

Разумков центр

**Торговельні війни сучасності
та їх вплив
на економічне зростання і розвиток
у світі та Україні**

Київ 2019

Торговельні війни сучасності та їх вплив на економічне зростання і розвиток у світі та Україні. / *Наук. ред. В.Юрчишин.* – Київ: Заповіт, 2019. – 190 с.

ISBN 978-966-2050-15-8

Постійна електронна адреса: http://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_trade_wars.pdf

© Разумков центр, 2019
© Видавництво «Заповіт», 2019

ISBN 978-966-2050-15-8

Бібліотека Разумков центру. Серія «Дискусії про економічний розвиток»

Передмова

Разумков центр упродовж останніх років неодноразово звертався до глобалізаційних процесів. Між тим, зміни в економіках країн прискорюються, що вимагає прискіпливого аналізу чинників і складових як глобалізації загалом, так і значимості нових викликів, які потребують якнайшвидшої локалізації для відвернення кризових шоків.

Слід нагадати, що криза 2008-2009рр. виявилася неочікуваною і значною мірою руйнівною для ринків багатьох країн і світогосподарських зв'язків загалом, послабила формовану систему довіри, макроекономічної і фінансової стійкості. Водночас, вона суттєво ускладнила бачення і розуміння протікання глобальних змін, які як відбуваються у період кризових загострень, так і генеруються не завжди доречними заходами регулювання у посткризовий період (які мали б бути спрямованими на нейтралізацію розгортання подібних процесів у майбутньому).

До недавнього часу вважалося, що головні кризові чинники вже належно локалізовані, і країни набули певного імунітету до недосконалого управління макроекономічними, у т.ч. міжнародними, процесами. Однак, останні два роки система глобальної лібералізації руху товарів, послуг, капіталів, яка була характерною ознакою початку ХХІ ст., почала підпадати під виразний тиск популізму і протекціонізму.

Причому, ініціаторами перегляду міжнародних, інституційно встановлених засад світової економіки виступили країни, які довгий час вважалися лідерами економічних свобод та глобальної інтеграції. Перша хвиля захисту національних ринків, започаткована шляхом тарифних обмежень США, яка стала сигналом до «торговельної війни» і перерозподілу потоків капіталів, на деякий час «захлинулась» на початку 2019р. завдяки успішності торговельного та економічного діалогу між США та Китаєм – найбільшими світовими економіками. Однак, як і передбачала переважна більшість міжнародних експертів, нова кризова хвиля – у сфері економіки, торгівлі, фінансів – не забарилася. І весь 2019р. можна сміливо назвати роком як суперечностей і протистоянь, так і пошуків і кроків позитивних консолідаційних зусиль для недопущення розгортання нових негативних тенденцій. Тому сьогодні вкрай актуально вчасно, а краще упереджуючи, отримувати сигнали стосовно кризових ризиків та викликів, передбачати можливі сценарії розвитку світової економіки, ролі і місця країни у сучасному середовищі швидких економічних змін.

Як один з вагомих кроків у дослідженні нинішнього етапу глобалізації, Разумков центр ініціює розгляд і експертне обговорення чинників і складових торговельних воєн, що стало ознакою кінця 2018р. – першої половини 2019р., їхніх впливів на економічне зростання та інвестиції як у світі загалом, так і в Україні зокрема.

Анатолій Рачок,

Генеральний директор Разумков центру
19.09.2019.

Торговельні війни сучасності та їх вплив на економічне зростання і розвиток у світі та Україні

Зміст

Василь ЮРЧИШИН. Посилення торговельних суперечностей і дисбалансів потоків капіталів – передвісники структурних змін чи нової кризової хвилі? Виклики для України	5
<i>Аналітична доповідь</i>	
1. Глобалізаційні процеси сучасності	5
2. Прискорення США і структурне «зближення» двох найкрупніших економік	14
3. Китайський глобалізаційний фактор	27
4. Тенденції та особливості міжнародного руху капіталів	32
5. Внормування економічних протистоянь між США і Китаєм ?	48
6. Українські асоціації і завдання економічної політики	59
Катерина АНУФРІЄВА, Світлана БРУС. Світові торговельні війни: виклики та лінії опору малої відкритої економіки	72
Олена БЕРЕСЛАВСЬКА. Протекціонізм: причини посилення, наслідки для світу та України	88
Євген БУБЛИК, Юлія ШАПОВАЛ. Трансформація міжнародних потоків капіталу в умовах торговельної війни США і КНР	98
Анатолій ДРОБЯЗКО. Порівняння структури експорту та інструментів впливу на економічний розвиток Польщі, Румунії, Угорщини, Чехії та України	110
Владислав ЗИМОВЕЦЬ. Вразливість фінансової системи України до нестабільності на світових ринках	119
Анжела МАХІНОВА, Вікторія МИКУЛЯК. Світ за доби протекціонізму, або останні тенденції на міжнародній торговій арені	138
Юрій ПРОЗОРОВ. Формування інформаційно-мережевих банківських структур в епоху цифровізації торговельних війн	157
Олена САЛІХОВА, Наталія ШЕЛУДЬКО. Сучасні торговельні війни: на порозі нової індустріальної структури світу	166
Борис СОБОЛЄВ. Глобальні торговельні війни та можлива тактика для України	177
Віталій ШАПРАН. Вплив торгових війн на монетарну політику	183

Today, the system of global liberalisation in the movement of goods, services and capital, which was a characteristic feature of the beginning of the 21st century, has come under the intense pressure of populism and protectionism.

Moreover, the initiators of the revision of international, institutionally established principles of the world economy, were the countries that have long been considered as the leaders of economic freedoms and global integration. The first wave of protection of national markets was launched through US tariff restrictions and became a signal to the "trade war" and redistribution of flows of capital. This wave was briefly calmed in early 2019 by successful trade and economic dialogues between the US and China, the largest economies of the world.

But, as the vast majority of international experts predicted, the new crisis wave - in the areas of economy, trade and finance - was swift to follow. The whole 2019 can definitely be called a year of risks and contradictions, a period of finding ways and means of positive consolidation efforts to prevent new negative trends from unfolding.

This publication presents an analysis of the current challenges posed by global economic constraints and their neutralisation.

Посилення торговельних суперечностей і дисбалансів потоків капіталів – передвісники структурних змін чи нової кризової хвилі? Виклики для України

Василь ЮРЧИШИН,
директор економічних і соціальних програм Разумков центру

1. Глобалізаційні процеси сучасності

Характерною особливістю початку ХХІ століття стало прискорення глобалізації, в основі якого лежить зменшення (аж до повної ліквідації) обмежень на транскордонний рух товарів і послуг, капіталів, людей загалом і робочої сили зокрема, культурних та ідеологічних віянь і надбань. Поряд з позитивними рисами глобалізації дедалі більше висловлюється занепокоєнь, зумовлених взаємним і легким проникненням не лише позитивних складових розвитку (добробут, торгівля, знання), але й «токсичних» ризиків і викликів (економічні та фінансові кризові процеси, зростання соціально-економічних розривів)¹. Крім того, дедалі частіше виявляються «сигнали» про послаблення вигод глобалізації, зниження проявів позитивних результатів водночас із посиленням негативних тисків у глобальних і національних середовищах.

Вимір глобалізації. Важливим є розуміння і оцінка того, як країни «вписуються» у той чи інший світовий процес і наскільки відповідають вимогам, генерованими такими процесами. Швейцарським економічним інститутом (*KOF Swiss Economic Institute*) створений т.зв. **Індекс глобалізації країн світу** (*KOF Index of Globalization*)². Індекс, як у більшості випадків подібних методик, є комбінованим показником, за яким можна оцінити рівень інтеграції та активності тієї чи іншої країни у світовий простір, що й визначає ступінь глобалізації. Узагальнений індекс формується з трьох підіндексів, які демонструють рівень глобалізації у сферах:

- економіки (економічна глобалізація) – рівень міжнародної ділової активності, торговельні потоки, міжнародні інвестиції, умови торгівлі тощо;
- соціального середовища (соціальна глобалізація) – міжнародні контакти, транскордонні грошові та інформаційні потоки, міжнародний туризм, інформаційно-комунікаційна інфраструктура тощо;
- політики (політична глобалізація) – участь і активність країни у міжнародних організаціях, міжнародних місіях, ратифікація міжнародних договорів, представництво в інших країнах та інше.

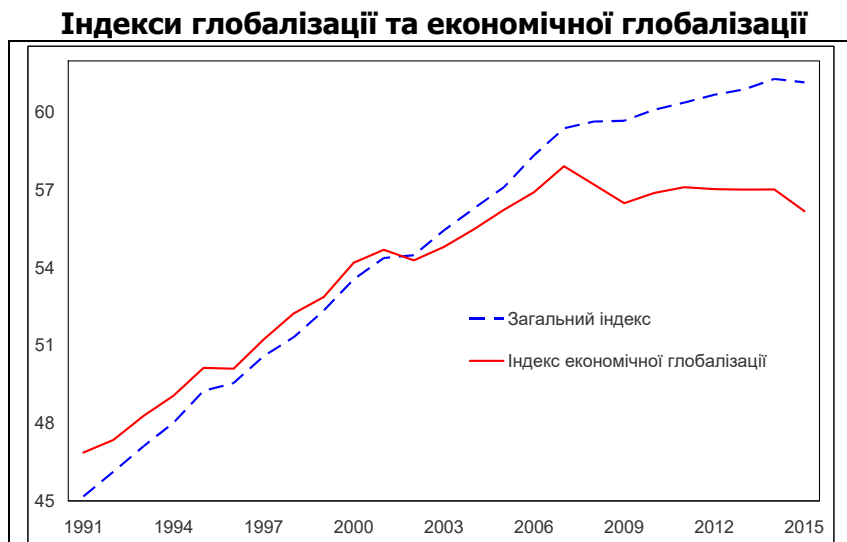
Вказаний індекс досить красномовно демонструє, що, якщо з початку 1990-х років **економічна глобалізація** (насамперед, завдяки стрімкому нарощуванню торгівлі та інвестицій, формуванню ланцюгів доданої

¹ Див., зокрема: Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна. /К: Центр Разумкова, 2018, 202с. –

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

² KOF Globalisation Index. – <https://www.kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>. Останні опубліковані у 2018р. результати Індексу стосуються 2016р., що, зважаючи на інерційність багатьох економічних та інституційних показників, не привносить ускладнень.

вартості) **була невід'ємною складовою** глобалізації загалом (серед «знакових» подій глобального рівня були формування єдиного спільного ринку ЄС та впровадження євро, вступ Китаю до СОТ), то криза 2008-2009рр. суттєво змінила характер складових (діаграма «Індекси глобалізації та економічної глобалізації»).



Так, у посткризовий період³ соціальна і політична глобалізація продовжувались, хоча й дещо меншими темпами (що засвідчується подальшим зростанням загального індексу), проте **економічна глобалізація демонструє чіткі тенденції до послаблення** (т.зв. де-глобалізація⁴). Міжнародними експертами виокремлюються два вагомих **фактори де-глобалізації**⁵. Перший зумовлений зниженням (граничних) вигод від зовнішньої торгівлі та прямих інвестицій внаслідок зростання і здорожчання азійських (насамперед, китайських) товарів, а також посиленням ризиків включення до ланцюгів створення доданої вартості ширшого кола країн (далеко не всі з яких виявлялися надійними партнерами, що можуть підтримувати конкурентні переваги).

Наступний фактор, який почав проявлятися останніми роками і особливо посилюється у 2017-2019рр., зумовлений **посиленням торговельних та інституційних протистоянь двох найкрупніших економік** (США і Китаю)⁶, а також нарощуванням популістських і протекціоністських тенденцій в багатьох країнах світу (як наслідок вимог захисту національних ринків, у т.ч. з аргументацією «національної безпеки»). Крім товарного обміну (експорту-імпорту) першими це відчули фінансові ринки, на яких посилюються невизначеності на ринках прямих інвестицій і цінних паперів. Тому є підстави стверджувати, що індекс економічної глобалізації найближчими роками демонструватиме тенденцію до зниження, що, водночас, «потягне» за собою також послаблення

³ Тут і далі мається на увазі період після кризи 2008-2009рр.

⁴ Поки передчасно говорити про усталений процес де-глобалізації, проте започатковані тенденції ігнорувати не варто.

⁵ Докладніше див.: J.P.Morgan Perspectives. – J.P.Morgan Global Research, April 2019.

⁶ Trade and Development Report 2018. – https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2018_en.pdf.

політичної глобалізації (погіршення довіри між країнами), а з тим – зниження загального індексу.

Поряд з цим, слід нагадати, що за десятиріччя після глобальної кризи 2008-2009рр. світова економіка загалом та й економіки багатьох країн поки так і не вийшли на траєкторію стійкого зростання і розвитку. Так само і глибинні чинники такого «гальмівного» процесу залишаються дискусійними. Тому й **вимоги захисту чи підтримки національних економік** можуть розглядатись як **форми суперечливих відповідей на стримуючі глобальні тенденції**.

При розгляді питання **чинників зростання**, звичайно увага зосереджується і на **розвитку світової торгівлі**. Міжнародна торгівля лише одна із складових глобальної економіки, і ставлення до неї (лібералізація vs протекціонізм) далеко не однозначне. Водночас, єдиної думки стосовно того, що виступає «первинним» у парі «світовий ВВП – світова торгівля», поки не отримано. Залишається дискусійним, чи торговельна експансія спричиняє підвищення глобального попиту, а з тим і стимулює глобальне виробництво, чи підвищення обсягів доданої вартості (ВВП) вимагає розширення торгівлі (остання значно чутливіше реагує на макроекономічні ускладнення).

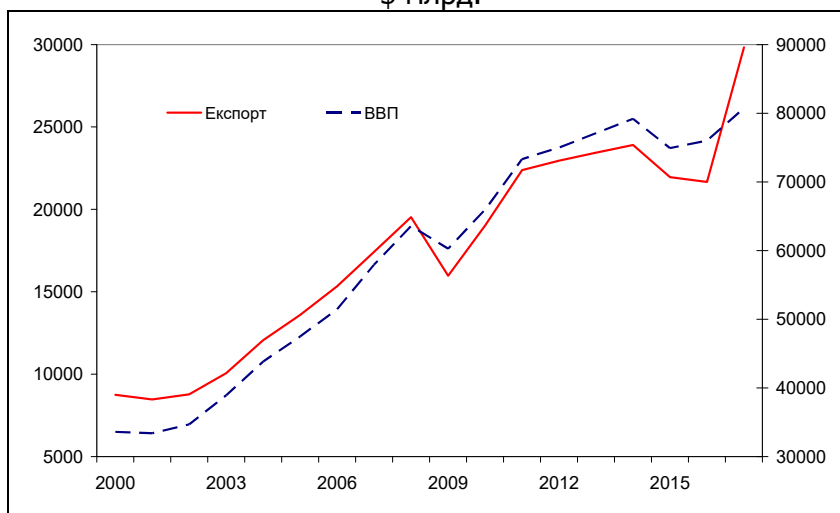
Проте для середньострокової перспективи стає зрозумілим, що **уповільнення темпів економічного зростання** (світової економіки) означає **зменшення попиту на імпорт товарів і послуг** (з відповідним зменшенням експорту в країнах-експортерах), а також **послаблення пропозиції капіталів**. Водночас, слід зазначити, що зниження темпів чи обсягів міжнародної торгівлі провокуватиме і зниження інвестицій в основний капітал (а з тим і послаблення потоків капіталів загалом), що є стримуючим чинником для прискорення глобального зростання. Тобто у макроекономічному сенсі **«торгівля-інвестиції-економічне зростання» виглядають нерозривними**.

Так, у докризовий період експортна експансія багатьох країн (насамперед, висхідних) підтримувала і прискорювала глобальну економічну динаміку. Однак, упродовж останнього п'ятиріччя: (1) темпи зростання світової торгівлі вже не перевищують темпи зростання глобальної економіки; і (2) динаміка глобального ВВП сьогодні є помітно нижчою порівняно з динамікою докризового періоду. У будь-якому випадку **динаміка світового ВВП і міжнародної торгівлі супроводжують одна одну** із відносно слабкими тенденціями до розширення (діаграма «Обсяги світового ВВП і експорту товарів і послуг»).

Тому економічне гальмування неодмінною складовою матиме і зменшення обсягів торгівлі, що для багатьох невеликих висхідних країн (разом із зниженням їх експорту, який часто визначає економічний потенціал країни) може мати вкрай негативні соціально-економічні наслідки. І зворотньо, **обмеження міжнародної торгівлі**, насамперед, внаслідок запровадження протекціоністських обмежень, призведе до помітного

погіршення глобальної економічної динаміки з негативними наслідками для добробуту⁷.

Обсяги світового ВВП (права шк.) і експорту товарів і послуг, \$ млрд.



