Кількість національних і регіональних проектів	Загальний обсяг фінансування в рамках ЄСІФ, € млрд.	Фінансування на душу населення, €
Польща	24	86	2 265
Чехія	11	24	2 281
Угорщина	9	25	2 532
Словаччина	9	15	2 833

³⁰⁰ Investments China in Visegrad-4. – <https://financialobserver.eu/>. Не викликає сумніву, що країни ЦСЄ будуть цілком привабливими для фінансування банківських проектів. У період створення АБІІ до складу країн-засновниць з регіону ЦСЄ увійшла лише Польща, яка вже сьогодні є ключовою у Новому шовковому шляху.

Зрозуміло, діяльність АБІІ матиме обережний і поступовий характер. Поряд з цим, слід пригадати створений Європейський Структурний та Інвестиційний Фонд – ЄСІФ (*European Structural and Investment Fund (ESIF)*), головним завданням якого є реалізація інфраструктурних проектів розвитку країн ЄС до 2020р. (таблиця «Фінансування проектів розвитку для країн V-4»)³⁰¹.

Між тим, Китай вже оголосив про наміри значних інвестиційних проектів у Європі, а також активізував свою інвестиційну діяльність. Так, за попередніми результатами 2017р., Китай став найбільшим іноземним інвестором у країнах ЦСЄ, збільшивши вартість своїх інвестицій в регіон, у т.ч. через злиття і поглинання, на 78%, до €7,7 млрд. (зростання у 2016р. також було значним – на 96%) (таблиця «Головні інвестори у злитті і поглинанні у країнах ЦСЄ»³⁰²).

Головні інвестори у злитті і поглинанні у країнах ЦСЄ,
€ млрд.

	2016	2017	Зростання до попереднього року, %
Китай	4,4	7,7	78
США	1,5	3,0	95
Велика Британія	5,2	2,2	-58
Нідерланди	0,6	2,1	260
Австрія	0,3	2,1	530

Загалом, хоча обсяги угод (злиттів і поглинань) в країнах ЦСЄ у 2017р. були суттєво нижчими, порівняно з першими посткризовими 2011-2013 роками, проте результати виявилися кращими, порівняно з 2014-2015рр. (діаграма «Вартість угод зі злиття і поглинання...»³⁰³), що, звичайно, може слугувати підтвердженням значної уваги інвесторів до країн ЦСЄ, у т.ч. зважаючи на утримувану їх позитивну динаміку.

Звичайно, більш помітна роль китайських інвесторів проявлятиметься і надалі, особливо з урахуванням реалізації проектів Нового шовкового шляху, спрямованих на покращення інфраструктури у висхідних європейських країнах, що є ключовими торговельними партнерами Китаю (насамперед, Польщі). Крім того, фахівцями засвідчуються значні нові можливості для малих і середніх підприємств, які зможуть бути вписані у завдання інфраструктурних проектів у країнах ЦСЄ³⁰⁴.

Такі підходи можуть мати вирішальну роль у розвитку висхідних європейських країн загалом і V-4 зокрема, зважаючи на те, що макроекономічні фундаментальні показники останніх демонструють цілком позитивну динаміку, у багатьох випадках навіть кращу, ніж у розвинутих країн.

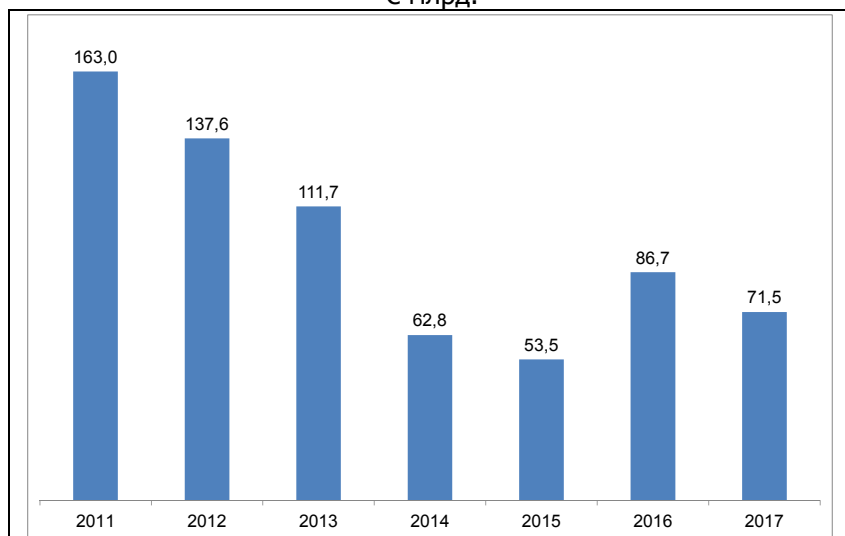
³⁰¹ The Visegrad Four (V4) Nations: Early Adopters of the Belt and Road Opportunity. – <http://hkmb.hktdc.com/>.

³⁰² Emerging Europe M&A Report 2017/18. – <https://cms.law/en/INT/Publication/>.

³⁰³ Total value of merger and acquisition (M&A) deals in Central and Eastern Europe (CEE) from 2011 to 2017. – <https://www.statista.com/statistics/>.

³⁰⁴ SME Competitiveness Outlook 2017 – The region: A door to global trade. – <http://www.intracen.org/publication/smeco2017/>.

**Вартість угод зі злиття і поглинання у країнах ЦСЄ,
€ млрд.**



Так, зокрема, стосовно Польщі, очікується, що у 2018-2019рр.³⁰⁵:

- реальне економічне зростання складе 4,0-4,7% (глобальне зростання – 3,1-3,7%, розвинуті країни – 2,1-2,5%);
- дефіцит рахунку поточних операцій платіжного балансу – 0,9-1,4% ВВП (висхідні країни загалом – 1,6-2,1% ВВП);
- дефіцит державних фінансів (узагальненого уряду) – 1,3-1,8% ВВП (висхідні країни загалом – близько 3% ВВП);
- базова процентна ставка – 1,50-1,75% (усереднена для висхідних ринків – 8,0-8,2%);
- валові міжнародні резерви – 19-21% ВВП (усереднений показник для висхідних ринків – 16-17%)³⁰⁶.

Тобто такі країни є **краще убезпеченими** від (потенційних) руйнівних наслідків чергової кризи, що робить їх економічні середовища більш сприятливими для міжнародних інвесторів та інфраструктурного розширення. І це може **стати орієнтиром для України** і вагомим підґрунтям її залучення до сучасних економічних зв'язків і проектів.

Впливи на Україну. Безсумнівно, Україна є частиною глобалізованого світу, знаходиться під впливом позитивних і негативних процесів навіть далеко за її межами, які, втім, має враховувати при виробленні і реалізації власної політики³⁰⁷.