Суперечності світового зростання. Упродовж останніх 10-12 років, внаслідок стрімких змін у глобальній економіці, відбулася низка інституційних трансформацій, які у вагомих системних сферах заперечували усталені попередні постулати. Значною мірою це зумовлено тим, що глобальна криза 2008-2009рр. порушила вже відпрацьовані «правила гри» у економічних, валютних, боргових сферах, а з тим – країнам, поряд із необхідністю вирішення традиційних стабілізаційних завдань, потрібно було формувати і створювати інституційні та економічні механізми, які дозволяли б адекватно реагувати на нові виклики, сформулювати положення «нової нормальності», яка, втім, за десятиліття все ще не набула стійкого характеру. Так⁸:

- якщо на початку розгортання кризи до «добрих» антикризових заходів належало фіскальне стимулювання (навіть із надмірним зростанням дефіцитів державних фінансів), то надалі вимогою часу ставала т.зв. «бюджетна консолідація» (із суттєвим скороченням видатків і дефіцитів, припиненням зростання боргового тиску);
- запровадження (для запобігання розгортанню кризових процесів) відверто стимулюючої монетарної політики, у т.ч. у форматі нульових процентних ставок і кількісного пом'якшення, хоча й дійсно приборкало послаблення економічної динаміки провідних розвинутих і висхідних країн, однак все ще не могло створити міцний базис для підтримки зростання, а відтак – провокує необхідність чергової «порції» процентного стимулювання і кількісного пом'якшення⁹;

⁷ Див., також статтю О.Береславської «Протекціонізм: причини посилення, наслідки для світу та України», розміщену в цьому виданні.

⁸ Див., зокрема: В.Юрчишин. Проблеми і перспективи посткризового відновлення: глобальна економіка та Україна. – К.: Заповіт, 2012, 228с.

⁹ Зокрема, ФЕД США після кількох років політики поступового підняття базових ставок, влітку 2019р. вперше повернувся до їх (ставок) зниження. Очікується, що до кінця 2019р. відповідне зниження повториться.

- якщо в докризовий період експортна експансія країн, що розвиваються, на розвинуті ринки, а також високе поглинання останніх (особливо США) виступало вагомим чинником світового економічного зростання, то сьогодні, *по-перше*, навіть у розвинутих країнах домінуючими стають (протекціоністські) «вимоги» захисту внутрішніх ринків; *по-друге*, спостерігаються певні ознаки, які можуть засвідчувати кінець експорто-орієнтованої стратегії розвитку (насамперед для висхідних країн); *по-третє* – торговельні суперечності дедалі активніше переростають у системні економічні (валютні, боргові) та інституційні (права власності, інтелектуальні ресурси);
- якщо попередніми десятиліттями боргові проблеми були притаманні країнам, що розвиваються, то сьогодні основні боргові ризики сконцентрувались у розвинутих країнах, у т.ч. європейських. А державні борги зростаючого Китаю стрімко наближаються до критичних рівнів, що може поставити під сумнів позитивну глобальну економічну динаміку.

Деякі з вказаних сфер ще не набули критичного характеру, інші ж вимагають термінових узгоджених рішень, однак поки дедалі чіткіше проявляються конфронтаційні тенденції. Значною мірою це стосується зовнішньоекономічних потоків (насамперед, торговельних).

Протекціоністські обмеження, які достатньо широко використовуються у світовій практиці¹⁰, спрямовуються на захист національних ринків, а відтак – зменшення внутрішніх макроекономічних розбалансувань, вірогідно, не додасть рівномірності розвитку країн і регіонів, у т.ч. внаслідок прискорення структурних зсувів у світовому виробництві у новітню (сучасну) епоху¹¹. І в першу чергу це проявиться у новому погіршенні зовнішньоекономічних балансів, а також їх політичних та економічних відносин країн-світових лідерів¹².

Так, у перші посткризові роки зовнішньоторговельний дефіцит (а з ним і рахунок поточних операцій платіжного балансу (РПО)) найбільшої економіки світу – США – суттєво знизився¹³. Так само помітно знизились торговельні надлишки найвагоміших (для США) торговельних партнерів – ЄС, Китаю, Японії (фактично дефіцит США й утворений внаслідок поглинання надлишку саме найкрупніших економік) – тобто відбулося свого роду глобальне зовнішнє збалансування (діаграма «Сальдо рахунку

¹⁰ Докладно про сучасні проблеми і тенденції у міжнародній торгівлі див. статтю А.Махінової і В.Микуляк «Світ за доби протекціонізму або останні тенденції на міжнародній торговій арені», розміщену в цьому виданні.

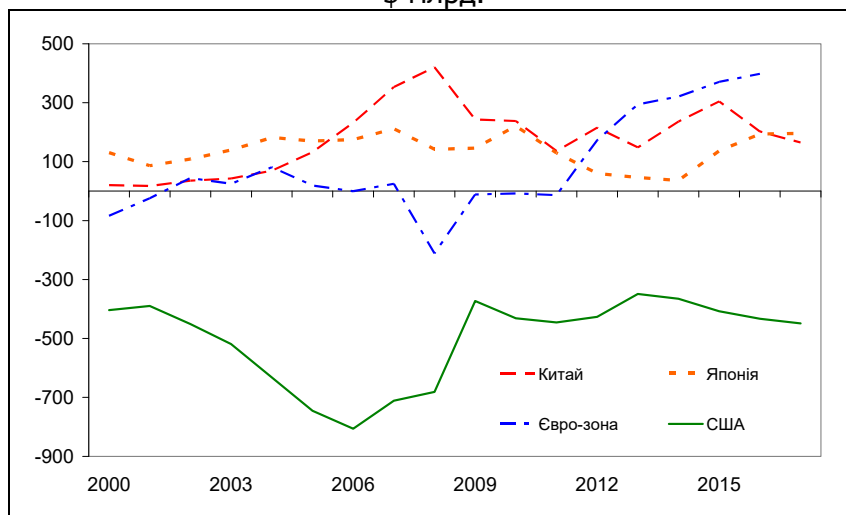
¹¹ Варнавський В. Глобализация и структурные сдвиги в мировом производстве. – https://www.imemo.ru/jour/meimo/index.php?page_id=685&id=8980&jid=8969&.

¹² Див., зокрема, статтю Б.Соболева «Глобальні торговельні війни та можлива тактика для України», розміщену в цьому виданні.

¹³ Зазначимо, на торговельний дефіцит США безпосередньо впливають й інші макроекономічні чинники. Зокрема, державні видатки (які знижують рівень заощаджень в економіці і провокують підвищення процентних ставок); зміцнення долара (здешевлення при цьому іноземних товарів на американських ринках); прискорення економіки (зростання ВВП зазвичай супроводжується прискоренням агрегаваного споживання) та ін. – China's Trade War Isn't Entirely About Trade, <https://nationalinterest.org/feature/chinas-trade-war-isnt-entirely-about-trade-56717>.

поточних операцій...»)¹⁴. Однак, вже з 2015р. започаткувалася нова хвиля зовнішньоторговельних розбалансувань, що почало послаблювати економічні стимули і динаміку розвитку.

Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу, \$ млрд.



Поряд з цим, незважаючи на макроекономічні ускладнення, провідним розвинутим і висхідним країнам вдалося приборкати більшість посткризових ризиків¹⁵. Стосовно ж глобальних результатів останніх років, є підстави стверджувати, що 2017-2018рр. були досить успішними для світової економіки: зростання світового ВВП у цей період на 3,2-3,3% – найкращі результати за останні роки (докладніше далі).

Однак, у другій половині 2018р. – першій половині 2019р. **посилились певні ризики**¹⁶, які можуть **спровокувати суттєве погіршення** показників світового зростання. Так, серед таких ризиків виокремлюються¹⁷:

- зовнішньоторговельні протистояння між двома найкрупнішими економіками світу – США і Китаєм¹⁸. Запровадження США у 2018р. високих імпорتنних тарифів на товари з Китаю (і відповідні заходи Китаю) помітно скоротило не лише обсяги торгівлі, але й замовлення і запаси товарної маси, необхідних для розширення торгівлі, що зменшило глобальний попит загалом і може позначитись на відновлюваних

¹⁴ Для показників і динаміки міжнародної торгівлі (окремих країн та регіонів) використані дані наведені у *World Trade Statistical Review 2018*. – https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2018_e/wts2018_e.pdf.

¹⁵ Див., зокрема: Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна. / К: Центр Разумкова, 2018, 202с. – http://razumkov.org.ua/uploads/article/2018_global_trends.pdf.

¹⁶ ...на окремі з яких Центр Разумкова вже вказував, див., зокрема: Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна. / К: Центр Разумкова, 2018, 202с. – http://razumkov.org.ua/uploads/article/2018_global_trends.pdf.

¹⁷ Emerging Markets Quarterly: Q2 2019. – Credit Suisse, April 2019.

¹⁸ Докладніше про різні аспекти протистояння див. статті К.Ануфрієвої і С.Брус «Світові торговельні війни: виклики та лінії опору малої відкритої економіки» та О.Саліхової і Н.Шелудько «Сучасні торговельні війни: на порозі нової індустріальної структури світу», розміщені в цьому виданні.

процесах, насамперед у висхідних країнах (які загалом захищені від зовнішніх шоків значно менше, ніж розвинуті)¹⁹;

- подібний негативний вплив на глобальний попит також може спричинити остаточне «розлучення» Великої Британії з ЄС, що, через виниклі дисбаланси, **погіршить як економічну** (зниження взаємного попиту та обсягів торгівлі), **так і інституційну** (послаблення єдності ЄС і посилення домінування Німеччини) структуру ЄС, а також і показники світової торгівлі;

- хоча переговори про зниження торговельних бар'єрів і обмежень на початку 2019р. виявилися успішними, проте це зовсім не означає, що торговельні питання «закриті». Більше того, *по-перше*, вже у травні відбулися нові торговельні обмеження, *по-друге* – досить жорсткі дії Адміністрації США у торговельній сфері формують очікування і подальших **можливих продовжень захисту США національних інтересів**, що погіршує очікування бізнесу стосовно торговельних і ділових режимів у різних країнах та й у світі загалом;

- зниження темпів нарощування внутрішнього попиту у Китаї, що, у поєднанні з торговельними ускладненнями, призведе до зменшення у країні попиту на імпортовані товари, а з тим – **обмежуючи вплине** на економіку країн Південно-Східної Азії, сьогодні найбільш динамічного регіону у світі²⁰, і навіть на розвинуті країни тихоокеанського регіону, зокрема Австралію²¹;

- продовження гальмування світового промислового виробництва, що вже провокує зменшення попиту на промислову і будівельну продукцію як у розвинутих, так і висхідних країнах. Реакцією на зменшення попиту може стати і **зменшення пропозиції із зростанням світових цін на відповідні товари**, що також посилить глобальне ринкове розбалансування;

- прискорення перетоку капіталів між провідними країнами і **відпливу капіталів з висхідних країн**, що зумовлено як посиленням монетарної політики у США (а з тим і підвищенням привабливості американських фінансових ринків), так і нестабільністю великих висхідних економік (зокрема, кризові шоки такі, як у Туреччині та Аргентині у середині 2018р.). Для багатьох висхідних країн це матиме кризові наслідки, які охоплюватимуть і інші країни і регіони, особливо, якщо умови торгівлі для висхідних країн погіршаться (врізка «*Ризики конфліктності на сировинних ринках*»).

¹⁹ Вплив нових тарифів США на країни ЄС проявляється набагато менше, ніж на країни Північної Америки і Південно-Східної Азії. Однак, у поєднанні з ситуацією навколо *Brexit*, ризики економічного гальмування у всіх вказаних регіонах залишаються високими.

²⁰ Слід зауважити, наприкінці 2018р. значна частка країн Південно-Східної Азії продемонструвала помітне зниження економічної динаміки, яке міжнародні експерти асоціюють з **негативними очікуваннями бізнесу** стосовно запровадження нових тарифів США на імпорт з Китаю (що неминуче мало б депресивно вплинути на сукупний попит у регіоні). – Global Cycle Notes: Fear tariff fears. – Credit Suisse Investment Solutions&Products, April 2019.

²¹ Австралійська економіка суттєво залежить від китайських товарних та інвестиційних ринків. Тому ускладнення в економіці Китаю внаслідок тарифних обмежень США спричинить зниження попиту на австралійські товари з відчутним девальваційним тиском на австралійський долар (що й спостерігалось влітку 2018р. після запровадження нових тарифів США).

РИЗИКИ КОНФЛІКТНОСТІ НА СИРОВИННИХ РИНКАХ

Сповільнення темпів економічного зростання, у т.ч. як продовження гальмування процесу глобалізації, неодмінно позначиться на попиті-пропозиції біржових товарів на глобальних товарних ринках (насамперед, металургійної та будівельної галузей, важкого машинобудування та інших енерго- і ресурсомістких виробництв), а з тим – і на їх цінових характеристиках. Загалом, упродовж найближчих років цінових шоків на світових біржових ринках не передбачається, проте цінова динаміка демонструватиме різноспрямовані тенденції (таблиця «Прогноз світових цін на окремі групи товарів»²²).

Прогноз світових цін на окремі групи товарів

		2018	2019	2020	2021
Нафта	\$/барель	72,0	74,0	69,0	69,1
Пшениця (США)	\$/т	210	212	215	217
Соняшникова олія	\$/т	695	716	738	761
Залізна руда	\$/т	69,0	65,0	64,5	64,0

Звернемо увагу на наступну обставину. Дві найбільші економіки – США і Китай – значною мірою визначають і світові тенденції на біржових ринках. При цьому, США часто виступає у якості виробника та експортера сировинних, енергетичних і аграрних товарів. І, зважаючи на тенденції останніх років, вірогідно, відповідні потужності нарощуватимуться. Звичайно, як великий виробник і експортер аграрної продукції за раціональної політики й Україна може отримати довгострокові вигоди²³.

Китай же дедалі більше потребує імпорту вказаних видів товарів і, зрозуміло, по мірі зростання і покращання добробуту такі товари займатимуть дедалі більшу частку у структурі загального імпорту і, відповідно, збільшення фінансування.

У таких умовах неминучим стане виявлення нових точок дотику і суперечностей між США і Китаєм. Тому сьогодні Китай займає активну позицію у формуванні нових економічних зв'язків і торговельних союзів з висхідними країнами Азії, Африки і Південної Америки, щоб посилити свій економічний (і за можливості і політичний) вплив на країни, які мають належні запаси.

Слід вказати, що **посилення дисбалансів і протистоянь між США і Китаєм**, США та іншими економічними партнерами²⁴ матиме негативний вплив на глобальне середовище не лише внаслідок (прямого) підвищення тарифів, але й через непрямі (опосередковані) передаткові механізми,

²² World Bank Commodities Price Forecast. – <http://pubdocs.worldbank.org/en/823461540394173663/CMO-October-2018-Forecasts.pdf>.

²³ Для України ситуація виглядає привабливою, оскільки цінові характеристики основних експортних товарних груп аграрного сектору (який поступово стає драйвером експорту України) демонструють тенденцію до підвищення. – Grain: World Markets and Trade, <https://apps.fas.usda.gov/psdonline/circulars/grain.pdf>.

²⁴ Структура імпорту до США ще з початку 2018р. почала і продовжує зазнавати послідовних змін. Так, у 2017р. імпорт з ЄС складав 18-19% загального обсягу, на початку 2019р. досяг майже 20%, Мексики зріс з 13% до 14%, Канади утримувався на рівні 13%, а Китаю знизився з 22% до 18%. – EM Asia regional pack: Bracing for a long summer, J.P.Morgan Asia Economic and Markets Research, June 2019.

такі, як втрати у продуктивності, порушення у функціонуванні ланцюгів доданої вартості та інвестицій, невизначеності у поведінці і намірах партнерів²⁵, а також монетарні і валютні фактори²⁶.

Упродовж 2019р. окремі негативні чинники глобальної економіки, неочікувано загострилися, хоча на початку року помічалися окремі позитивні прояви пом'якшення суперечностей і протистоянь. І міжнародними експертами виокремлюються три сфери, які визначатимуть глобальні зміни найближчими роками²⁷:

- світові потоки капіталів, чутливість яких до торговельних тенденцій (у т.ч. зумовлених запроваджуваними обмеженнями) посилилась, наслідком чого стане помітне зменшення капітальних витрат в багатьох країнах, а з тим – послаблення потенціалу стійкого довгострокового зростання²⁸;
- подальша реакція Китаю (насамперед, в частині запроваджуваних заходів економічної політики) на запроваджувані торговельні обмеження, а також вплив на країни Південно-Східної Азії (найдинамічнішого регіону у світі);
- напрями економічної політики, націленої на стимулювання ділової активності в окремих країнах в умовах гальмування глобального зростання, запроваджувані центральними банками провідних країн (насамперед, США). У т.ч. можливостями і межами підтримки національної економіки через управління курсовою динамікою.

Наголосимо, розпочата **торговельна війна** між США і Китаєм не «замикається» лише навколо питань торгівлі між двома країнами чи завданнями зменшення торговельних дисбалансів²⁹. Радше **це один з елементів світового (глобального) перерозподілу сфер впливу** між визнаним світовим лідером США і високо динамічним Китаєм, який намагається стати не менш впливовим актором сучасності. І показово, що хоча простір торговельної війни широкий, проте у дійсності **головні суперечності сконцентровані у сфері технологій та інновацій** (насамперед, інформаційно-комунікаційних), сферах, де ще до недавнього часу глобально домінували США. Певна парадоксальність такого акцентування полягає у тому, що останнім десятиліттям саме Китай активно і наполегливо залучав і реалізовував технологічні досягнення розвинутих країн, що стало одним із напрямів створення і розвитку власної технологічної ніші, як складової глобального (технологічного) лідерства³⁰.

²⁵ Berthou A., etc. The macroeconomic implications of a global trade war. – <https://voxeu.org/article/macro-economic-implications-global-trade-war>.

²⁶ Втім, інфляційний вплив навряд чи буде значним. Оскільки підвищення тарифів (з тиском до зростання цін) за виваженої монетарної політики значною мірою буде «нейтралізоване» зниженням агрегованого попиту (із зниження цін).

²⁷ Докладніше див.: EM Asia 2H19 outlook: Bracing for a long summer. / J.P.Morgan Economic Research, June 2019.

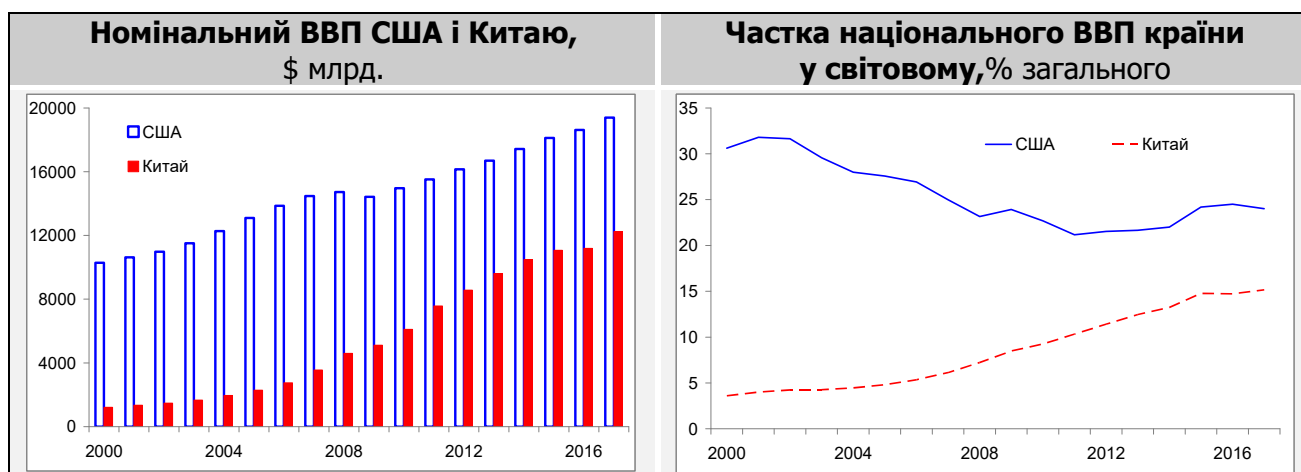
²⁸ Навіть якщо тарифи США на китайські вироби знизяться (чи повернуться до початкового рівня), все одно торговельні невизначеності будуть стримуюче впливати на капітальні рішення багатьох країн і компаній. – Global Cycle Notes: The Art of Trade Wars. – Credit Suisse Investment Solutions&Products, July 2019.

²⁹ China's Trade War Isn't Entirely About Trade. – <https://nationalinterest.org/>.

³⁰ China's Race to Global Technology Leadership. / Ed. By A.Amighini, ISPI: 2019.

2. Прискорення США і структурне «зближення» двох найкрупніших економік

Нагадаємо, що стрімке зростання (середньорічні темпи 11%) **китайської економіки** у період зі вступу країни до СОТ (2001р.) до глобальної кризи (2009р.) відбувалося насамперед завдяки реалізації **інвестиційно-експортної моделі в умовах низької вартості внутрішньої робочої сили**. Навіть сьогодні рівень заощаджень Китаю у структурі формування ВВП знаходиться на рівні 50%, що слугує значимим фактором подальшої інвестиційної експансії, а з тим – утримання досить високих темпів зростання економіки. У результаті, якщо у 2000р. ВВП Китаю (\$1,2 трлн.) складав менше 12% ВВП США (\$10,3 трлн.), то у 2017р. вказане співвідношення перевищило 63% (діаграма «*Номінальний ВВП США і Китаю*»), і частка ВВП Китаю у світовому виробництві сягнула 15,2% глобального показника (діаграма «*Частка національного ВВП країни у світовому*»³¹).



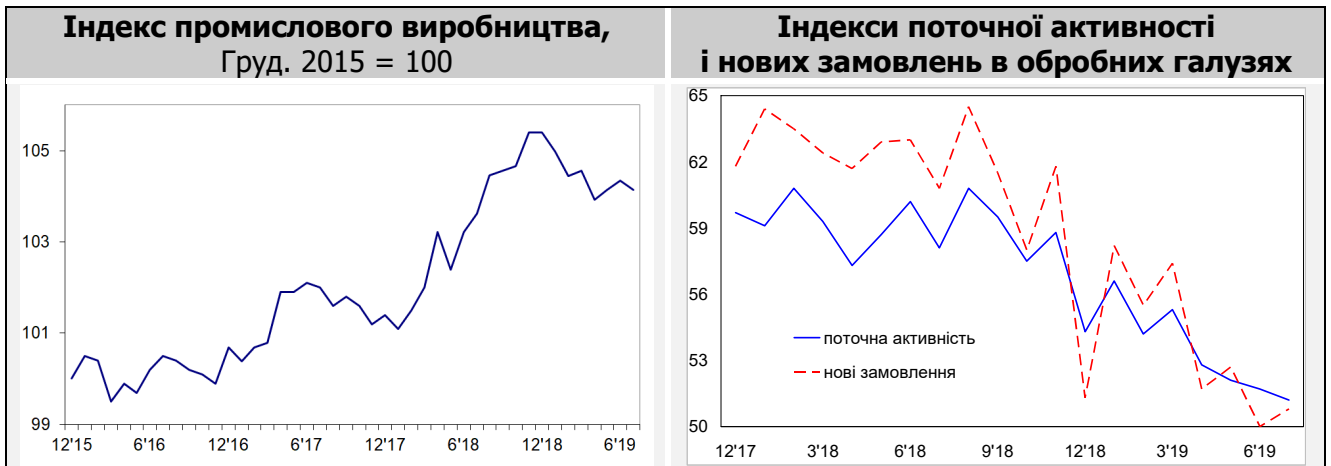
Зрозуміло, інвестиційно-експортна модель Китаю (вдало реалізована) закладає міцний потенціал для довгострокового зростання, однак, водночас, посилює макроекономічні дисбаланси на зовнішніх ринках (нарощування надлишку у торгівлі з головними партнерами, насамперед, США), внутрішніх ринках (низькі стимули для поповнення споживчих ринків), а також призводить до швидкого здорожчання робочої сили, що вже може мати негативні наслідки для конкурентоспроможності національних виробництв, а з тим і зростанням ризиків послаблення темпів економічного розвитку. При тому, що США активно запроваджують власні структурні зміни.

Посилення економічної динаміки США. На кінець 2018р. – першу половину 2019р. економіка США демонструє міцні результати, що дає підстави очікувати продовження позитивних процесів³². Так, якщо у 2016-2017рр. динаміка промислового виробництва була досить невиразною, то упродовж всього 2018р. індекс промисловості суттєво зростав і навіть прискорився у другій половині року, коли почали застосовуватись

³¹ Тут і далі, якщо не вказано інше, для міжнародних порівнянь використані дані наведені у *World Bank Indicators*. – <https://data.worldbank.org/indicator/>.

³² Economic Report of the President 2019. – https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/ERP/2019_erp.pdf.

тарифні імпорتنі обмеження (переважно якраз і спрямовані на захист промислового потенціалу країни) (втім, цей потенціал досить швидко вичерпався) (діаграма «Індекс промислового виробництва»³³). Поряд з цим, слід вказати, з середини 2018р. дещо знизилась активність в обробних галузях³⁴, а зниження нових замовлень було більш значимим, що відбиває побоювання бізнесу про погіршення умов товарних поставок вже у найближчому майбутньому (якщо торговельна війна розгортатиметься) (діаграма «Індекси поточної активності...»).



Слід окремо підкреслити позитивні результати США у двох найважливіших макроекономічних сферах – інфляції і безробітті. Ще у 2015-2016рр. високими були **ризики дезінфляції чи навіть дефляції** (зміна річного показника індексу споживчих цін (ІСЦ) коливалась навколо нульової позначки), що розглядається як дестимулюючий чинник розширення виробництва. Проте у 2017-2018рр. інфляція вийшла на бажаний рівень (2% у річному вимірі, ± 1 п.п.) (діаграма «Інфляція і безробіття у США»).

Водночас, упродовж 2018р. кількість робочих місць зросла на 2,7 млн. (на місяць – у середньому 223 тис., порівняно з 179 тис. у 2017р.), а рівень безробіття впав до 3,8% – найнижчий показник з кінця 1960-х років³⁵. Хоча рядом фахівців вказується на окремі ризики³⁶, що

³³ US Economics: The Week Ahead (пізні випуски). – Credit Suisse Investment Solutions & Products, 2017-2019.

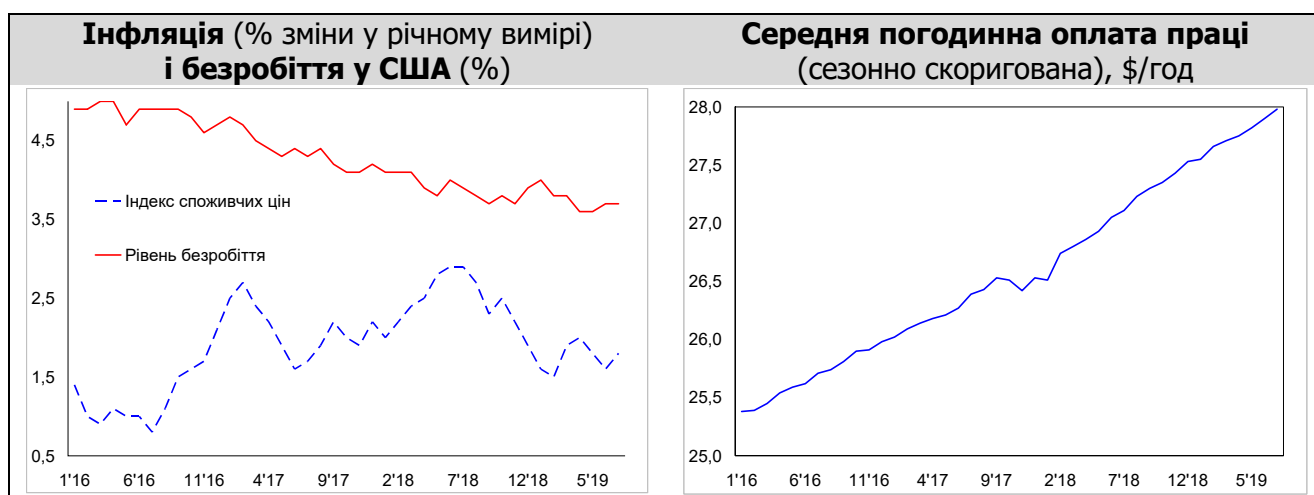
³⁴ ...при цьому, промисловість продовжувала демонструвати позитивні результати, що, вірогідно, пов'язано з використанням запасів і нових результатів у добувних галузях.

³⁵ Слід вказати на дві чутливі особливості сучасної структури провідних розвинутих країн у частині виробництва і зайнятості. *По-перше*, промисловий сектор демонструє значно вищі коливання у випуску, ніж сфера послуг (яка є більш стійкою до зовнішніх шоків). *По-друге* – у промисловості у розвинутих країнах зайнято значно менше працівників, ніж у сфері послуг. Так, у США у сфері послуг зайнято вшестеро більше працівників, ніж у промисловому виробництві (для прикладу, у Китаї – лише приблизно удвічі). А тому ускладнення у США у переробних галузях будуть менш помітні для національних показників зайнятості чи безробіття, ніж зниження попиту і активності у послугах. – Див., зокрема: Global Cycle Notes: The Art of Trade Wars. – Credit Suisse investment Solutions & Products, July 2019.

³⁶ Colvin G. Full Employment? The Economy Isn't Acting Like It. – <http://fortune.com/2018/10/19/us-unemployment-rate-2018/>.

притаманні високій зайнятості, проте **покращання** ситуації у США **на ринку праці, яка супроводжується ціновою стабілізацією**, додає привабливості економічному та інвестиційному середовищу країни.

Посилення ринку праці важливою позитивною складовою має підвищення заробітних плат (діаграма «Середня погодинна оплата праці»³⁷), а з тим і добробуту домогосподарств. Стійке зростання заробітних плат, своєю чергою, стимулює розширення ринку праці, що позначається і на споживчих настроях населення і бізнесу, а тому й перспективи економічної динаміки найближчими роками виглядають вельми привабливими (таблиця «Прогноз Адміністрації США основних економічних показників»³⁸).



Прогноз Адміністрації США основних економічних показників*

	2017	2018	2019	2020	2021
Зростання номінального ВВП, % до попереднього року	4,5	5,3	5,3	5,2	5,1
Зростання реального ВВП, % до попереднього року	2,5	3,1	3,2	3,1	3,0
Зростання індексу споживчих цін % до попереднього року	2,1	2,3	2,2	2,3	2,3
Рівень безробіття, %	4,4	3,9	3,6	3,6	3,7
Процентна ставка, 10-річні облігації Казначейства США	2,3	2,9	3,4	3,6	3,8

* - окремі прогнозні показники Адміністрації США можуть незначним чином відрізнятися від відповідних показників, представлених іншими міжнародними експертами та інститутами.

Визначальними для економіки США у 2018р. стали заходи політики у зовнішньоторговельній сфері, які мали і **мають безпосередній вплив не лише на систему світової торгівлі, але й міжнародні**

³⁷ US Economics: The Week Ahead (різні випуски). – Credit Suisse Investment Solutions&Products, 2017-2019.

³⁸ Economic Report of the President 2019. – https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/ERP/2019_erp.pdf.

економічні відносини загалом. Йдеться про запроваджені заходи у 5 вимірах³⁹:

- забезпечення національної безпеки,
- зміцнення економіки,
- покращення торговельних угод з найважливішими партнерами,
- чітке дотримання торговельного законодавства США всіма партнерськими країнами,
- реформування багатосторонньої торговельної системи.

США вдалося загалом реалізувати обрану стратегію, що дозволило країні у 2018р. отримати **найвищі темпи зростання за останні роки**, на противагу тому, що інші розвинуті і висхідні економіки такі показники погіршили. Однак, 2019-2020рр., вірогідно, будуть складнішими для прискорення економічного розвитку. Так, навіть у 2020р., хоча глобальне зростання очікується дещо вищим, ніж у 2019р. (2,9% порівняно з 2,8%), однак основні світові економіки, які значною мірою є визначальними для перспектив світового розвитку все ж знизять темпи зростання (США – з 2,3% у 2019р. до 2,2% у 2020р., Китай, відповідно, з 6,2% до 6,0%) (таблиця «Основні показники глобального ВВП»⁴⁰).

Основні показники глобального ВВП

	Номінальний ВВП, \$ млрд.			Зростання реального ВВП, % до попереднього року				
	2018(о)	2019(п)	2020(п)	2016	2017	2018(о)	2019(п)	2020(п)
Глобальний	84 836	88 081	93 085	2,6	3,3	3,2	2,8	2,9
США	20 513	21 482	22 289	1,6	2,2	2,9	2,3	2,2
Євро-зона	13 421	13 697	14 363	1,9	2,5	1,8	1,1	1,6
Китай	13 378	14 365	15 986	6,7	6,9	6,6	6,2	6,0
Висхідні країни	35 435	37 047	39 912	4,3	5,0	4,7	4,4	4,6
Частка висхідних країн у глоб. ВВП, %	41,8	42,1	42,9	4,1	4,9	4,9	4,6	4,8

Поновлення суперечностей світової торгівлі. Вказане гальмування глобальної економічної динаміки небезпідставно пов'язується із запроваджуваними в різних країнах торговельними обмеженнями, і, хоча міжнародна система торгівлі зазнає певних реформувальних, проте нововведення суттєво відстають від потреб часу⁴¹. Останніми роками фактично виявилися заблокованими чи призупиненими взаємні багатосторонні переговори, а консультації переважно зведені до дво- чи тристоронніх між партнерськими країнами.

Загалом, **СОТ** зазнає значної критики за **неспроможність забезпечити прогрес** у таких критичних (для сучасного розвитку світової економіки) сферах, як послуги, інвестиції, аграрний сектор (насамперед, у частині субсидій), торгівлі у рамках ланцюгів створення доданої вартості,

³⁹ 2019 Trade Policy Agenda and 2018 Annual Report. –

https://ustr.gov/sites/default/files/2019_Trade_Policy_Agenda_and_2018_Annual_Report.pdf.

⁴⁰ Emerging Markets Quarterly: Q2 2019. – Credit Suisse, April 2019.

⁴¹ Dadus U., Wolff G.B. The European Union's response to the trade crisis. –

<http://bruegel.org/2019/03/the-european-unions-response-to-the-trade-crisis/>.

цифровій економіці, що, на думку багатьох фахівців, взагалі ставить під сумнів доцільність цієї світової організації.

Якщо у попередні десятиріччя важливим завданням було запровадження більш вільних правил торгівлі (послаблення і зниження торговельних бар'єрів) і стимулювання експортних можливостей висхідних країн (як джерел нарощування їх доходів), то нинішній етап світового розвитку вимагає більш **збалансованих умов торгівлі**, а також дотримання правил і умов, які виникають у новітньому розвитку (інтелектуальна власність, штучний інтелект, цифрові виклики людства та інші) і недопущення недобросовісної торговельної та інвестиційної практики.