За попередніми міжнародними оцінками, ймовірним є сценарій, за котрим глобальне зростання у 2018-2019рр. досягне 3,6-3,9%. В Україні ж, навіть за оптимістичних прогнозів, реальне зростання не перевищить 2,5-3,0%. Це означає, що відбуватиметься подальше нарощування розриву (відставання) в економічній динаміці України і решти світу. Зрозуміло,

³⁰⁵ Credit Suisse Emerging Markets Quarterly, March 2018.

³⁰⁶ При цьому, водночас, очікується, що злотий (польська національна валюта) девальвуватиме лише незначним чином – середньорічний курс складе: у 2018р. – PLN 4,33/€1 (PLN 4,26/€1 – у 2017р.), у 2019р. – PLN 4,47/€1.

³⁰⁷ Стосовно бажаної моделі розвитку української економіки докладніше див. статтю Ю.Бажала «Інновації як стовбурові клітини економічного зростання», розміщену в цьому виданні.

подібні розриви можуть вимагати нетрадиційних підходів для протидії як глобальним, так і національним викликам³⁰⁸, у т.ч. таким, що пов'язані з новітніми активами, як, зокрема, криптовалютами³⁰⁹. Складність подолання такого розриву значною мірою зумовлена тим, що **модель національної економіки залишається споживчою та імпортозалежною**, а тому й такою, що легко підпадає під зовнішній тиск чи несприятливу кон'юнктуру³¹⁰.

Більше того, задекларовані наміри в рамках «трампономіки» можуть навіть погіршити місце України у світовому господарстві. Так, податкова реформа та економічне прискорення, з наголосом на національного виробника у США, призведуть до посилення попиту на внутрішні та імпортовані країною товари. Що, *з одного боку*, сприятиме розширенню виробництва у країнах-партнерах, а тому й поліпшенню економічної динаміки у таких країнах (і напевне у всьому світі), *з іншого* – посилить вимоги до імпорту (у т.ч. протекціоністськими заходами) з країн, які будуть не в змозі підтримувати конкурентні позиції власної економіки. Це цілком стосується **України, яка поки не має міцних експортних позицій**, окрім аграрного сектору. Тому й окремі заходи «трампономіки», які обмежуючи впливатимуть на зовнішні поставки до США, можуть стосуватись безпосередньо й України.

Хоча **ризики «торговельної війни»** на сьогодні виглядають **дещо перебільшеними**, однак, країни повинні вже сьогодні винаходити напрями економічної політики і запроваджувати відповідні заходи для належного макроекономічного збалансування і прискорення інтеграційних процесів. Звернемо увагу на **важливі макроекономічні характеристики** України, які можуть стати визначальними як для прискореного зростання, так і покращання інтеграційних процесів.

Серед базових характеристик принципове місце посідають заощадження. У країнах V-4, нагадаємо, у посткризовий період заощадження у структурі ВВП країн послідовно зростали (діаграма вище «*Валові заощадження країн V-4*»). В Україні ж ситуація виявилася дещо іншою. Кризова хвиля 2014-2015рр. призвела до стрімкого зростання споживчих витрат, а з тим і зменшення рівня заощаджень. А необхідність протидії зовнішньо-економічним шокам, у т.ч. валютним, прискорила вимивання валютних резервів. Хоча у 2015-2016рр. резерви вдалося дещо відновити, проте вкрай незначне відновлення рівня заощаджень (діаграма «*Резерви*

³⁰⁸ Докладніше див. статтю І.Манцурова, Д.Манцурова та Я.Храпунової «Нові підходи до протидії глобальним соціально-економічним викликам як основа подолання патологічних явищ у розвитку економіки України», розміщену в цьому виданні.

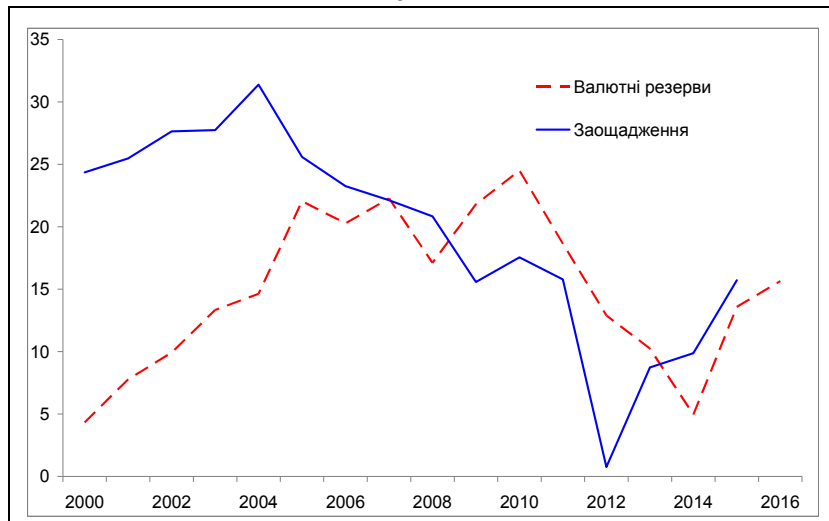
³⁰⁹ Докладніше див. статтю Ю.Прозорова «Цифровізація – спекулятивна самоціль чи засіб трансформації економіки?», розміщену в цьому виданні.

³¹⁰ Докладніше див.: Кораблін С. Платіжний баланс України та ціни на сировину. // Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. – Київ: Заповіт, 2017. – С. 100-109.

Шапран В. Економічна модель ризиків кризових процесів в Україні та заходи макроекономічної стабілізації. // Там само. – С. 119-128.

і валові заощадження в Україні»³¹¹) ще не дає впевненості у міцності економічного середовища країни.

**Резерви і валові заощадження в Україні,
% ВВП**



Слід, водночас, зауважити, що **низький рівень заощаджень** для країни, яка змушена перманентно боротись з кризовими процесами, привносить **значні соціальні ризики**. Виправлення ситуації з низьким добробутом у будь-якому випадку вимагає розширення державних (бюджетних) видатків на соціальні захист і підтримку. В такому випадку у влади з'являється спокуса посилення податкового навантаження на бізнес³¹². Однак, **вилучаючи виробничі ресурси, розмивається й підґрунтя** для оздоровлення і розвитку бізнесу, а також прискорюється утікання капіталів.

Низький рівень національних заощаджень, що супроводжується виразно сировинно-імпортною моделлю вітчизняної економіки³¹³, призводить і призводить до стійкого утримання зовнішньоекономічного дефіциту, на фінансування якого потрібно залучати зовнішні (найчастіше боргові) ресурси. Зрештою накопичені борги вже самі стають проблемою зовнішнього сектору, оскільки як на їх (боргів) обслуговування, так і рефінансування потребується дедалі більше коштів (таблиця «Потреби і джерела фінансування платіжного балансу України»³¹⁴).

Так, якщо ще у 2007р. загальний обсяг фінансування (покриття дефіцитів та обов'язкових зовнішніх виплат) складав 21% ВВП, то у 2012-2014рр. потреби зросли більше, ніж удвічі (з \$30 млрд. до \$65-74 млрд., або 40-

³¹¹ [WBI]. У цьому підрозділі стосовно України використані статистичні показники, наведені у міжнародних джерелах, які можуть незначним чином відрізнятись від відповідних показників вітчизняних офіційних джерел (Держстат, НБУ).

³¹² Докладніше див. статтю Т.Єфименко «Реформи фіскального регулювання в Україні», розміщену в цьому виданні.

³¹³ Кораблін С. Платіжний баланс України та ціни на сировину. // Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. Київ: Заповіт, 2017, с.100-109.

³¹⁴ Balance of payments financing needs. / Emerging Market Quarterly, Credit Suisse, 2016.

50% ВВП³¹⁵), що наближало боргові показники до кризово небезпечних³¹⁶ порогів.

Потреби і джерела фінансування платіжного балансу України,
\$ млрд.

	2007	2009	2010	2012	2013	2014	2015	2016(o)
Загальні потреби фінансування (включаючи виплати короткострокового боргу)	30,1	40,6	41,3	70,7	73,6	64,7	44,3	44,5
Потреби фінансування (без короткострокових боргів)	15,3	19,3	22,9	38,0	40,4	27,7	12,3	14,7
Рахунок поточних операцій	5,3	1,7	3,0	14,3	16,4	4,6	0,3	1,7
Сплати за зовнішніми боргами	9,3	17,4	19,2	23,2	23,5	22,6	11,9	12,5
Державні	1,7	3,0	3,3	6,3	6,0	7,2	0,8	0,8
Приватні	7,6	14,4	15,9	16,9	17,5	15,4	11,1	11,7
Відплив ПІІ	0,7	0,2	0,7	0,5	0,5	0,5	0,1	0,5
Сплати короткострокових боргів	14,8	21,3	18,4	32,7	33,2	37,0	32,0	29,8
Джерела фінансування (у т.ч. короткострокові запозичення)	30,1	40,6	41,3	70,8	73,6	64,7	44,3	44,5
Приплив ПІІ	9,9	4,8	6,5	8,5	3,8	0,8	3,2	3,0
Портфельні інвестиції	5,8	0,3	0,3	2,6	3,0	-2,7	0,3	0,0
Середньо- і довгострокові запозичення	13,1	4,5	14,9	22,3	25,1	13,8	8,6	11,3
Короткострокові отримані кредити	23,1	18,4	25,6	33,2	37,6	32,0	29,8	31,8
Інші джерела, включаючи багатостороннє фінансування, заборгованості та рефінансування	-12,8	6,9	2,5	0	0	7,0	8,1	6,3
Зміна в міжнародних резервах (- = збільшення)	-9,0	5,7	-8,5	4,2	4,1	13,8	-5,7	-7,9
<i>Номінальний ВВП</i>	<i>143,1</i>	<i>113,7</i>	<i>128,4</i>	<i>174,3</i>	<i>178,4</i>	<i>133,4</i>	<i>91,1</i>	<i>86,0</i>
Загальні потреби фінансування, % ВВП (включаючи виплати короткострокового боргу)	21,0	35,7	32,2	40,6	41,3	48,5	48,6	51,7

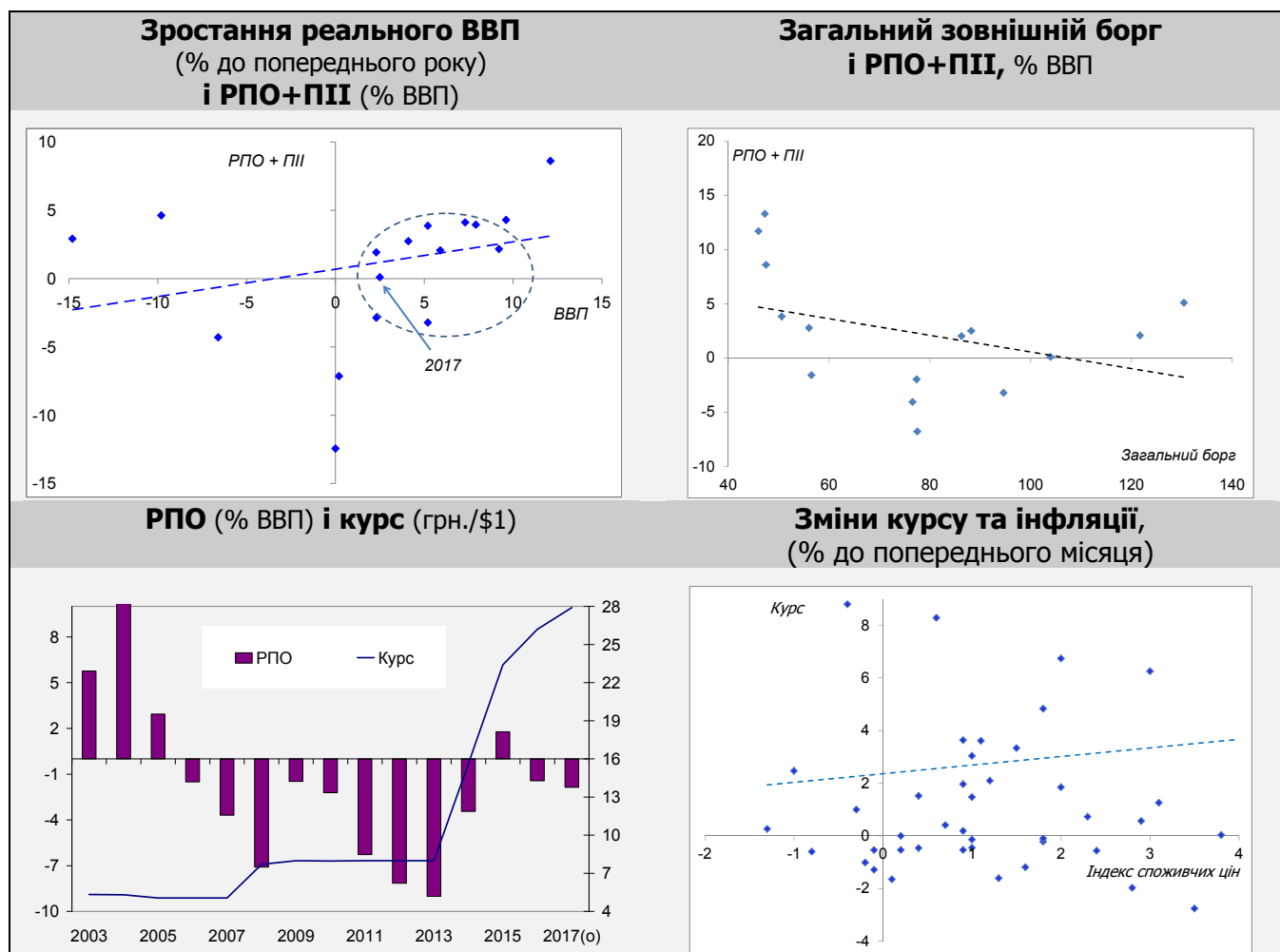
Окремі показники незначним чином можуть відрізнятись від поданих національною статистикою.