У будь-якому випадку **світова торгівля у подальшому** розвиватиметься за двома альтернативами:

- замкненість країн і стагнація глобальних економічних інститутів і союзів з послабленням збалансованого економічного зростання і розвитку;
- врегулювання і розширення вільної торгівлі із посиленням конкурентності і формуванням нової структури світової економіки, яка забезпечить стійкий збалансований розвиток.

У таких умовах суттєво зростають інституційні чинники і складові, що визначають глобальну економічну структуру. Так, сьогодні предметом значної уваги Китаю є не лише (глобальні) виробничі чи торговельні ніші. Не меншу активність Китай зосереджує на **діяльності у міжнародних інститутах та організаціях**, насамперед, пов'язаних з питанням регулювання як міжнародної торгівлі зокрема, так і глобального управління загалом⁴². Зазначимо, що оскільки представництво висхідних країн у міжнародних інститутах розширюється, а Китай, як вказувалось, посилює економічний (і політичний) вплив, насамперед, саме у висхідних країнах, то й вірогідність ухвалення рішень, в яких більше зацікавлений Китай, також помітно зростає. Що є однією з причин значної критики США міжнародних інститутів, що опікуються торгівлею і економічним зростанням⁴³.

Нагадаємо, що ще у 2018р. США відмовилися від участі у системі Транстихоокеанського партнерства, і одним з важливих наслідків нинішнього розширення протекціоністських заходів одночасно з подібними виходами США стане (з високою ймовірністю) втрата Світовою організацією торгівлі значимості й авторитету, що, своєю чергою, загальмує формування узгоджених гармонізованих правил і процедур міжнародних економічних зв'язків. Натомість, може **посилитись тенденція до формування і зміцнення нових інтеграційних структур та регіональних економічних союзів**, які зможуть швидко створювати преференційні виробничі, торговельні, інвестиційні, інфраструктурні мережі. Хоча це й вимагатиме додаткових витрат, які далеко не завжди можуть бути наявними у висхідних країн, проте пошук ресурсів і входження у такі союзи є **необхідною умовою «виживання»** країни.

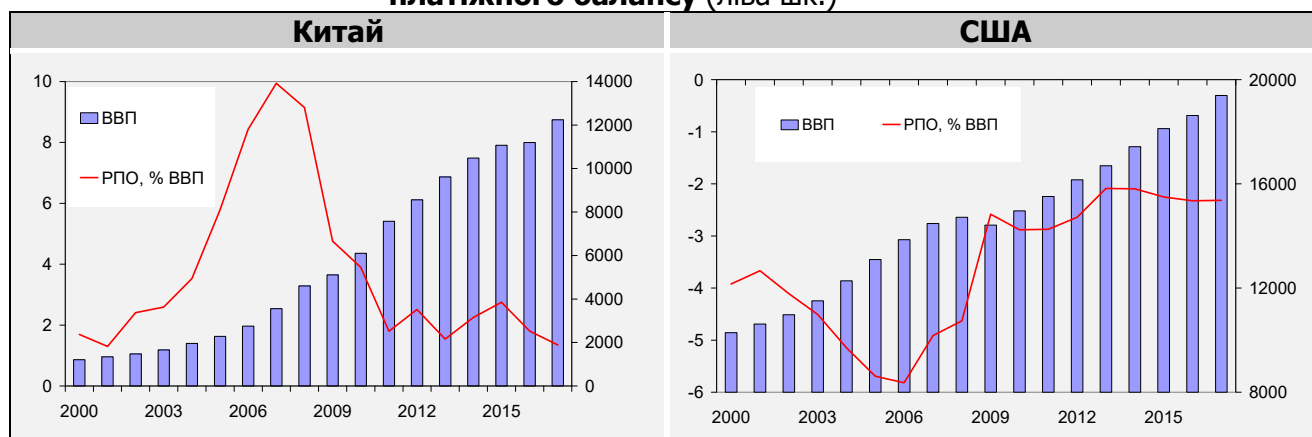
⁴² China's Race to Global Technology Leadership. / Ed. By A. Amighini, ISPI: 2019.

⁴³ 2018 Report to Congress On China's WTO Compliance. –

<https://ustr.gov/sites/default/files/2018-USTR-Report-to-Congress-on-China%27s-WTO-Compliance.pdf>.

Поки ж провідні країни світу – Китай і США – намагаються знайти «точки відліку» у сфері торгівлі шляхом налагодження переговорного процесу. Як вказувалось, країнам частково вдалося вирівняти дисбаланси зовнішньої торгівлі, порівняно з показниками середини 2000-х років, коли дефіцит рахунку поточних операцій у США складав 5-6% ВВП, а позитивне сальдо Китаю сягало 7-10% ВВП (діаграма «ВВП і рахунок поточних операцій платіжного балансу»). Звичайно, відносне зменшення дефіциту США/надлишку Китаю вдалося досягти не лише завдяки номінальним показникам торгівлі, але й стійкому зростанню номінального ВВП обох країн.

ВВП (\$ млрд., права шк.) і рахунок поточних операцій платіжного балансу (ліва шк.)



Хоча при аналізі економік Китаю і США розгляд акцентується на загальних показниках, які демонструють поступове «витіснення» китайськими виробниками американських з промислових ніш, однак певний інтерес викликає також звернення до відносних показників формування доданої вартості у переробних галузях (на які, як вказувалось, спрямовуються головні зусилля протекціоністського захисту). Так, за 5 років (з 2010р. по 2015р.) китайські обсяги виробництва у переробних галузях на душу населення за темпами зростання значно випереджали американські відповідні показники (таблиця «Місце переробних галузей у структурі економіки»⁴⁴). При цьому чисельність населення Китаю також зростала вищими темпами, тому відмінності не лише у абсолютних, а й у відносних (на душу населення) показниках матимуть стійку тенденцію до зближення.

Одним з найважливіших напрямів офіційних дій США у торговельній сфері став захист національної економіки від «болючого» імпорту. У якості захисного механізму у 2018р. країна запровадила підвищення низки тарифів на окремі товари і для окремих країн. Хоча в деяких випадках зміна тарифів була значною, проте загалом зростання середнього тарифу США склало 1,1 процентний пункт (п.п.) – з 1,5% у січні 2018р. до 2,6% у листопаді 2018р.⁴⁵

⁴⁴ Industrial Development Report 2018. – https://www.unido.org/sites/default/files/files/2017-11/IDR2018_FULL%20REPORT.pdf.

⁴⁵ Водночас, від запроваджених нових тарифів Федеральний бюджет отримав додаткові надходження обсягом \$14,4 млрд. – Economic Report of the President 2019, https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/ERP/2019_erp.pdf.

Вважається, що запроваджені заходи захистили окремі галузі, а з тим – зберегли і примножили робочі місця. Так, запровадження тарифного захисту на алюміній дозволило американським виробникам збільшити його (алюмінію) виробництво упродовж березня-грудня 2018р. на 10%, а імпорт (алюмінієвої продукції) зменшився на 15% (порівняно з тим же періодом попереднього року). За той же період виробництво сталі зросло на 6%, а зниження імпорту склало 11%.

Місце переробних галузей у структурі економіки

	Додана вартість у переробних галузях на душу населення (постійні \$ 2010р.)		Експорт переробних галузей на душу населення (поточні \$)		Частка експорту переробних галузей у ВВП, %	
	2010	2015	2010	2015	2010	2015
Китай	1 432	2 048	1 132	1 601	31,95	32,15
США	5 906	6 073	2 783	3 000	12,20	11,75

У частині світової торгівлі слід також вказати, що у 2018р. **США успішно оновили** угоду про вільну торгівлю з Південною Кореєю⁴⁶, а також **модернізували** торговельну угоду з Канадою і Мексикою⁴⁷. Крім того, були визначені механізми прискорення переговорів про **укладання торговельних угод** з Японією та ЄС, а також **започаткування переговорів** стосовно нового торговельного режиму з Великою Британією (тільки-но закінчиться процес *Brexit*). Очікується, що нові угоди нададуть вигоди сторонам (особливо, США) в багатьох сферах, включаючи сільське господарство, переробні галузі, послуги.

Підкреслимо, найвагомішим напрямом дій у торговельній сфері стало двоетапне **запровадження імпорتنних тарифів** на китайські товари загальною вартістю \$250 млрд. (у червні-липні 2018р.), що, однак, створило загрозу для подальшого розвитку торгівлі не лише між США і Китаєм, але й відчутно торкнулося багатьох інших країн (врізка «Попередній огляд впливу тарифів...»⁴⁸).

ПОПЕРЕДНІЙ ОГЛЯД ВПЛИВУ ТАРИФІВ США НА ЕКСПОРТ КРАЇН ПІВДЕННО-СХІДНОЇ АЗІЇ

Нагадаємо, що експорт Китаю до США і ЄС сягає понад 70% загального експорту країн Південно-Східної Азії до двох вказаних економік. Запровадження США тарифів на імпорتنні товари, безумовно, одразу проявило результат – **експорт Китаю до США впав суттєво**,

⁴⁶ У вересні 2018р. США і Південна Корея підписали оновлену угоду *KORUS (U.S.-South Korea Free Trade Agreement)*, запроваджену у 2012р. Однією з найважливіших складових нової угоди стала гармонізація стандартів стосовно автомобільної галузі, торгівлі і безпеки автомобілів.

⁴⁷ У листопаді 2018р. була підписана угода між США, Мексикою та Канадою (*United States-Mexico-Canada Agreement, USMCA*), яка прийшла на заміну угоди *NAFTA*, що розширила і модернізувала умови і правила торгівлі з врахуванням сучасних норм і викликів (зокрема, у частині інтелектуальних прав, цифрової торгівлі, підтримки підприємств та інших).

⁴⁸ Докладніше див.: J.P.Morgan Perspectives. Paradigm Shifts: What Lies Ahead? – J.P.Morgan Global Research, April 2019.

натомість **до ЄС** (де тарифні бар'єри не змінювались) залишився **практично без змін**. Зрозуміло, зниження експорту Китаю до США зумовило і зменшення імпорту з регіональних партнерських країн (в рамках діючих ланцюгів доданої вартості), однак і принесло певні вигоди іншим експортерам регіону до США.

Це пов'язано з тим, що в країнах регіону, де вже утворені достатньо міцні ланцюги доданої вартості, споживчі товари, а також товари проміжного призначення (складові, напівфабрикати, з подальшим використанням для виробництва експортних товарів) утворюють високу частку у структурі китайського імпорту. У таких умовах, зменшення попиту у США на товари з Китаю, неодмінно позначиться на імпорті Китаю з сусідніх країн. Тому останнім (щоб не допустити втрат добробуту) слід бути готовими знайти «альтернативні» ніші поставок на ринках товарів як споживчих товарів, так і проміжних.

Що й знайшло реалізацію на практиці. Інші країни регіону – партнерські країни Китаю – змогли зайняти ніші, які почали з'являтися у результаті зміни торговельних потоків. І дійсно, поряд із помітним зниженням частки Китаю у регіональному експорті до США (на понад 5,6 п.п.), зросли частки інших глобалізованих країн, насамперед, Кореї, Таїланду, В'єтнаму (таблиця «*Частка країн у регіональному загальному експорті до США*»).

Частка країн у регіональному загальному експорті до США,

% країни у загальному експорті

	І п/р 2018р.	Груд. 2018 – Лют. 2019	Зміна, п.п.
Китай і Гонконг	69,7	64,1	-5,63
Корея	9,16	10,67	1,51
Таїланд	4,33	5,76	1,43
В'єтнам	6,00	7,41	1,41
Тайвань	5,48	6,57	1,10

Звичайно, короткостроковий період не дає «повного» розуміння тарифних впливів на експортні показники країн Південно-Східної Азії. Тим більше, що певна частина тарифів невдовзі буде скоригована або модифікована. Проте навіть квартальні показники вже вказують на вагомій виклики (та активні пошуки їх подолання) для партнерських країн.

Навіть короткострокова реакція торговельних потоків продемонструвала **важливу особливість** сучасного світу – країни мають проводити **постійний прискіпливий моніторинг і аналіз** розвитку ситуації на різних ринках у різних регіонах, а також підтримувати **готовність швидко зайняти вивільнені ніші**, що будуть **виникати за нерівномірності розвитку** і зміни економічного середовища. І, звичайно, як вплив на кожну окрему країну, так і запроваджувані заходи можуть суттєво різнитись (врізка «*Реакція на тарифні впливи окремих країн Південно-Східної Азії*»⁴⁹), що лише підкреслює необхідність уважного аналізу ситуацій, що виникають.

⁴⁹ EM Asia 2H19 outlook: Bracing for a long summer. / J.P.Morgan Economic Research, June 2019.

РЕАКЦІЯ НА ТАРИФНІ ВПЛИВИ ОКРЕМИХ КРАЇН ПІВДЕННО-СХІДНОЇ АЗІЇ

Як вказано у попередній врізці, навіть короткостроковий період посилення протистоянь (підвищення тарифів на значні обсяги торгівлі) між США і Китаєм спричинив хвилю перерозподілів потоків у Південно-Східному азійському регіоні. Причому як впливи, так і реакція країн могли суттєво різнитись.

У випадку Тайваню ситуація виглядає дещо «парадоксально». Упродовж двох попередніх десятиліть (з початку 1990-х років) значні виробничі потужності переробних галузей поступово (по мірі пом'якшення відносин між Тайванем і континентальним Китаєм) переносились з Тайваню на континентальну частину для максимального використання відносно дешевої робочої сили Китаю (порівняно з Тайванем на той час). Останніми ж роками подібні потоки помітно сповільнились, приймаючи до уваги суттєве підвищення вартості робочої сили вже у Китаї.

Якщо ж протистояння між США і Китаєм продовжуватимуться, то (для уникнення втрат від вищих тарифів) слід очікувати на «повернення» раніше виведених виробництв до Тайваню, оскільки втрачаються не лише вигоди «дешевої праці», але й відбувається тарифне здороження товарів, вироблених у Китаї. Певним підтвердженням такого зворотнього потоку виробничих капіталів є те, що за кілька перших місяців 2019р. інвестиції у машини і обладнання у Тайвані зросли на понад 20% (порівняно з відповідним періодом попереднього року). При цьому, почав прискорено зростати безпосередньо експорт з Тайваню до США, а експорт до Китаю та країн АСЕАН демонстрував відверту тенденцію до скорочення.

Вірогідно **найбільші вигоди** від запровадження санкцій США (до китайського експорту) отримав **В'єтнам**. Хоча країна також втратила у зв'язку із загальними ускладненнями у регіоні, проте з самого початку негативних загострень (зима-весна 2018р.) експортерам вдалося досить **швидко переорієнтувати** внутрішні виробничі потужності низки товарних груп **на безпосередній експорт до США** (а не як складову для виробництв у Китаї, звідки вже відбувався експорт на американські ринки). Як наслідок макроекономічна структура ВВП продемонструвала чіткі позитивні результати, які стосувались не лише зовнішньої торгівлі, але й державних фінансів, резервів країни, цінової і валютної динаміки (таблиця «*Макроекономічна структура ВВП В'єтнаму*»). Вірогідно, найближчим часом як прискориться приплив капітальних потоків до В'єтнаму, так і відбуватиметься формування нових ланцюгів доданої вартості без чіткої зорієнтованості на Китай.

Макроекономічна структура ВВП В'єтнаму

	2017	2018	2019(п)
% зростання до попереднього року			
Реальний ВВП	6,8	7,1	6,3
споживання (вклад у ВВП)	4,4	4,3	4,7
інвестиції в основний капітал	0,9	1,4	1,4
Сальдо державних фінансів, % ВВП	-5,8	-3,7	-3,6
Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП	1,6	3,9	1,5
Міжнародні резерви, \$ млрд.	40,5	59,2	61,8

Навіть якщо торговельні протистояння вдасться послабити, все одно, вірогідно, може йтися про досить значні зміни у географічній структурі торгівлі у найбільш динамічному регіоні сучасності – азійсько-тихоокеанському. Більше того, у випадку посилення протистоянь є

підстави стверджувати, що все ж відбуватиметься диверсифікація ланцюгів формування доданої вартості вже з меншою участю Китаю. Це, крім іншого, матиме значний вплив на структуру потоків капіталів, насамперед, пов'язаних з інвестиціями в основний капітал⁵⁰.

У попередні десятиліття значні структурні зміни, насамперед пов'язані із зростанням і зміцненням Китаю, вже відбувались. Так, сьогодні у країні значно зросла заробітна плата, що помітно змінило структуру споживання і сукупного попиту, продовжує посилюватись конкурентоспроможність, зміцнюються інтеграційні процеси (врізка «Китай – від структурного експортера до структурного імпортера»⁵¹).