³¹⁵ ... насамперед внаслідок шокової девальвації і обвалу номінального ВВП у доларовому еквіваленті.

³¹⁶ Хоча наведені у таблиці короткострокові борги (джерела фінансування і виплати) є досить високими за обсягом, проте значною мірою вони сформовані за рахунок щорічно поновлюваних торговельних кредитів партнерських компаній (обсяги залучення і сплат є достатньо близькими).

У будь-якому випадку, саме налагодження ситуації у зовнішньоторговельній сфері, формування більш конкурентних вітчизняних виробництв, а з ними – і **розширення експорту з вищою часткою доданої вартості**, вірогідно, є **чи не єдиним шляхом концентрації національних ресурсів** з метою утворення збалансованого зростання і розвитку.

Ризики розпорошення ресурсів посилюються внаслідок того, що в Україні часто недооцінюються чи ігноруються фундаментальні взаємозв'язки і обмеження, а тому й впроваджувані заходи мають вкрай низьку (або навіть зворотню) результативність та ефективність³¹⁷.



Так, важливою є низка спостережень стосовно **взаємозв'язків найвагоміших макроекономічних показників України у зовнішньоекономічній сфері** (упродовж 2000-2017рр.):

- у переважній більшості випадків **зростання реального ВВП супроводжувалось позитивною величиною** суми сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу (РПО) та обсягу припливу ПІІ (діаграма «Зростання реального ВВП і РПО+ПІІ»);

³¹⁷ Докладніше див. статтю Дробязка А. та Любіча О. «Індикатори економічної безпеки України як інструменти антикризового управління», розміщену в цьому виданні.

- обернена (хоча й слабка) залежність між сумою РПО та ПІІ і величиною загального зовнішнього боргу підтверджує **нарощування зовнішньоборгових ризиків** у випадку погіршення платіжного балансу; (діаграма «*Загальний зовнішній борг і РПО+ПІІ*»);
- погіршення **негативного сальдо** рахунку поточних операцій посилювало ризики і **провокувало стрімку девальвацію** національної грошової одиниці (діаграма «*РПО і курс*»);
- значимий позитивний взаємозв'язок між рівнем інфляції та обмінним курсом (діаграма «*Зміни курсу та інфляції*») зумовлений, насамперед, **високою чутливістю українців до коливань валютного курсу** та інфляційних очікувань;

Також зовнішньоекономічне середовище має взаємовплив із монетарними та інфляційними складовими та інструментами, що є принциповими для макроекономічного збалансування (і значною мірою залежними від зовнішньоекономічної динаміки)³¹⁸:

- залежність між пропозицією грошей та інфляцією є радше оберненою (діаграма «*Зростання широких грошей та індексу споживчих цін*»), що означає **вкрай обмежену спроможність НБУ позитивно впливати на інфляційну динаміку** (стримуючи інфляційне «розкручування»). Це зумовлено тим, що обмеження пропозиції грошей призводить до здорожчання ресурсів і погіршення платоспроможності, у т.ч. розрахунків між економічними агентами, що й провокує інфляційні розкручування (причому, такі зв'язки в українському середовищі проявляються напрочуд швидко);
- і навіть більше – інфляція фактично **не залежить** від динаміки підвищення заробітної плати (діаграма «*Зростання середньої номінальної зарплати та індексу споживчих цін*»). Тому за умови підвищення виробничих показників і збільшення доходів бізнесу цілком **може відбуватись прискорене зростання заробітних плат** (до конкурентного рівня) без посилення інфляційних ризиків;
- реальне **економічне зростання** значною мірою супроводжувалось **зростаючим рівнем інвестицій** у структурі ВВП (діаграма «*Зростання реального ВВП і рівень інвестицій*»);
- реальне економічне **зростання** досягалося лише у роки, коли відбувалося суттєве **нарощування грошової маси** (пропозиції широких грошей). Обмеження пропозиції грошей супроводжувалось зниженням показників економічного зростання (діаграма «*Зростання реального ВВП і широких грошей*»).

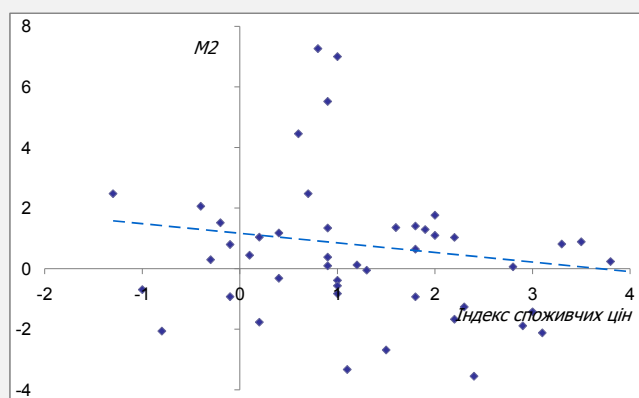
З вказаних взаємозв'язків випливає низка наслідків, врахування яких може посилити спрямованість і дієвість економічної політики. Насамперед, йдеться про необхідність покращання зовнішньоекономічних позицій країни³¹⁹. Зрозуміло, швидко покращити торговельний баланс для

³¹⁸ Докладніше див.: Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку. / Київ: Заповіт, 2016, 116с.

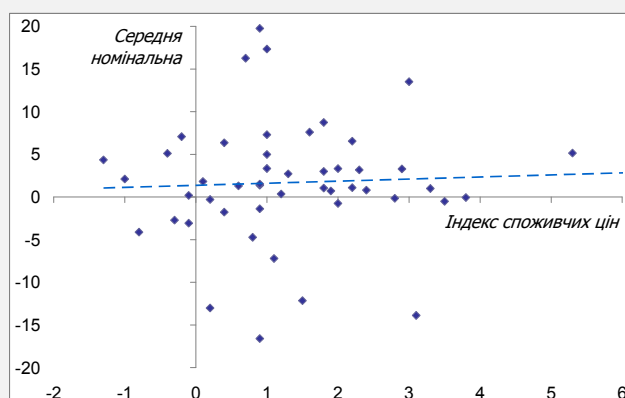
³¹⁹ Докладніше див. статтю Т.Ратувухери «Украинский выбор и азиатский вызов», розміщену в цьому виданні.

імпортотозалежної країни вкрай важко. Однак, торговельні дисбаланси не формують високі ризики, якщо дефіцит значною мірою покриватиметься припливом ПІІ. Це також означатиме і зменшення (або, принаймні, зниження темпів нарощування) зовнішньоторгових складових. В таких умовах як девальваційні шоки, так і інфляційні очікування помітно знижуватимуться, що формуватиме базис стійкого зростання і розвитку.

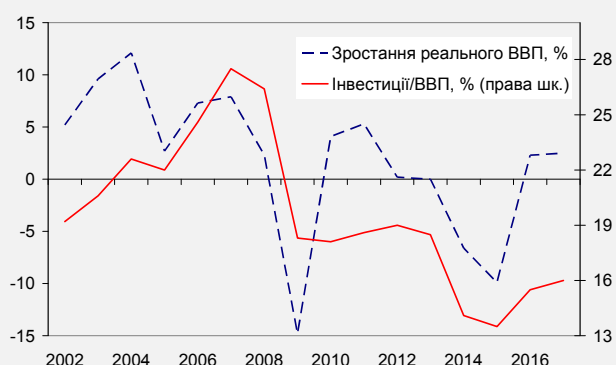
Зростання широких грошей M2 та індексу споживчих цін
(% до попереднього місяця)



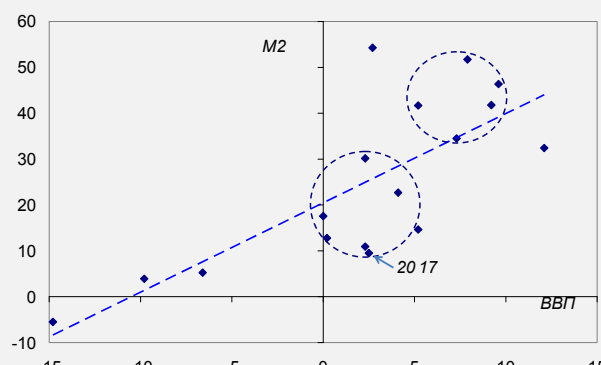
Зростання середньої номінальної зарплати та індексу споживчих цін
(% до попереднього місяця)



Зростання реального ВВП і рівень інвестицій
(% до попереднього року)



Зростання реального ВВП і широких грошей M2
(% до попереднього року)



Тобто українське економічне середовище чітко демонструє необхідність відмови від політики інфляційного таргетування в найбільш «жорсткому» форматі, як це практикувало керівництво НБУ у 2014-2016рр. Більше того, безуспішні спроби НБУ приборкати інфляцію монетарними обмеженнями насамперед негативно і пригнічуючи впливали на економічну динаміку, на розширення виробництва і розвиток бізнесу³²⁰. А ігнорування значимості виваженої валютної політики (насамперед, в частині недопущення зловживань окремих «наближених» банків у привілейованому доступу до кредитів рефінансування і валютних ресурсів) призводило, з одного боку, до подальшого розкручування інфляційно-девальваційної спіралі, з іншого – обмеження інвестиційного

³²⁰ Докладніше див. статті О.Береславської «Перспективи стабілізації обмінного курсу гривні у контексті світових зовнішньоекономічних тенденцій» та О.Шарова «Валютні аспекти монетарної політики України», розміщені в цьому виданні.

потенціалу³²¹, конкуренто-спроможності, та можливості входження у глобальні ланцюги доданої вартості.

Стосовно зовнішньоекономічного сектору, нагадаємо, країни V-4 значно розширили і зміцнили свої виробничий і експортний потенціал, що, звичайно, стало можливим завдяки суттєвому припливу ПІІ з розвинутих країн ЄС, а з тим – збільшенню виробництва конкурентних товарів з високою доданою вартістю. І, як вказувалось, частка експорту сировинних товарів зменшилася, натомість країнам вдалося досягти успіхів у збільшенні частки експорту продукції з високою доданою вартістю, насамперед машинобудуванні. Розвиток виробництва таких товарів став одним з пріоритетів нарощування обсягів та поліпшення структури експорту країн V-4 у напрямі збільшення питомої ваги високотехнологічних товарів.

Обсяги торгівлі товарами Китаю та України,

\$ млрд.

2012	2013	2014	2015	2016
<i>Експорт Китаю до України</i>				
7,3	7,9	5,1	3,5	4,2
<i>Імпорт Китаю з України</i>				
3,0	3,3	3,5	3,6	2,5
<i>Сальдо торгівлі Китаю з Україною</i>				
4,3	4,6	1,6	-0,1	1,7

« - » означає позитивне сальдо (профіцит) зовнішньої торгівлі

Товарна структура зовнішньої торгівлі Китаю та України,

\$ млрд. та % загального (у дужках)

	2012	2016		2012	2016
<i>Експорт Китаю до України</i>			<i>Імпорт Китаю з України</i>		
85 електричні машини	1,27 (17,3)	0,79 (18,7)	26 руди, шлак і зола	2,41 (79,2)	0,97 (39,0)
84 реактори ядерні, котли, машини	1,10 (15,0)	0,59 (14,0)	15 Жири та олії тваринного або рослинного походження	0,11 (3,6)	0,68 (27,3)
87 засоби наземного транспорту, крім залізничного	0,37 (5,1)	0,13 (3,1)	44 деревина і вироби з деревини	0,07 (2,3)	0,11 (4,4)

І якщо країни V-4 все ж нарощували як товарооборот, так і обсяги експорту з Китаєм, то Україна, у т.ч. внаслідок кризи і військової агресії, помітно скоротила вартісні показники³²² (таблиця «Обсяги торгівлі товарами Китаю та України»), а загалом структура торгівлі з Китаєм практично залишається «невигідною»: Україна імпортує машини та устаткування, експортує промислові товари з низьким рівнем обробки та

³²¹ Про оцінку іноземним бізнесом інвестиційного клімату України див. статтю Дерев'янка А. «Інвестиційна привабливість України: погляд бізнесу. Дослідження інвестиційного клімату України», розміщену в цьому виданні.

³²² Якщо навіть у перші посткризові роки товарооборот України з Китаєм складав \$10-11 млрд. (поступаючись лише Польщі), то останніми роками скоротився до \$6-7 млрд.