КИТАЙ – ВІД СТРУКТУРНОГО ЕКСПОРТЕРА ДО СТРУКТУРНОГО ІМПОРТЕРА

Доречно нагадати, що в останнє десятиріччя ХХ ст. одним з вирішальних факторів стрімкого економічного зростання Китаю (а з тим – і світової економіки загалом) було утворення, по суті, **нової світової структури, яка отримала назву Кимерика (Китай + Америка)** – з фінансовим центром у США і виробничим – у Китаї. Завдяки їй упродовж двох десятиліть **підтримувалось глобальне стійке економічне зростання та забезпечувались високі прибутки для ТНК**. Така структура була «протилежною» моделі глобалізації ХХ ст.: якщо раніше капітал переважно рухався з розвинутих країн на «периферію» (до висхідних країн), то у моделі Кимерики країна, що розвивається, «периферія» (Китай), стала місцем концентрації заощаджень (у т.ч. завдяки розширенню виробництва і експорту), а споживання товарів і капіталів відбувалось у найбільшій економіці світу – США. Така структура відтворювала глобальні дисбаланси між рівнями заощадження і споживання, оновленою (на той час) спрямованістю торговельних та інвестиційних потоків, які, здавалося, надають стійкості світовому зростанню⁵².

Характерними **особливостями функціонування Кимерики** (які приносили вигоди як Китаю, так і США) були:

- висока геоекономічна значимість – у Кимериці створювалася третина світової продукції, забезпечуючи половину глобального економічного зростання;
- східні «кимериканці» (Китай) формували значні заощадження, західні «кимериканці» (США) переважно витрачали. При цьому, значні заощадження Китаю стримували американські процентні ставки, забезпечуючи доступ до дешевих ресурсів. Як наслідок, дешевий кредит у США забезпечував високоприбуткову діяльність корпорацій (не лише в Китаї, але й у самих США);
- китайський (дешевий) імпорт (для США) слугував

⁵⁰ У випадку Китаю лівова частка інвестицій в основний капітал охоплюють три сфери. У переробні галузі інвестиції складають 32%, в інфраструктуру – 22%, нерухомість – 18% загальних капітальних інвестицій 2018р.

⁵¹ Докладніше див.: В.Юрчишин. Проблеми і перспективи посткризового відновлення: глобальна економіка та Україна / Київ: Заповіт, 2012, 228с.

⁵² Нагадаємо, що до 2007р. стосовно світового розвитку переважали оптимістичні й навіть ейфоричні сценарії, пов'язані із світовою торговельною і кредитною експансією, зростанням ринків, у т.ч. фінансових, покращенням зайнятості та добробуту.

- важливим джерелом високого рівня споживання з одночасним стримуванням інфляції (у США);
- значна пропозиція робочої сили в Китаї стримувала зростання заробітної плати у країні, що забезпечувало додаткові конкурентні переваги для розширення виробництва.

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

Останніми роками відбувається чергове оновлення глобальних перерозподілів при **помітному зростанні значимості висхідних країн** (насамперед, Китаю) для забезпечення стійкого глобального розвитку у:

- виробленні світового валового продукту,
- розширенні торгівлі між ними (висхідними країнами),
- стрімкому зростанні внутрішніх (споживчих) ринків,
- зменшенні їх залежності від ринків розвинутих країн.

При цьому, Китай не лише зберіг своє системне значення (Східної Кимерики), але й значною мірою перебрав на себе функції, які раніше були притаманні Західній Кимериці.

Тут важливою подією стало те, що з 1 січня 2010р. офіційно почала функціонувати **зона вільної торгівлі Китай-АСЕАН – КАФТА** (*China-ASEAN Free Trade Area*). Вважалося, що швидкий розвиток торгівлі та посилення економічних зв'язків не лише сприятимуть прискореному економічному зростанню країн регіону, але й стануть стабілізаційним чинником світової економіки загалом.

Значною мірою це підтвердилось наступними роками, результатом чого стала нова глобальна виробничо-торговельна структура:

- Китай значною мірою перебрав на себе характеристики, притаманні Західній Кимериці, передавши частину виробничих функцій і потужностей у інші країни Південно-Східної Азії. Завдяки утворенню ланцюгам формування доданої вартості Китай зайняв центральну позицію у виробництві товарів кінцевого споживання (частина яких споживається вже у самому Китаї), завдяки суттєвому підвищенню добробуту, а частина експортується, як і раніше, на розвинуті ринки;
- Китай помітно активізував **експорт капіталів**, поширив інвестиційну експансію слідом за торговельною, насамперед до країн КАФТА. Хоча США залишаються одним з найбільших світових інвесторів загалом, все ж низка глобальних ініціатив Китаю (докладніше далі) вказує на розширення інвестиційної експансії Китаю. Оскільки саме регіон Східної і Південно-Східної Азії на сьогодні розглядається як найбільш динамічний на (принаймні) найближчі десятиліття, то і стійкі вигоди від інвестицій отримуватимуть найбільші інвестори – **конкуренція між Китаєм і США у регіоні посилюватиметься** з навіть більшим потенціалом для Китаю;
- висока потенційна **пропозиція фінансових ресурсів** (при подальшій лібералізації зовнішньоекономічної політики Китаю), а також інвестиційна привабливість КАФТА поступово

посилюватимуть попит саме на регіональні ресурси, що, своєю чергою, зможе «компенсувати» скорочення фінансових потоків, пов'язаних з поганими і «токсичними» активами утвореними у розвинутих країнах;

- якщо попередніми роками азійські країни зростали переважно завдяки високому імпорту США, то вже сьогодні **підвищення споживання у Китаї** (на думку багатьох міжнародних експертів, Китай вже за 10-15 років стане головним центром споживання, тобто візьме на себе функцію раніше притаманну Західній Кимериці) і **торговельне розширення в рамках КАФТА** стане джерелом нових вигод для азійських країн зокрема і світової економіки загалом. Більше того, сформована зона вільної торгівлі розширює можливості для збільшення внутрішньорегіональної торгівлі, що також стає чинником прискореного розвитку і зростання і є вельми привабливим для висхідних країн регіону;
- зміцнення **китайських ТНК** означає, що не лише американські великі корпорації зможуть отримувати вигоди як від зручного розміщення продуктивних сил, так і від «офшорної» праці. **Дешева праця та висока її пропозиція** (що, поки є чинником «дешевизни») характерні для багатьох країн Східної, Південної і Південно-Східної Азії, що надає довгострокові вигоди всім інвесторам вказаних регіонів.

Зауважимо, що посилення намірів покращання зовнішньоторговельних збалансувань через протекціоністські обмеження або захист національних ринків проявляється не лише у відносинах США та Китаю. Фактично, йдеться про певні **спроби «замикання»** економік окремих країн чи їх угруповань.

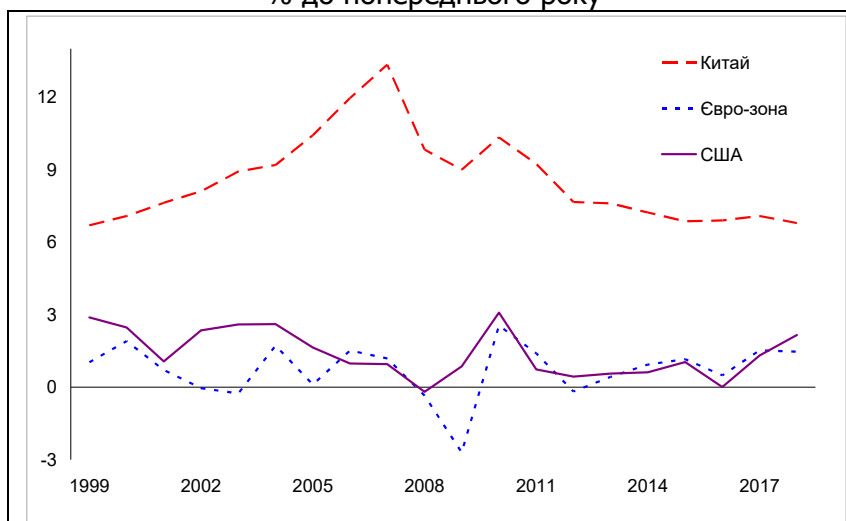
Так, ЄС також поступово посилює захист у телекомунікаціях, глобальних мережах, фінансово-банківській сфері. Інші країни, стурбовані зростаючими ризиками кібернетичних і технологічних воєн, створюють власні інформаційно-комунікаційні і банківські мережі. Звичайно, це формує додаткові бар'єри для створення і впровадження новітніх технологічних ніш, що обмежує як глобальне економічне зростання, так і міжнародну торгівлю і капітальні інвестиції⁵³.

Поряд з цим, «шкідливість» бар'єрів проявляється через суттєве **обмеження продуктивності праці**, що зможе прискорити процес послідовного зближення темпів зростання продуктивності⁵⁴ (діаграма «*Темпи зростання продуктивності праці у євроні, США і Китаї*»), а з тим – і потреб нових структурних змін.

⁵³ При цьому, однак, фактично ігнорується те, що торговельні обмеження, зменшуючи обсяги торгівлі, провокують погіршення економічної динаміки (діаграма вище «*Обсяги світового ВВП і експорту товарів і послуг*»). І як наступний наслідок («негативні зворотні зв'язки») – послаблення можливостей для розвитку національних економік і погіршення продуктивності праці і добробуту, тобто віддалення бажаних цілей розвитку.

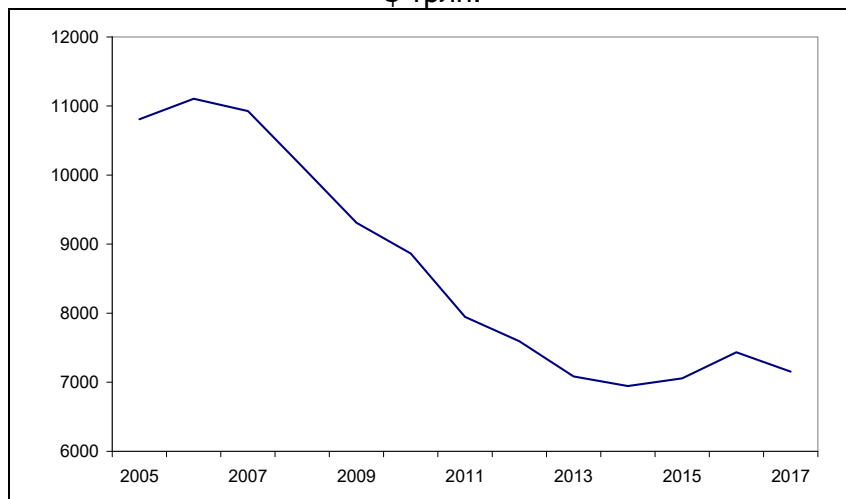
⁵⁴ Під продуктивністю розуміється створення ВВП на одного працюючого у постійних цінах за ПКС. – *GDP per person employed (constant 2011 PPP \$)*. – World Bank Indicators, <https://data.worldbank.org/indicator/>.

Темпи зростання продуктивності праці у Єврозоні, США і Китаї, % до попереднього року



Поки виробничі процеси (створення доданої вартості) переважно базуються на традиційних економічних складових, і ця сфера якраз може попадати під тиски, згенеровані політичними та економічними діями торговельної війни між США і Китаєм⁵⁵. Проте, інформаційно-телекомунікаційні технології, штучний інтелект, мережеві системи, найвірогідніше, суттєво вплинуть і на продуктивність праці, і ті країни, яким вдасться швидше увійти до четвертого-п'ятого технологічних укладів, значною мірою убезпечать себе від тиску складових торговельних воєн, а з тим – отримають системні вигоди і економічні відривки від решти.

Різниця номінальних ВВП США і Китаю, \$ трлн.



Між тим, далеко не всі процеси мають «однозначну» спрямованість. Так, хоча феномен швидкого зростання Китаю останніх трьох десятиліть відомий, проте останніми роками спостерігається певним чином неочікувана ситуація – відбувається послаблення динаміки «зближення»

⁵⁵ Shift in China's Industrial Supply Chain and the US-China Trade War. – <https://www.china-briefing.com/news/shifts-chinas-industrial-supply-chain-trade-war/>.

головних макроекономічних показників та індикаторів. Зокрема, певне зниження темпів зростання Китаю і стабілізація позитивної динаміки США призводять до того, що розрив у обсягах ВВП США і Китаю після 2013-2014рр. помітно змінив свою тенденцію – США навіть нарощують різницю ВВП двох країн (стійко складає трохи більше \$7 трлн.) (діаграма «*Різниця номінальних ВВП США і Китаю*»)⁵⁶. А у перерахунку на душу населення ця різниця матиме ще більш виразний характер.

Загалом, «зближення» і взаємодоповнюваність економік США і Китаю означає, як не дивно, **посилення і загострення конкурентних протистоянь** (поки не обов'язково антагоністичних), намагання витіснення партнера-конкурента з прибуткових і технологічних ніш – **«має залишитись лише один...»**. І як себе порявлятиме китайський фактор залежатиме і глобальний розвиток.

3. Китайський глобалізаційний фактор

Серед вагомих **глобальних ризиків**, звичайно, **«лідирують»** стрімке економічне зростання Китаю і посилення протистоянь між США і Китаєм. Перспективне лідерство Китаю інституційно закріплено у **новій стратегії розвитку країни** «Зроблено у Китаї 2025» («*Made in China 2025*»), в якій представлено 10-річний план прискорення 4-ї індустріальної революції на базі новітніх комп'ютерних, комунікаційних, мережевих глобальних технологій, а результатом її (стратегії) реалізації стане світове лідерство Китаю у глобальному високотехнологічному виробництві.

Виклик Китай-2025. Стратегія «Зроблено у Китаї 2025»⁵⁷, ухвалена у 2015р., передбачає прискорений розвиток високо-технологічних виробництв, насамперед електричних та електронних машин (та інших енергетичних механізмів), інформаційних та телекомунікаційних технологій наступних поколінь, робототехніки та штучного інтелекту. Крім того, передбачається посилення національної економіки на основі оновлення технологічності в аграрному секторі, аерокосмічній та морській інженерії, біо-медицині, високошвидкісній інфраструктурі та інше⁵⁸. Звичайно, це потребуватиме новітніх технологій обробки та аналізу великих масивів інформації, вдосконалення мережевих структур, доступу до і активного застосування зарубіжних технологій.

⁵⁶ China's Race to Global Technology Leadership. / Ed. By A.Amighini, ISPI: 2019. Як вказувалось, США мають вагомні фактори управління (підтримки і прискорення чи сповільнення) економічною динамікою. Так, у частині підтримки – запровадження монетарних (зокрема, чергове зниження базових процентних ставок, коли інші розвинуті країни фактично позбавлені такої можливості) і фіскальних (зниження податкових ставок для великого бізнесу і розширене фінансування великих інфраструктурних проєктів) заходів та інструментів.

⁵⁷ J.P.Morgan Perspectives. Made in China 2025: A New World Order? – J.P.Morgan Global Research, January 2019.

⁵⁸ Водночас, також ухвалена у 2015р., була задекларована ініціатива «Інтернет Плюс» (*Internet Plus*), якою передбачається діджиталізація головних секторів економіки і формування інтегрованої інтелектуальної екосистеми до 2025р. – Internet plus: China's official strategy for the uberisation of the economy. – <https://www.innovationiseverywhere.com/internet-plus-chinas-official-strategy-for-the-uberisation-of-the-economy/>.

Самі по собі вказані напрями дійсно є складовими індустріальної революції 4-го покоління і так чи інакше присутні у перспективних накресленнях провідних розвинутих країн. Що різнить китайський підхід, так це **стратегія реалізації**. Китай для виконання 10-річного плану має намір⁵⁹ **широко залучати великі державні підприємства**, надаючи їм значні фінансові пільги, податкові виключення, дешеві кредити, посилювати державно-приватне партнерство (через інституційні та фінансові стимули для приватного сектору, залученого до виконання стратегії)⁶⁰.

Поряд з цим, **державна підтримуватиме інвестування і поглинання китайськими компаніями технологічних підприємств за кордоном**, насамперед, виробників напівпровідників⁶¹. Водночас, посилюватимуться зусилля **по залученню** до китайських компаній визнаних **іноземних фахівців** (особливо тих, з ким пов'язані права власності на найновіші знання і технології), прискореному (не завжди добровільному) поверненню до Китаю іноземців-етнічних китайців. Вказане, на думку багатьох оглядачів, вже може створювати загрозу для світового розвитку загалом⁶², порушення цивілізаційних норм, обмеження інноваційних та інвестиційних процесів та інше.

Пільгове розширене кредитування, надання великим державним підприємствам значних (і дешевих) ресурсів, ігнорування фінансової результативності та ефективності означає **роздування фінансових «бульбашок»**, на які залучаються як внутрішні, так і зовнішні ресурси.

Така експансійна політика Китаю містить у собі високі ризики, на які вказують міжнародні фахівці. Йдеться не про торговельні послаблення, а, як не дивно, перш за все – про **боргове навантаження**, яке вже невдовзі може стати не стільки національною, скільки **глобальною проблемою**⁶³.

⁵⁹ Is 'Made In China 2025' a Threat to Global Trade? –

<https://www.cfr.org/background/made-china-2025-threat-global-trade>.

⁶⁰ Такі заходи матимуть безпосередній вплив не лише на структуру виробничого сектору, а й на систему державних фінансів, з негативними сценаріями нарощування зовнішніх боргів (у т.ч. за рахунок втрати нагромаджених валютних резервів). Що, своєю чергою, вже зможе розбалансовуючи вплинути на світову валютну систему загалом. Докладніше див. підрозділ далі, присвячений валютній і борговій проблематиці.