харчові продукти (таблиця «*Товарна структура зовнішньої торгівлі Китаю та України*»). Особливістю є також те, що у структурі експорту Китаю до України різко скоротились обсяги і, відповідно, частка у загальних показниках, одягу. Так, якщо ще у 2012р. частка одягу складала близько 7% загальних обсягів, то у 2016р. – менше 2% (навіть при загальному скорочення обсягу експорту).

Інтеграційні можливості України. Звичайно, кожна країна може і повинна розвивати власні двосторонні і багатосторонні зв'язки, розширювати економічні стосунки і торгівлю з різними країнами. Для України безумовним пріоритетом залишається євроінтеграційний напрям розвитку, і те, на скільки і як швидко країна зможе просуватись у вказаному напрямі, слугуватиме й критерієм її цивілізованості³²³.

Однак, жодна країна не може замикатись у вузькому партнерському колі – у сучасному світі саме інтеграційна успішність (участь у формуванні ланцюгів доданої вартості) надає країні можливості посилити конкурентоспроможність і впоратися з внутрішніми негараздами. Про які інтеграційні зусилля та які нові формати інтеграційних можливостей йдеться?

Як вказувалось вище, безсумнівним світовим інтеграційним центром утверджується Китай. Тому, вірогідно, на цьому векторі можуть знаходитись і нові ніші для України. Одним із шляхів розширення співробітництва України і Китаю може стати **участь України у форматі існуючого співробітництва КНР із країнами Центральної і Східної Європи** з огляду на приналежність України до цього регіону та її статусу асоційованого члена ЄС³²⁴.

Кілька років тому, коли велись широкі дискусії стосовно значного потенціалу і перспектив участі України у «Новому шовковому шляху», зазначалось, що вигідне економічне положення, запровадження зони вільної торгівлі з ЄС і дешева кваліфікована робоча сила – важливі складові привернення інвестицій в Україну, насамперед, динамічних азійських (зокрема, Китаю), розширення інтеграційних можливостей і, на такій основі, прискорення економічного зростання і розвитку.

На жаль, є підстави стверджувати, що такі **вигідні сценарії для України не вдалося реалізувати**, насамперед, внаслідок слабкої системи державного управління і низької якості трансформаційних процесів всередині країни.

Так, зокрема, Україна неналежно підійшла до питання політики Китаю стосовно країн ЦСЄ, хоча саме цей інтеграційний напрям сьогодні виглядає досить оптимістично. Вагомим чинником стало те, що у 2012р. Китаєм та країнами ЦСЄ було ухвалено спільне рішення (за ініціативою китайської сторони) про започаткування **формату співробітництва**

³²³ Докладніше див. статтю Б.Соболева «Інтеграція до Євросоюзу як головний напрям реформування та структурних змін макроекономіки», розміщену в цьому виданні.

³²⁴ Кошовий С. Формат взаємодії 16+1: Китай плюс країни Центральної та Східної Європи. Підсумок перших п'яти років співпраці. // Завдання і перспективи інвестиційно-інтеграційного розвитку України. – К.: 2017, с.95-111.

«16+1»³²⁵, яке було представлено керівництвом китайського уряду у вигляді 12 напрямів політики стосовно країн ЦСЄ³²⁶ і центром якого мали стати країни Вишеградської групи V-4³²⁷.

Фактично Китаєм вже закріплена довгострокова стратегія посилення (принаймні) економічного впливу в одному з європейських регіонів. Зважаючи на високу економічну динаміку Китаю і сповільнення «старої Європи», вказані впливи, звичайно, посилюватимуться³²⁸, що, водночас, означатиме підвищення вагомості країн ЦСЄ і зменшення інтересу до суміжних країн, які залишаються поза форматом «16+1».

Наразі, відбувається формування спільної політики країн ЦСЄ до співробітництва з Китаєм. Україна, знову залишаючись за цим процесом, і надалі ризикує залишатись поза увагою світових інвесторів. Тому найближчими завданнями є **пошук можливостей і шляхів долучення України до формату «16+1»** і перетворення на «17+1»³²⁹.

Іншим важливим інтеграційним проектом, до якого Україні слід долучитись, є **проект розвитку Карпатського регіону** (учасниками якого вже є майже всі країни V-4, а також Румунія), насамперед, в частині створення і включення України до транспортної інфраструктури ЦСЄ – «*Via Carpatia*», а з тим і покращення доступності прикарпатських регіонів країн. Поки цей проект виглядає суто європейським, активно просувається і підтримується Польщею, яка не приховує власних лідерських інтересів у ньому. Однак, якщо його вдасться дійсно реалізувати як складову транс'європейських коридорів, то він стане привабливішим і для інвесторів з інших країн, що сформує додаткові можливості для країн-учасників. Поки ж участь **України залишається «невизначеною»**.

Поряд з цим, Україна вже «експериментувала» з різними інтеграційними проектами на теренах колишнього СРСР, які швидко були законсервовані. Тому сьогодні, можливо, є необхідність **оновити «забуті» інтеграційні проекти вже на новій основі**, насамперед, з урахуванням європейського вибору не лише України, але й низки інших пострадянських країн (колишніх республік).

³²⁵ 16 країн, які належать до групи країн Центральної та Східної Європи: Албанія, Болгарія, Боснія та Герцеговина, Естонія, Латвія, Литва, Македонія, Польща, Румунія, Сербія, Словаччина, Словенія, Угорщина, Хорватія, Чеська Республіка (Чехія), Чорногорія.

³²⁶ China's Twelve Measures for Promoting Friendly Cooperation with Central and Eastern European Countries. // Ministry of Foreign Affairs of the People's Republic of China, 2012, http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/topics_665678/.

³²⁷ The Visegrad Four (V4) Nations: Early Adopters of the Belt and Road Opportunity. – <http://hkmb.hktdc.com/en/1X0AA60I/hktdc-research/>.

³²⁸ Гончарук А., Кошовий С. Шовковий шлях: від концепції до практичних кроків (формат взаємодії 16+1). // Зовнішня політика України, 2016, №1, с.26-36.

³²⁹ Кошовий С. Формат взаємодії 16+1: Китай плюс країни Центральної та Східної Європи. Підсумок перших п'яти років співпраці. // Завдання і перспективи інвестиційно-інтеграційного розвитку України. – К.: 2017, с.95-111.