⁶¹ Сьогодні частка Китаю у світовому попиті на напівпровідники сягає 70%, проте пропозиція Китаєм цієї продукції на світових ринках – лише близько 13% (світового виробництва). У рамках стратегії у 2025р. Китай має намір на 70% забезпечувати себе напівпровідниками самостійно. – Is 'Made in China 2025' a Threat to Global Trade?, <https://www.cfr.org/background/made-china-2025-threat-global-trade>.

⁶² Made in China 2025: Ramifications for Foreign Companies. –

<https://ins-globalconsulting.com/made-in-china-2025-and-ramifications-for-foreign-companies/>.

⁶³ Debt, Not Trade War, Is China's Biggest Problem. –

<https://www.forbes.com/sites/panosmourdoukoutas/2018/11/24/debt-not-trade-war-is-chinas-biggest-problem/#1912bc734c4d>.

Хоча офіційно борг Китаю не є значним – близько 50% ВВП, однак швидкість його нарощування і «державо орієнтована» його структура визначають високі ризики для фінансової і банківської стійкості. Так, державний борг провідних розвинутих країн ще більший: США – понад 100%, Японії – 250% ВВП відповідної країни. Проте ця проблематика вже існує десятиліття, і країни знають, як з нею впоратись. І донині не виникало спокуси у жодної з великих країн-економік використовувати боргові чинники і складові для провокування торговельних ускладнень⁶⁴ (докладніше далі).

Боргові ускладнення у Китаї мають ще одну важливу складову. Для підтримки високої економічної динаміки, окрім широкого державного фінансування, з початку 2018р. була започаткована, а надалі прискорилося емісія т.зв. спеціальних регіональних облігацій, основним призначенням яких є фінансування витрат на інфраструктурні проекти (в деяких випадках, як доповнення до державного фінансування дорогих відповідних проектів). За 2018р. загальна заборгованість за такими регіональними облігаціями сягала 4 трлн. юанів, а за 5 місяців 2019р. – вже майже 2 трлн. юанів.

Борг Китаю – новий феномен, в рамках якого уряд, центральний банк і державні підприємства країни виступають одночасно у якості і кредитора, і позичальника, що співіснують в умовах посилення тенденцій до утікання капіталів⁶⁵. Тому зрозуміло, що **підтримання високих темпів** економічного зростання – **необхідна умова** макроекономічного (торговельного, валютного, боргового) збалансування Китаю, а з тим, водночас, і **інструмент відвернення глобальної кризи**.

Інфраструктурне розширення. Певним чином «супроводжувати» стратегію «Зроблено в Китаї 2025» (і знизити фінансові ризики через розширення реального сектору) має Ініціатива «Один пояс, один шлях» ("*One belt, one road* ") (Ініціатива). Згідно з деклараціями керівництва Китаю, вказана ініціатива спрямована на інфраструктурний розвиток, що дозволить ширше і краще залучити партнерські країни до торгівлі та інвестицій⁶⁶, а з тим – прискорити економічну динаміку країн-учасниць⁶⁷. Водночас, зростаючі інвестиції потребуватимуть розширення імпорту (інвестиційних товарів, устаткувань) з «третіх» країн. Загалом, очікується,

⁶⁴ З понад \$20 трлн. державного боргу США на Китай припадає \$1,2 трлн., Японію – \$1,0 трлн., Бразилію та Велику Британію – по \$300 млрд., тобто Китай володіє лише приблизно 5% загального боргу США. Тому ризики використання боргових ресурсів у якості інструменту впливу на США (у т.ч. в частині торговельних суперечностей) не виглядають переконливо. – Samuelson T. Would China weaponize its U.S. debt as a trade war tactic?, <https://www.marketplace.org/2018/10/17/economy/would-china-weaponize-its-us-debt-trade-war-tactic>.

⁶⁵ Schuman M. Forget the Trade War. China Is Already in Crisis. – <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-01-17/forget-the-trade-war-china-is-already-in-crisis>.

⁶⁶ Обсяг яких упродовж 2015-2030рр. оцінюється у \$26 трлн.

⁶⁷ Особливо позитивно ці тези сприймалися у перші посткризові роки, коли багато країн були занепокоєні як послабленням економічної динаміки загалом і відсутністю видимих нових «прискорювачів», так і високими ризиками появи нової кризової хвилі.

що Ініціатива охопить (різною мірою) 125 країн (переважно азійських висхідних), в яких формується близько 37% світового ВВП⁶⁸.

Однак, ситуація не виглядає однозначною. Якщо ще 2-3 роки тому у ставленні до Ініціативи домінували позитивні мотиви, то сьогодні ситуація кардинально змінилась. Попри наполягання Китаю на тому, що вказана Ініціатива має виключно економічний зміст перетворення країни на високотехнологічне середовище, низка розвинутих країн (насамперед, США) вбачають у стратегії високі **ризики для світової конкуренції**, економічної безпеки, а з тим і світового розвитку загалом⁶⁹.

Зокрема, йдеться про те, що Китай в питаннях інвестицій, інтелектуальних прав власності, захисту власності, кібербезпеки дотримується радше дискримінаційної стимулюючої політики⁷⁰, яка може шкодити національній безпеці інших країн. Активне **залучення** країн Центральної Азії (багатих сировинними ресурсами) **у сферу економічного (а надалі і політичного) впливу Китаю** полегшить вирішення завдання енергетичної безпеки для Китаю⁷¹, проте послабить можливості країн регіону до незалежного конкурентного розвитку.

Слід зазначити, що, якщо початково розвинуті країни розглядали Ініціативу як експансійний проект Китаю на висхідні ринки Європи та Азії, то останнім часом, у т.ч. з врахуванням стратегії «Зроблено в Китаї 2025», її сприйняття змінилось. США та інші провідні розвинуті країни вже вказують на зростаючі ризики Ініціативи для багатонаціональних економічних союзів, перерозподілу геостратегічного поділу сфер впливу, глобального впливу на високотехнологічні виробництва і права інтелектуальної власності – сфери де зміцнюватиметься домінування Китаю, а висхідні країни дедалі більше попадатимуть у залежність від нього (спочатку на економічній основі).

Тому сьогодні низка розвинутих країн (на чолі із США) вже не лише оцінює перспективи Ініціативи, але й вишукує конструктивні **альтернативні інфраструктурні проекти** і можливості їх фінансування для того, щоб фінансово підтримати національні компанії в інфраструктурних проектах, а також посилити зацікавленість висхідних країн (насамперед, тих, які є учасниками або потенційними учасниками Ініціативи) саме у проектах, фінансованих розвинутими країнами⁷². Зокрема, наприкінці 2018р. у США створено нову агенцію фінансової допомоги для американських компаній, що включені в проекти розвитку

⁶⁸ Докладніше див.: J.P.Morgan Perspectives. Paradigm Shifts: What Lies Ahead? – J.P.Morgan Global Research, April 2019.

⁶⁹ Is 'Made in China 2025' a Threat to Global Trade? –

<https://www.cfr.org/background/made-china-2025-threat-global-trade>.

⁷⁰ Так, у 2016р. Китай посилив обмеження на експорт капіталу (відплив капіталу за межі країни), однак у частині інвестування проектів Ініціативи жодних обмежень не відбулося.

⁷¹ У 2018р. обсяг інвестицій Китаю у три сфери – енергетика, транспорт і нерухомість – склав близько 80% всіх інвестицій Китаю у проекти, пов'язані з Ініціативою.

⁷² Selling U.S. China Policy. – <https://www.cfr.org/blog/selling-us-china-policy>.

за кордоном, – Корпорація фінансування міжнародного розвитку (*International Development Finance Corporation – IDFC*)⁷³.

У таких умовах висхідні країни, які залучені до інфраструктурних проектів у рамках Ініціативи, можуть отримати значні вигоди, пов'язані з доступом до ресурсів зростання і розвитку. Так, відомо, що кредитні ресурси МВФ, Світового банку, ЄС, *з одного боку*, є найдешевшими для висхідних країн. Проте, *з іншого* – останніми роками кредити від міжнародних фінансових інститутів (МФІ) часто супроводжуються не стільки економічними (що природньо), скільки інституційними (екологічними, антикорупційними) і політичними вимогами. Звичайно, корпорація *IDFC*, як і інші подібні, повинна змінити таку практику, щоб «нейтралізувати» активність Китаю у регіоні.

Однак, у нинішніх умовах посилення геополітичних протистоянь (між Китаєм та іншими великими розвинутими країнами) високою є вірогідність використання Китаєм отриманого через інфраструктурні проекти економічного впливу на внутрішню і міжнародну (а з тим, і оборонну) політику країн, залучених до Ініціативи⁷⁴. Звичайно, такі ризики викликають занепокоєння, оскільки означають **розростання конфліктних сфер із розширенням кола залучених країн**.

Більше того, таке розростання конфліктних сфер поширюється і на інституційну спроможність. Слід нагадати, що висока економічна динаміка висхідних країн, яка, *з одного боку*, ніким не заперечується і дійсно розглядається як вагомий чинник глобального зростання, *з іншого* – демонструє вельми суперечливі суспільні, соціальні, екологічні результати, спонукає до більш широкого перегляду складових сучасного світу. Так, зростання Китаю, Індії, інших великих висхідних країн позначається на посиленні їх глобального впливу на світові процеси. Водночас, економічне і фінансове послаблення розвинутих країн, а з тим і політичні розчарування у їх спроможності і надалі виконувати головні ролі у забезпеченні демократії, свободи, справедливості, рівності, означають зниження їх (розвинутих країн) спроможності підтримувати глобальне цивілізаційне лідерство. Часто навіть йдеться про **закінчення глобальної ери** ліберального світового порядку (*Western liberal world order*)⁷⁵.

⁷³ New US foreign assistance agency created to counter China. – <https://www.neweurope.eu/article/trump-establishes-us-international-development-finance-corporation/>. Водночас, функції *USAID* також розширені у напрямі посилення впливу на нові інфраструктурні проекти.

⁷⁴ Одним з напрямів посилення економічної «прив'язки» є надання Китаєм кредитів з умовами їх використання на придбання китайських капітальних товарів (техніки, механізмів, технологій тощо). А розраховуватись за отримані кредити країнам часто пропонується енергетичними чи сировинними товарами за пільговими цінами. У таких випадках кредитор не лише сповна повертає надані кредити, але й стимулює власне виробництво, ще й отримуючи за це необхідну товарну масу.

⁷⁵ Навіть йдеться про те, що «стара» сімка політично і економічно найбільших країн – США, Велика Британія, Німеччина, Франція, Італія, Японія і Канада – послідовно і впевненіше витісняється з глобальних процесів «ною» сімкою – Китай, Індія, Бразилія, Росія, Індонезія, Мексика, Туреччина. – Докладніше див., зокрема: Ding Yuanhong. The Trend of Today's World. / Foreign Affairs Journal, 2019, Spring 2019, p.38-46.

Звичайно, показники зростання ВВП великих висхідних країн за останні два десятиліття створюють подібну ілюзію. Так, якщо на початку 1990-х років у висхідних країнах формувалось менше 40% глобальної доданої вартості, то сьогодні вже більше половини. Важливим також є те, що висхідні країни часто реалізують власні, відмінні від ліберальних чи базованих на Вашингтонському консенсусі, **економічні моделі зростання і розвитку**, застосування яких в багатьох висхідних країнах **не досягали успіху або навіть були провальними**. Негативність результатів посилюється ще й тим, що у провідних міжнародних фінансових інститутах (МФІ) головними акторами є США, Німеччина, Велика Британія, Франція, які й нав'язують (через МФІ) власне бачення світу та напрямів його розвитку. Зрозуміло, дедалі менше висхідних країн згодні миритись з таким порядком.

Саме тому, при послабленні і втраті авторитету Світового банку, МВФ, ООН, дедалі голосніше звучать вимоги інших міжнародних союзів та утворень, де головними акторами вже виступають висхідні країни): АСЕАН, БРІКС, МЕРКОСУР, Ліга арабських країн та ін. І вже не окремі країни, а міжнародні інститути звинувачують розвинуті країни у недобросовісному світоустрої, що, водночас, стає додатковим аргументом необхідності прискорених трансформаційних змін (на користь висхідних країн) (що, **зазвичай завуальовується деклараціями про нову справедливість**).

При цьому великі висхідні країни (насамперед, Китай) застосовують **нові формати посилення впливу на формування нового глобального порядку** – для цього створюються не стільки формалізовані політичні і фінансові установи, скільки ідеологічно розробляються і політично та економічно втілюються значні і привабливі (для країн-учасників) стратегічні інфраструктурні проекти на кшталт «Один пояс, один шлях». За потенційною **привабливістю участі висхідних країн** (у таких проектах) фактично **відбувається активне їх залучення до політичної орбіти Китаю через посилення економічного співробітництва** на видимих вигідних умовах інвестування та інтеграції. І, вірогідно, саме такі напрями економічної політики набуватимуть дедалі більшої вагомості, **зважаючи на зростаючу значимість глобальних потоків капіталів**.

4. Тенденції та особливості міжнародного руху капіталів

Особливістю нового тисячоліття є **значиме нарощування потоків капіталів**, що є як характеристикою, так і чинником прискорення глобалізації. Причому:

- **потоки капіталів** (насамперед, банківських) значною мірою супроводжують і можуть навіть **випереджати торговельні потоки**, приймаючи на себе значну частину ризиків від входження у нові середовища;
- через потоки капіталів досягається прискорений перерозподіл сфер економічного (а з тим, і політичного) впливу на національні і регіональні економічні середовища;
- потоки капіталів (особливо, портфельних інвестицій та інших «гарячих» грошей) зазвичай є більш динамічними і чутливішими до змін економічного та інституційного

середовища, а тому й можуть виступати у якості індикаторів потенціалу входження бізнесу до тієї чи іншої країни;

- зазвичай, інвестиційна експансія і розширене кредитування бізнесів при виході на зовнішні ринки можуть супроводжувати «власні» корпорації або надавати їм ресурси у випадках поглинань «місцевих» бізнесів.

Звичайно, «традиційно» дискусійним залишається питання – **чи впливають безпосередньо потоки капіталів на економічне зростання**, чи, навпаки, позитивна економічна динаміка (зростання реального ВВП) визначає привабливість країни для припливу/відпливу капіталів⁷⁶. Вірогідно, сьогодні це питання має радше «філософський» характер, оскільки найкрупніші і найміцніші економіки є водночас, головними світовими експортерами та імпортерами капіталів, насамперед, у частині прямих іноземних інвестицій (ПІІ), завдяки яким досягається швидкий доступ до світових ринків (у т.ч. товарних), взаємного проникнення технологій, нарощування продуктивності праці.

Особливості потоків капіталів. Потоки капіталів загалом характеризуються досить високою мінливістю, швидкою реакцією на національні і міжнародні фактори. Так, безпосередньо у докризовий період (з 2002р. по 2007р.) обсяги транскордонних потоків зросли у 6 разів, що узгоджувалось із високою позитивною економічною динамікою, а також значними успіхами у зовнішньоекономічній лібералізації і дерегуляції. Однак, після глобальної кризи транскордонні потоки мають більш усталений характер із незначними коливаннями у діапазоні \$4-6 трлн. (діаграма «*Транскордонні потоки капіталів*»⁷⁷). При цьому, світові інвестиційні потоки мали позитивні тенденції до зростання (при зменшенні банківського кредитування, насамперед, європейського, за кордон)⁷⁸.

Вірогідно, на вказаному рівні транскордонні обсяги утримуються й упродовж найближчих років, принаймні допоки не стануть зрозумілими результати фіскальних та інфраструктурних трансформацій у США, протікання чи затухання торговельних «воєн»⁷⁹, успіх інтеграційних проектів, насамперед, азійських.

Крім того, ймовірно, **НЕ відбуватимуться** два процеси, які також лежали в основі глобальної кризи 2008-2009рр. – значне збагачення експортерів нафти (переважно висхідних країн) на тлі розширення ринків, а також високі вкладення у ринки нерухомості, наслідком чого стали

⁷⁶ Див., зокрема: Ekholm C. Foreign Direct Investment's Effect on Economic Growth in Developing Countries. – <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=8924403&fileId=8925231>. Тут також можна знайти широкі посилання на інші відповідні дослідження.

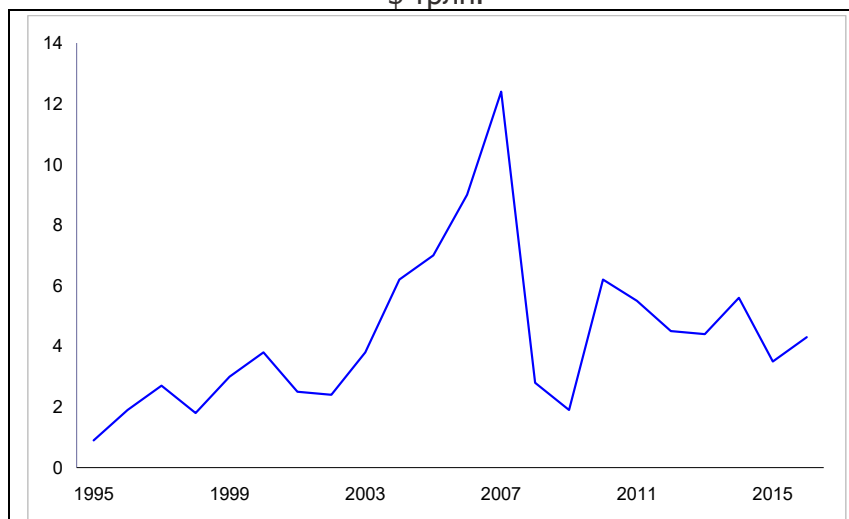
⁷⁷ Трансграничные потоки капитала. – <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/08/23/>.

⁷⁸ Докладніше див. статтю В.Зимовця «Вразливість фінансової системи України до нестабільності на світових ринках», розміщену в цьому виданні.

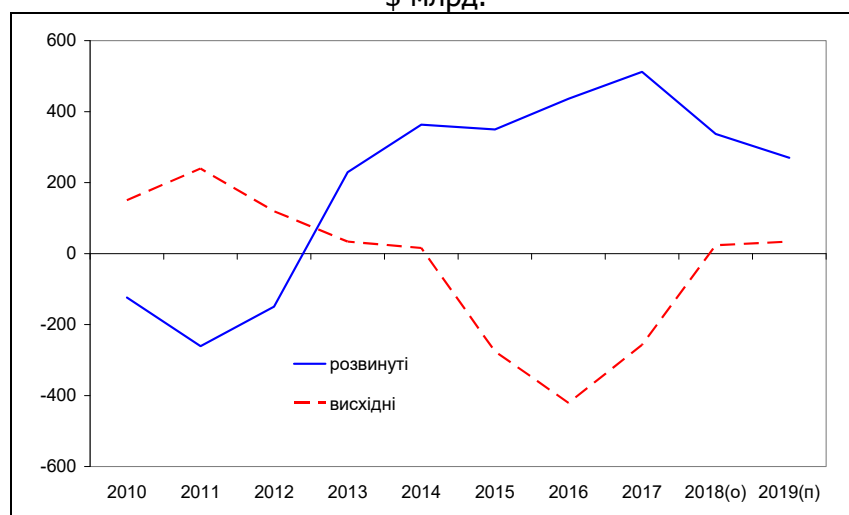
⁷⁹ Trade war scost U.S., China billions of dollars each in 2018. – <https://uk.reuters.com/article/us-usa-trade-china/trade-wars-cost-u-s-china-billions-of-dollars-each-in-2018-idUKKCN1OR1JH>.

розбухання і перегрів іпотечних та інших кредитних фінансів у провідних розвинутих країнах. Насамперед, це може стосуватись **США**, оскільки для країни є **характерним високий приплив іноземного капіталу, який супроводжує значний зовнішньоторговельний дефіцит**. А саме така комбінація провокує **нарощування кризових «бульбашок»** (у т.ч. на ринках нерухомості), як це спостерігалось у роки напередодні глобальної кризи⁸⁰.

Транскордонні потоки капіталів,
\$ трлн.



Фінансовий рахунок,
\$ млрд.



Зростання світової економіки і відновлення позитивної динаміки зростання торгівлі (див. діаграму вище «Обсяги світового ВВП і експорту товарів і послуг») в останні 5-7 років прискорили також потоки капіталів (спрямовані на підтримку торговельних потоків і входження у нові висхідні ринки), що відбилося на зростанні фінансових рахунків, насамперед розвинутих країн (діаграма «Фінансовий рахунок»⁸¹).

⁸⁰ China's Trade War Isn't Entirely About Trade. –

<https://nationalinterest.org/feature/chinas-trade-war-isnt-entirely-about-trade-56717>.

⁸¹ World Economic Outlook, October 2018. –

Водночас, (у посткризовий період) відбувається помітне погіршення фінансових рахунків висхідних країн, що **засвідчувало утікання капіталів у стійкі економіки («тихі гавані»)**, а також до тих юрисдикцій, де практикуються низькі податкові режими (в Європі – Ірландія, Люксембург). Хоча на найближчі роки МВФ надає досить позитивні оцінки і прогноз фінансових рахунків для висхідних країн (і певне зниження позитивних значень для розвинутих країн), проте поки такі зміни визнаються вкрай невизначеними і такими, що легко можуть змінити свої напрями⁸².

Прямі інвестиції. Серед потоків капіталів виокремлюються прямі інвестиції, які, хоча також чутливі до економічних та інституційних негараздів, однак демонструють більш стійкі тенденції порівняно з іншими видами капіталів. Крім того, найчастіше ПІІ прив'язані до торгівлі, а тому різноманітні «привнесені» обмеження на торгівлю обов'язковим чином обмежуватимуть і потоки ПІІ. Звичайно, приплив до одних країн забезпечується відпливом з інших, і у ряді випадків саме відплив (експорт) прямих і портфельних інвестицій може надавати ширше розуміння формування макроекономічних ризиків⁸³.

Зазвичай, приплив ПІІ реєструється більш прискіпливо. Більше того, за інших рівних умов країни схильні подавати (по можливості) кращі оцінки припливу ПІІ, оскільки вважається, що **чим вищий обсяг ПІІ на душу населення в країні, тим привабливішою є така економіка** для міжнародних інвесторів. Однак, зважаючи на розбалансування світової фінансової системи під час глобальної кризи, важливим є загальний аналіз інвестиційних потоків (врізка «*Приплив і відплив ПІІ*»).

ПРИПЛИВ І ВІДПЛИВ ПІІ

Теоретично обсяги світових зареєстрованих ПІІ за припливом і відпливом мають дорівнювати один одному. На практиці завжди існують певні (відносно незначні) відмінності, які можуть засвідчувати рівень розбалансованості. Так, у докризовий період показники припливу і відпливу практично дійсно співпадали (діаграма «*Світова економіка: обсяги припливу і відпливу ПІІ*»). Однак, у посткризовий ситуація помітно змінилась. І зареєстровані обсяги інвестиційного припливу значно перевищують обсяги відпливу. Причому, різниця між обсягами вказаних потоків дедалі зростає.

Це зумовлено низкою обставин. *По-перше*, різною методикою обрахунків. Так, зокрема, інвестиції у цінні папери (купівля акцій) незначних обсягів реєструються як портфельні інвестиції, а придбання

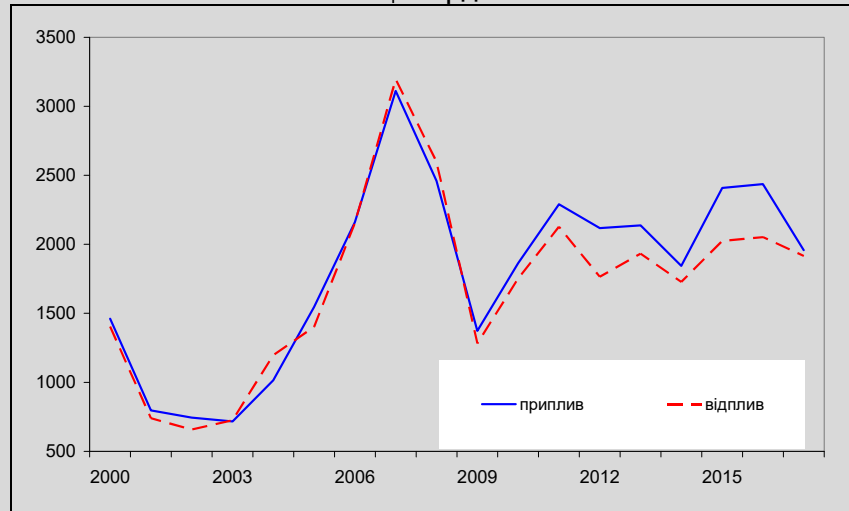
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>.

⁸² Докладніше див. статтю Є.Бублика і Ю.Шаповал «Трансформація міжнародних потоків капіталу в умовах торговельної війни США і КНР», розміщену в цьому виданні.

⁸³ Так, значна частина експертів аргументує розширення інвестицій не стільки новими інвестиційними проектами (куди вкладаються ресурси), скільки пошуком **країн з низьким корпоративним оподаткуванням**. Причому, якщо раніше такі вкладення робили корпорації переважно розвинутих країн, то сьогодні швидко зростаючі компанії висхідних країн також вишукують подібні ніші. – How to invest tax-efficiently, <https://www.fidelity.com/viewpoints/investing-ideas/tax-strategy>.

пакету акцій обсягом понад 10% капіталізації бізнесу – вже визначаються як прямі. Зрозуміло, що у період фінансових потрясінь вже «втручається» фактор часу (реєстрації) і вартісні показники можуть швидко і значно змінюватись.

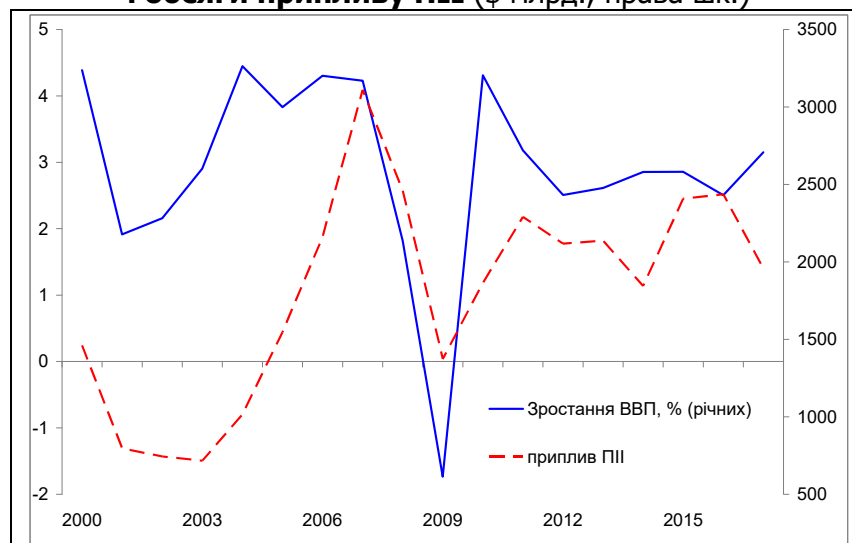
Світова економіка: обсяги припливу і відпливу ПІІ, \$ млрд.



По-друге, збільшення різниці експорту-імпорту інвестицій зумовлено не лише складнощами оцінки капіталів, у т.ч. курсовими відмінностями і часовими рамками реєстрації, але й пов'язано із зростанням неконтрольованих (чи спекулятивних) потоків капіталів, насамперед, до висхідних неусталених економік (що підвищує для останніх ризики фінансових потрясінь).

По-третє, країни-отримувачі інвестицій (за інших рівних умов) надають перевагу реєстрації припливу інвестицій як прямих, що покращує показники ризиковості економічного і фінансового середовища країни (портфельні інвестиції вважаються більш ризиковими).

Світова економіка: темпи зростання реального ВВП (% до попереднього року, ліва шк.) і обсяги припливу ПІІ (\$ млрд., права шк.)



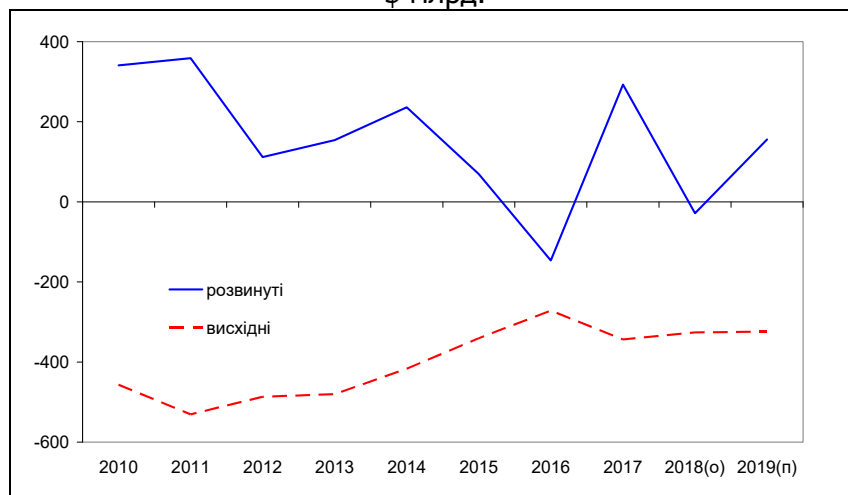
Стосовно ПІІ, нагадаємо, що у світі їх стрімке нарощування спостерігалось у 2003-2007рр., і саме у цей період темпи зростання реального ВВП перевищували 4% (діаграма «Світова економіка: темпи зростання реального ВВП і обсяги припливу ПІІ»).

Поряд з цим, зміцнення ряду висхідних країн (насамперед, Південно-Східної Азії) призвело до того, що вже вони почали активно інвестувати за кордон, переважно у висхідні країни регіону (насамперед, це стосується Китаю, який поряд з торговельною експансією зайняв позицію активного інвестора у промисловий, аграрний і енергетичний сектори азійських країн)⁸⁴.

У посткризовий період при темпах зростання світової економіки 2-3%, річні обсяги припливу ПІІ коливались у діапазоні \$2,0-2,5 трлн., а динаміка потоків капіталів мала більш виразний характер порівняно з інерційною динамікою глобального ВВП. Між тим, хоча останніми роками темпи зростання світової економіки (глобального ВВП) є досить усталеними, проте потоки ПІІ демонстрували значну невизначеність і навіть спостерігається певна «відірваність» динаміки ПІІ від динаміки ВВП (дедалі частіше економічне прискорення не обов'язково супроводжується прискоренням зареєстрованого інвестиційного припливу). Так, після сплеску ПІІ у 2015-2016р. (до найвищого рівня у посткризовий період), у наступні 2 роки відбулося значне зниження обсягів ПІІ⁸⁵.

Зміна напрямів інвестиційних потоків першочергово торкнулася розвинутих країн, для яких чисті потоки демонструють високу мінливість. Натомість (великі та успішні) висхідні країни дедалі активніше інвестують за кордон, у т.ч. до стійких розвинутих країн, що утримує зрозумілу динаміку переважного відпливу інвестиційних капіталів з висхідних країн (діаграма «Чисті прямі інвестиції розвинутих і висхідних країн»).

**Чисті прямі інвестиції розвинутих і висхідних країн,
\$ млрд.**



⁸⁴ Хоча найкрупніші розвинуті і динамічні висхідні економіки (США, ЄС, Гонконг) були одночасно найбільшими експортерами та імпортерами ПІІ.

⁸⁵ За попередніми даними, у 2018р. глобальні потоки ПІІ знизились приблизно на 19% порівняно з попереднім роком. Особливо значним було падіння припливу ПІІ до ЄС, майже втричі. – Investment Trends Monitor, January 2019, https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2019d1_en.pdf.

Тобто міжнародний бізнес поки вкрай **обережно** ставиться до інвестиційних можливостей і відновлення інвестиційного потенціалу, особливо висхідних країн. У таких умовах є підстави стверджувати, що й досить низька **схильність до інвестування** у поєднанні з торговельними обмеженнями найближчими роками **не зазнає помітних змін**.

Поряд з цим, для міжнародного бізнесу вагомим чинником для входження до країни є внутрішній попит (і внутрішня пропозиція) у частині бізнес-інвестицій, насамперед, машин та устаткування. У контексті протистоянь США-Китай вже є (статистичні) підстави стверджувати, що чим більше країни залежать від експорту до обох вказаних країн (більша частка двох країн у географічній структурі експорту), тим меншою є схильність до інвестування у національних економіках (країнах експортерів)⁸⁶.

Зважаючи на те, що темпи економічного зростання, а також швидкість і глибина інтеграційних процесів для висхідних країн перевищували відповідну динаміку розвинутих країн, то й частка потоків капіталів, пов'язаних з висхідними країнами, також зростала. Проте поки **загальний розподіл потоків капіталів не зазнав суттєвих змін** (значну роль, як вказувалось, відіграють інерційність і довіра до ринків), з тим розвинуті країни продовжують домінувати: їх частка в експорті ПІІ (за результатами 2016р.) складала 72%, в імпорті – 59%⁸⁷.

Структура (прямих) інвестиційних потоків найкрупніших економік суттєво різниться (діаграма «*Потоки припливу і відпливу ПІІ найкрупніших економік*»).

Так, **Китай** останні два десятиріччя був одним із світових **лідерів за припливом ПІІ**. Однак, у 2015-2016р. інвестиції за кордон стрімко зросли (діаграма «*Потоки ... Китай*»), що було пов'язано як з необхідністю підтримки експортної товарної експансії та розширенням участі країни у формуванні **глобальних ланцюгів доданої вартості** (а з тим і перенесенням ряду виробництв у партнерські країни), так і загальною зовнішньоекономічною лібералізацією (у т.ч. валютною) запроваджуваною країною. Між тим, лівова частка ПІІ за участю Китаю залишається зосередженою у регіоні Південно-Східної Азії (врізка «*Географічний розподіл ПІІ Китаю*»)⁸⁸.