Серед таких інтеграційних проектів виокремлюється **ГУАМ**, у складі Грузії, України, Азербайджану та Молдови³³⁰, який цілком може оновити свою місію. Раніше, в період заснування це був політичний проект, спрямований на зменшення впливу Росії на пострадянському просторі. Значних економічних вигод проект не приніс жодному з учасників. Між тим, всі країни ГУАМ оголосили про свій проєвропейський вибір, і, відповідно до певних прогнозів, економічне зближення ГУАМ з ЄС могло б відбуватись за прикладами країн V-4³³¹.

Чи не найкращою формою посилення співробітництва ГУАМ з країнами ЦСЄ, могло б стати приєднання або інтеграційне включення чотирьох країн ГУАМ до 16 європейських країн. Тобто нове інституційне утворення «20+1» (що навіть краще, ніж раніше вказане «17+1») могло б засвідчити послідовність нетоталітарних країн колишнього СРСР у розбудові трансконтинентального проекту «Нового шовкового шляху».

Більше того, видається, сьогодні ГУАМ може **оновити і посилити місію регіональної і глобальної безпеки і співробітництва**. Базисом посилення системи безпеки і захисту від російської агресії може стати наближення країн **ГУАМ до НАТО**.

Для малих відкритих економік, до яких належить і Україна, прискорений економічний розвиток, в умовах низького внутрішнього попиту і низької купівельної спроможності населення, можливий за рахунок виходу на зовнішні ринки, посилення експортної спроможності вітчизняних виробництв та їх інтеграції до утворених мереж з більшою складовою доданої вартості³³². Тобто йдеться не стільки про наявні можливості розширення експорту товарів і послуг, скільки розширення експортного потенціалу, у т.ч. за рахунок інвестиційного розширення на зовнішні ринки³³³ і входження в інвестиційні середовища інших (динамічних) країн.

І напрямом посилення інтеграційних можливостей країни може стати оновлення економічних зв'язків з країнами, які сьогодні є або лідерами інтеграційних об'єднань, або ж регіональними лідерами. Однією з таких країн, де Україна ще може зайняти належні економічні ніші, а з тим – **посилити власну інтеграційну спроможність, є Казахстан**, який упродовж останнього десятиріччя використав свої геостратегічні вигоди, сьогодні є однією з найбільш динамічних країн на пострадянському просторі, а також **відіграє ключову роль** у формуванні та реалізації згаданого проекту «Нового шовкового шляху».

³³⁰ Організація за демократію та економічний розвиток Грузії, України, Азербайджану і Молдови (ГУАМ). – <http://nato.mfa.gov.ua/ua/>.

³³¹ Развитие партнерства Европейского Союза и ГУАМ: основные тенденции и направления. – <http://veche.kiev.ua/>.

³³² Резнікова Н., Іващенко О. Перспективи участі України в глобальних ланцюгах створення вартості як засіб підвищення конкурентоспроможності в умовах транснаціоналізації виробничих відносин. // Інвестиції: практика та досвід, 2015, №16, с.22-26.

³³³ Саме така модель, коли експансія експорту товарів супроводжувалась експортом інвестицій, дозволила Китаю послідовно запроваджувати довгострокове прискорене зростання.

Складність економічних зв'язків з Казахстаном полягає у практичній неможливості взаємних «традиційних» поставок товарів між країнами внаслідок обмежень і заборон по перетину кордону між Україною та Росією. Тобто, Україна повинна винаходити інші (нові) шляхи і можливості входження в економічний простір Казахстану³³⁴.

Зважаючи на сучасну глобальну тенденцію інтеграційного розширення, для країни важливо **якнайшвидше включатись в мережі глобального виробництва, торгівлі, фінансів**, що дозволить країні запобігти витісненню на периферію світових тенденцій. І інвестиції України в Казахстан можуть виявитись надзвичайно сприятливими для українських виробників не лише з точки зору безпосереднього входження на азіатські ринки, а й з метою покращення умов залучення до трансконтинентальних проектів, включаючи Новий шовковий шлях. Тому для України стратегічно важливим є **формулювання механізмів та інструментів підтримки експорту інвестицій**, і Казахстан в цьому контексті може стати гарною стартовою площадкою.

Підкреслимо, інтеграційні зусилля мають спрямовуватись не лише на висхідні ринки. **Вихід Великої Британії з ЄС** означає скасування режиму вільної торгівлі між країнами, які мають відповідну угоду з ЄС (як, зокрема, Україна), та Великою Британією. У цьому випадку, якщо для «скороченого» ЄС режим вільної торгівлі успадковується, то стосовно **торговельного режиму з Великою Британією** країнам слід **проводити окремі домовленості**. Для окремих країн (які не мали вільної торгівлі з ЄС) вказані переговори можуть бути досить простими і швидкими, для інших же ситуація може суттєво ускладнитись. Тобто упродовж лише двох найближчих років система торговельних угод, в яких однією зі сторін є Велика Британія, найвірогідніше помітно трансформувється, що змінить також торговельні та інвестиційні потоки.

«Звільнившись» від надмірної опіки ЄС, Велика Британія активізуватиме двосторонні переговори стосовно **лібералізації торговельних режимів з «третіми» країнами**, насамперед, з висхідними країнами Британської співдружності. Так, високоймовірним є встановлення режиму вільної торгівлі з Індією та іншими країнами, торгівля з якими зможе стати «замінником» торгівлі всередині ЄС і покращити зовнішньоторговельне сальдо внаслідок вищої технологічності і конкурентоспроможності британської економіки. Важливо, щоб Україна опинилась саме серед тих країн, в розвитку торговельних та інвестиційних зв'язків з якими була б зацікавлена Велика Британія.

На завершення зауважимо, що **«наповнення» виробництв внутрішньою вартістю**, а з тим і посилення конкурентоспроможності, здорожчання експорту, підвищення заробітних плат і доходів, вимагає значних **додаткових інвестицій у людський капітал**, насамперед через фінансування освіти, підвищення кваліфікації, технологічної та інфраструктурної готовності. Тобто нова структура сучасної економіки вимагає упереджувачого розвитку та зміцнення людського капіталу, що є предметом окремого наступного дослідження.

³³⁴ Перспективи входження України у ринки висхідних країн. // Київ: Заповіт, 2015. – 124с.

Соціологічні оцінки економічного становища країни і перспектив його розвитку

Оцінки економічного становища в країні та перспектив його розвитку є важливим показником настроїв, що впливають на економічну та соціальну поведінку громадян.

Загалом, громадяни України вкрай негативно оцінюють спрямованість поточного розвитку країни. Так, навесні 2018р. на питання про розвиток подій «у правильному чи неправильному напрямі» лише 15,2% респондентів дали позитивну відповідь. Про «неправильний напрям» заявили 69,1% опитаних і 15,7% не змогли однозначно визначитися.

Далі подані окремі результати двох соціологічних опитувань у 2017р.³³⁵ і 2018р.³³⁶ стосовно того, яким бачиться громадянам України їх економічне становище, і чи сподіваються вони на його покращення у майбутньому.

Загальна оцінка. Стосовно **економічного становища країни**, оцінки населення дещо покращилися. Так, навесні 2018р. як «дуже погане» і «досить погане» його визнають 40% і 37% респондентів (у 2017р. 39% і 45%, відповідно). Натомість частка тих, хто визначає економічне становище загалом як «не погане і не добре», зросла до 20% (з 16%).

Також **покращилися оцінки стосовно власного добробуту** сімей (загалом оцінки власного добробуту значно вищі, ніж оцінки економічного стану в цілому) – помітно знизилась частка тих, хто визнавали становище як «дуже погане» і «досить погане» (з 23% і 35% до 22% і 31%, відповідно) (таблиця «*Як би Ви оцінили ситуацію в Україні у наведених сферах?*»).

Очікувані зміни. Поряд з покращенням поточної оцінки економічного становища країни і рівня добробуту, оцінки стосовно змін – погіршилися. Так, у 2018р. 22% опитаних вважають, що протягом найближчих 2-3 років економічне становище країни зміниться на краще (у 2017р. було майже 23%), 32% – зміниться на гірше (у 2017р. – 27%), 30% – що воно не зміниться (24%). Отже, навіть протягом найближчих 2-3 років лише близько п'ятої частини опитаних очікують позитивних змін в економічному становищі країни, ще менше їх очікують протягом поточного року (таблиця «*Як зміниться становище в Україні в таких сферах у найближчі 2-3 роки?*»).

³³⁵ Дослідження проведено соціологічною службою Центру Разумкова з 21 по 26 квітня 2017р. в усіх регіонах України за винятком Криму та окупованих територій Донецької та Луганської областей за вибіркою, що репрезентує доросле населення країни за основними соціально-демографічними показниками. Опитано 2018 респондентів віком від 18 років. Теоретична похибка вибірки не перевищує 2,3%. – Докладніше див.: Міщенко М. Оцінки економічного становища країни, перспектив його розвитку та еміграційні настрої громадян України. // Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. Київ: Заповіт, 2017, 156 с.

³³⁶ Дослідження проведено соціологічною службою Центру Разумкова з 16 по 22 березня 2018 року в усіх регіонах України за винятком Криму та окупованих територій Донецької та Луганської областей. Опитано 2016 респондентів віком від 18 років. Теоретична похибка вибірки – 2,3%.

Як би Ви оцінили ситуацію в Україні у наведених сферах?³³⁷

	Дуже погана		Досить погана		Не погана і не добра		Добра		Дуже добра		Важко відповісти	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Економічне становище країни	39,1	39,9	44,8	37,1	13,6	19,5	0,8	1,5	0,0	0,0	1,8	2,0
Рівень добробуту Вашої родини	22,5	22,2	35,3	30,6	35,2	37,1	5,0	7,2	0,1	0,2	1,8	2,6

Як зміниться становище в Україні в таких сферах у найближчі 2-3 роки?

	Зміниться на краще		Зміниться на гірше		Не зміниться		Важко відповісти	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Економічне становище країни	22,9	22,1	27,2	32,0	23,7	29,7	26,1	16,3
Рівень добробуту Вашої родини	23,7	22,2	23,8	29,3	23,2	29,5	29,3	19,0

Найчастіше українці схилиються до думки, що Україна здатна подолати існуючі проблеми та труднощі не у найближчі роки (такий оптимістичний прогноз висловили 22% опитаних, що, втім, є кращим показником за останні 2 роки), а у більш віддаленій перспективі (так вважають 53% респондентів). Лише 15% (найнижчий показник останніх років) займають вкрай песимістичну позицію, вважаючи, що України взагалі не здатна їх подолати (таблиця «Чи здатна Україна подолати існуючі проблеми та труднощі?»).

Чи здатна Україна подолати існуючі проблеми та труднощі?

	Лютий 2016р.	Листопад 2016р.	Квітень 2017р.	Березень 2018
Здатна подолати протягом найближчих кількох років	19,1	17,8	15,6	21,8
Здатна подолати у більш віддаленій перспективі	45,4	43,2	49,8	52,7
Не здатна	23,4	23,9	18,8	15,0
Важко відповісти	12,0	15,1	15,8	10,5

Подолання криз. Хоча оцінки стосовно можливості подолання існуючих проблем і труднощів підвищилися, однак, очікування подальших кризових проявів залишаються значними. Так, майже 39% (у 2017р. – 33%) вважають, що постійні економічні шоки та кризи є характерною рисою України сьогодні і залишатимуться такою протягом найближчого десятиліття, 21% (проти 18%) – що кожні 3-4 роки в Україні відбуватимуться кризові процеси в економіці, майже 17% (15%) – що внутрішні чинники економічних криз будуть подолані, проте країна залишатиметься чутливою до зовнішніх кризових економічних впливів

³³⁷ Тут і далі в таблицях, якщо не вказано інше, дані подані у відсотках.

(таблиця «З яким із наведених тверджень Ви згодні найбільшою мірою?»).

З яким із наведених тверджень Ви згодні найбільшою мірою?

	2017	2018
Постійні економічні шоки та кризи є характерною рисою України сьогодні і залишатимуться такою протягом найближчого десятиліття	33,4	37,9
Кожні 3-4 роки в Україні відбуватимуться кризові процеси в економіці	18,3	20,6
Внутрішні чинники економічних криз будуть подолані, проте країна залишатиметься чутливою до зовнішніх кризових економічних впливів	15,4	16,5
Україна за рік-два подолає нинішню економічну кризу і розпочне тривалий період стабільного розвитку економіки	13,5	9,9
Важко відповісти	19,4	15,1

Зазначимо, оцінка респондентами здатності України подолати проблеми і труднощі **залежить від їх оцінки рівня добробуту власної родини – чим вищою є ця оцінка, тим більш оптимістично респонденти дивляться на майбутнє країни.**

Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна

Редактор видання *А.Пашкова*

Дизайнерський супровід *О.Шаптала*

Попередні видання Центру Разумкова серії «Дискусії про економічний розвиток»

Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. – К., 2017, 156 с.

Завдання і перспективи інвестиційно-інтеграційного розвитку України. – К., 2017, 124 с.

Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку. – К., 2016, 116 с.

Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні. – К., 2016, 120 с.

Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України. – К., 2015, 72 с.

Перспективи виходу України на ринки висхідних країн. – К., 2015, 116 с.

Видавництво «Заповіт»

01011, Київ, вул. Панаса Мирного, 7-а, офіс 9.
e-mail: zapovit@gmail.com