США переважно були **експортерами ПІІ** (діаграма «*Потоки ... США*»), у т.ч. у посткризовий період (водночас, державні облігації США залишались привабливим інструментом для портфельних інвестицій). Вірогідно, найближчими роками приплив інвестицій до США зростатиме (водночас, відплив – зменшуватиметься), що стане наслідком податкової реформи,

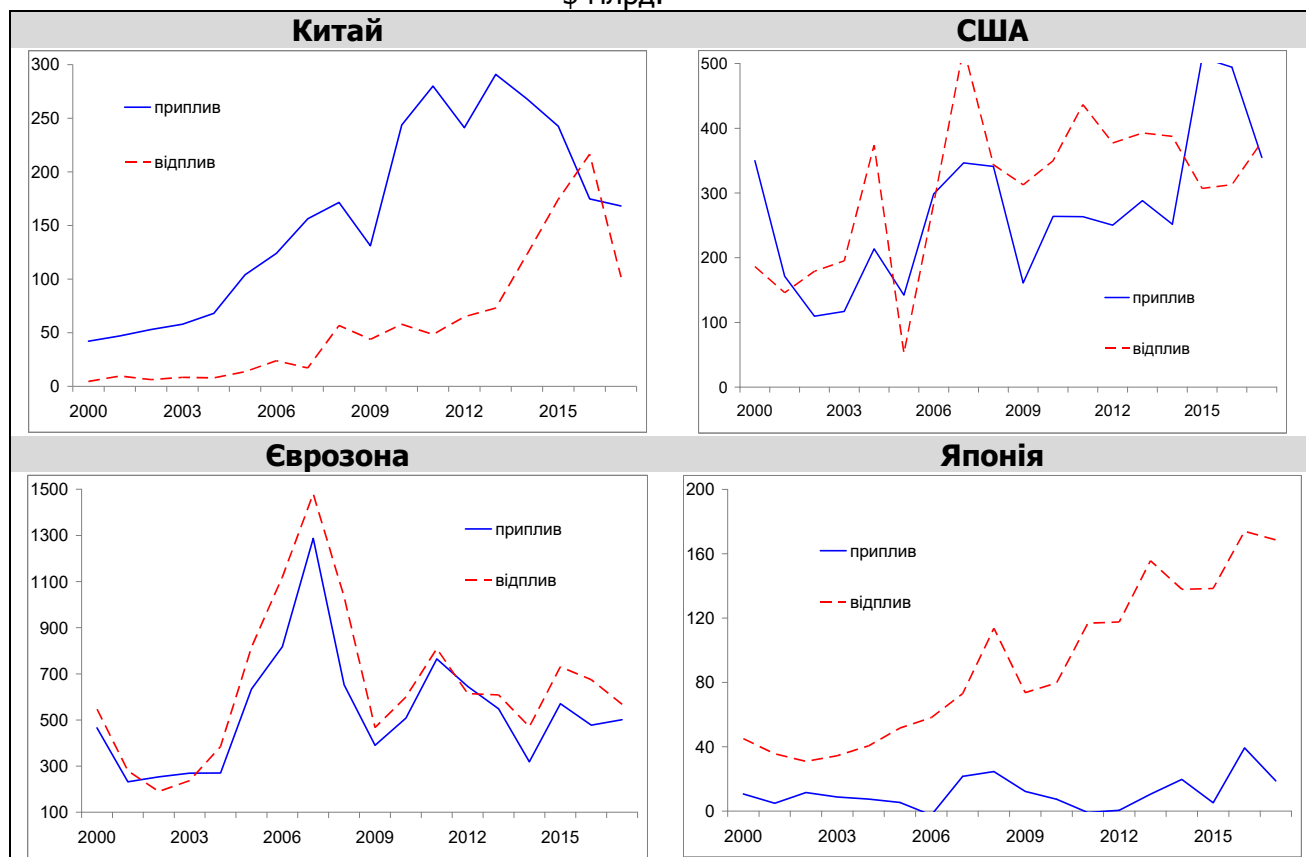
⁸⁶ Докладніше див. : Jefferson's reversal. – Credit Suisse Global Cycle Notes, 20 August 2019.

⁸⁷ Булатов А. и др. Международное движение капитала: тенденции и перспективы. – Мировая экономика и международные отношения, 2018, №8, с.16-25.

⁸⁸ Портяков В. Политика внешнеэкономической открытости в Китайской Народной Республике: основные итоги и перспективы. – <https://www.oigt-journal.com/jour/article/view/403>.

запроваджуваної в країні (стимулювання припливу і ускладнення відпливу).

Потоки припливу і відпливу ПІІ найкрупніших економік, \$ млрд.



ГЕОГРАФІЧНИЙ РОЗПОДІЛ ПІІ КИТАЮ

Хоча Китай є одним з глобальних лідерів по залученню ПІІ, однак статистична інформація вказує на певну специфіку географічного розподілу ПІІ, що може привносити значні похибки у реальний стан справ. Значною мірою це зумовлено тим, що щорічний приплив ПІІ переважно відбувається з Гонконгу (близько 70% загального залучення ПІІ), а також значною є частка офшорних Віргінських і Кайманових островів. Водночас, частка великих розвинутих країн (у залучених ПІІ до Китаю) у сукупності лише незначним чином перевищує 10% загального обсягу (причому має тенденцію до зниження) (таблиця «Приплив ПІІ до Китаю»).

Приплив ПІІ до Китаю, \$ млрд. (2016р.)*

	2011	2014	2017
Загалом	116,0	119,6	131,0
Гонконг	70,5	81,3	94,5
Сінгапур	6,1	5,8	4,8
Японія	6,3	4,3	3,3
США	2,4	2,4	2,6
Німеччина	1,1	2,1	1,5
Віргінські о-ви	9,7	6,2	4,0
Кайманові о-ви	2,2	1,3	2,2

* - дані внутрішньої статистики Китаю можуть відрізнятись від наведених у статистичних збірках Світового банку, внаслідок різної методики обрахувань ПІІ.

Подібна специфіка зберігається і для вивезених (експорту) ПІІ. Так, із загальом вивезених Китаєм ПІІ (на кінець 2016р.) \$1,38 трлн. на Гонконг припадає \$780,7 млрд., Сингапур – \$33,4 млрд., Європу – \$87,2 млрд., США – \$60,6 млрд., Кайманови о-ви – \$104,2 млрд., Віргінські о-ви – \$88,8 млрд.

Така структура, за оцінками експертів, засвідчує те, що саме **через офшори і пільгові юрисдикції** певна частина китайського бізнесу **інвестує і реінвестує власний капітал** з врахуванням можливості додаткових вигод (як іноземне інвестування) (що притаманно багатьом інвесторам, у т.ч. в Україні).

Звернемо також увагу ще на дві глобальні економіки. Найбільші обсяги інвестиційних потоків пов'язані з країнами **єврозони** зокрема (діаграма вище «*Потоки ... Єврозона*»). Слід зауважити, що значна частка інвестицій країн єврозони **пов'язана з іншими розвинутими європейськими країнами**, насамперед, Великою Британією та Швейцарією⁸⁹. Іншою особливістю інвестицій єврозони є те, що всередині потоки як правило спрямовані з півночі і заходу на південь і схід. Так, Австрія, Німеччина, Нідерланди, Фінляндія є чистими експортерами ПІІ, а Греція, Іспанія, Португалія, Польща – чистими імпортерами, що певним чином пов'язано з вартістю праці в близьких інституційних умовах⁹⁰.

Японія традиційно є світовим **лідером у чистому зовнішньому інвестуванні**, причому останніми роками розрив між експортом та імпортом (ПІІ) продовжує зростати (діаграма вище «*Потоки ... Японія*»). Головними напрямками японського інвестування залишаються США та азійські країни. Зважаючи на високу динаміку останніх, технологічне лідерство Японії, а також інституційне зміцнення угруповання АСЕАН+3, є підстави стверджувати, що Японія ще довгий час залишатиметься світовим лідером чистого експорту ПІІ.

Незаперечно, що саме чотири вказані економіки визначатимуть характер і структуру глобальних потоків прямих інвестицій, і саме за їх «увагу» повинні боротись країни, якщо мають намір **відповідати сучасному конкурентному виміру**.

Слід вказати на ще одну специфіку найкрупніших інвестиційних потоків. Хоча Китай широко інвестує в привабливі галузі в різних країнах, однак сьогодні найбільша активність китайських інвестицій зосереджена у технологічному секторі – у 2016р. інвестиції Китаю у вказаний сектор перевищили \$24 млрд., причому значна частина коштів була спрямована на поглинання компаній розвинутих країн, у т.ч. відомих. Така політика повністю співвідноситься зі стратегією «Зроблено в Китаї 2025», в рамках якої злиття і поглинання розглядаються у якості важливого інструменту зміцнення китайських виробничих мереж, у т.ч. за кордоном⁹¹.

⁸⁹ Investment Plan for Europe: the Juncker Plan. – https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_en.

⁹⁰ Докладніше див.: Булатов А. и др. Международное движение капитала: тенденции и перспективы. – Мировая экономика и международные отношения, 2018, №8, с.16-25.

⁹¹ China's Race to Global Technology Leadership. / Ed. By A.Amighini, ISPI: 2019.

Більше того, така активність безпосередньо спрямована також на входження до компаній, які займаються питаннями безпеки, як «традиційної» військової чи економічної, так і сучасної технологічної чи інформаційної⁹². У 2017-2018рр. низка законодавчих ініціатив США якраз і була пов'язана з інвестиційною активністю компаній Китаю у Силіконовій долині і необхідністю протидії такій активності⁹³. Зокрема Конгресом було ухвалено два закони (і підписані Президентом США у серпні 2018р.), які безпосередньо спрямовані на запровадження вказаних обмежень і стосувались ризиків іноземних інвестицій у трансформаційних процесах (*Foreign Investment Risk Review Modernization Act – FIRRMA*) і експортного контролю (*Export Control Reform Act – ECPA*). Зрозуміло, що такі інституційні зміни цілком «узгоджуються» з торговельними обмеженнями.

Вказані і подібні законодавчі ініціативи США мають дійсно стратегічну спрямованість не лише тому, що стосуються безпосередньо інвестиційної активності. Навіть більш значимим є те, що подальший розвиток Китаю, який вже має значний виробничий і промисловий потенціал, залежить від того, наскільки країні вдасться акумулювати людський (насамперед, інтелектуальний) капітал⁹⁴. Сьогодні є загально визнаним, що **існує безпосередній взаємозв'язок між економічним зростанням, продуктивністю праці, якістю знань та інтелектуальним рівнем населення.**

За останні два десятиліття Китай стрімко розширив фінансування у наукові дослідження і впровадження (*R&D*), збільшив чисельність фахівців найвищої кваліфікації, посилив зорієнтованість державної політики у економіку знань. Поряд з цим, відбувається активне (випереджаючими темпами) залучення і використання іноземної інтелектуальної власності. Так, якщо у 2005р. США сплатили (переважно через ліцензійні угоди) іноземним державам за використання інтелектуальної власності (патентів, торговельних марок, виробничих процесів, франчизи та ін.) \$25,6 млрд., Японія – \$14,7 млрд., а Китай – «лише» \$5,3 млрд., то у 2018р. при сплаті США \$53,8 млрд. (зростання трохи більше, ніж удвічі), сплати Китаю досягли \$35,8 млрд. (зростання майже у 7 разів), суттєво випередивши Японію – \$21,7 млрд. (діаграма «Плата за використання іноземної інтелектуальної власності»).

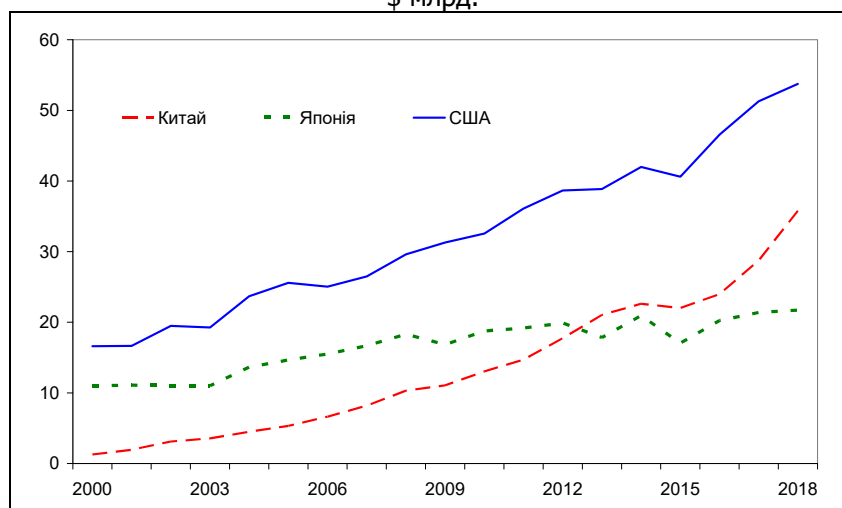
Причому, як США, так і Китай останніми роками за таке використання сплачують приблизно однакову (і достатньо сталу) частку власного ВВП – 0,2-0,25%. Натомість Японія продовжує піклуватись про інтелектуальне лідерство і, при значно вищому (порівняно із США і Китаєм) рівні сплат у структурі ВВП (0,4-0,45%), продовжує використовувати світові інтелектуальні наробки випереджаючими темпами (діаграма «Частка плати за використання іноземної інтелектуальної власності у ВВП»).

⁹² Докладніше див. статтю Ю. Прозорова «Формування інформаційно-мережових банківських структур в епоху цифровізації торговельних війн», розміщену в цьому виданні.

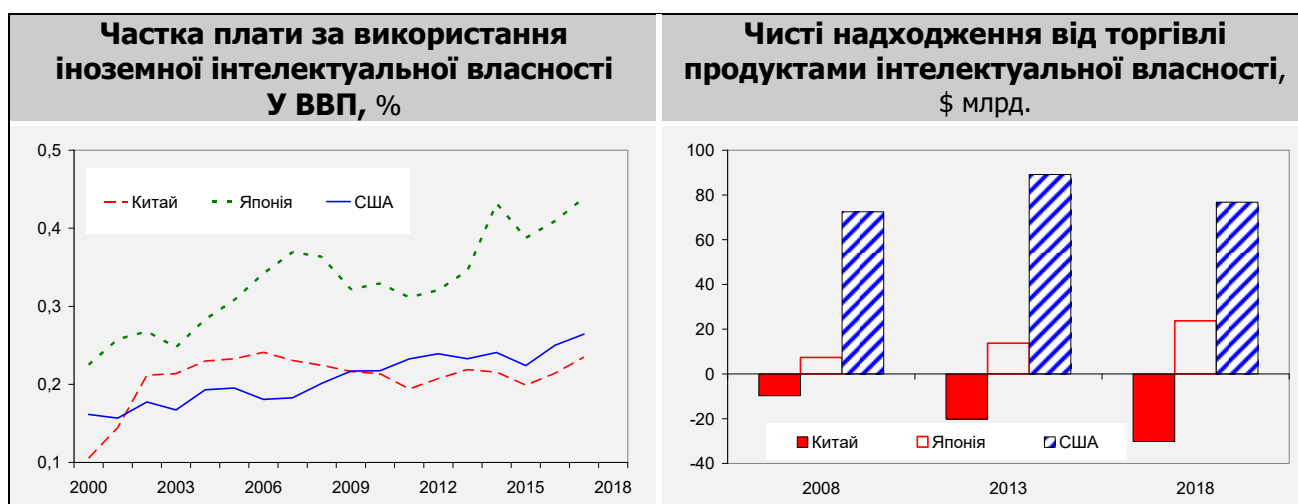
⁹³ Chinese tech investors flee Silicon Valley as Trump tightens scrutiny. – <https://www.reuters.com/article/>; China Investment in U.S. Startups Keeps Flowing Despite New Rules. – <https://www.wsj.com/articles/china-investment-in-u-s-startups-keeps-flowing-despite-new-rules-11552647601>.

⁹⁴ China's Race to Global Technology Leadership. / Ed. By A.Amighini, ISPI: 2019.

Плата за використання іноземної інтелектуальної власності, \$ млрд.



Хоча Китай суттєво наростив відкрите залучення інтелектуальних продуктів, проте ще не може претендувати на роль інтелектуального і технологічного лідерства, насамперед, у частині створення продуктів інтелектуальної власності. Так, до 2016р. надходження Китаю від використання відповідних продуктів не перевищували \$1,1 млрд. (у 2015р. надходження Японії склали \$36,5 млрд., США – \$124,8 млрд.). І хоча надалі дещо підвищилися (у 2018р. Китай отримав \$5,6 млрд., Японія – \$45,5 млрд., США – \$130,5 млрд.), проте розриви у отриманих платах між США і Японією, з одного боку, і Китаю – з іншого, все ще залишаються величезними. Більше того, США і Японія отримують значні фінансові вигоди від того, що інші країни сплачують за залучення їх прав інтелектуальної власності (діаграма «Чисті надходження від торгівлі продуктами інтелектуальної власності»). Тобто поки Китай фактично лише «поглинає» світову інтелектуальну власність, сплачуючи за це дедалі більші кошти, проте не є її визнаним генератором.



При цьому, звичайно, визнається, що вказане спрямування на інтелектуалізацію – лише один, хоча і вагомий, чинник формування глобального лідерства. Невід’ємними є «симетричні» потреби інституційних і суспільних змін, посилення вигод соціальної політики і соціального захисту населення (що вимагає значного часу і високого рівня фінансування у гуманітарні сфери). Тому слід очікувати, що

найближчими роками фінансування загалом (у т.ч. через залучення ПІІ) у гуманітарні сфери стрімко розширюватиметься, що, можливо, зменшить промислову динаміку, однак посилить «сучасність» китайського суспільства.

Портфельні інвестиції. При аналізі джерел зростання як в окремих країнах, так і регіонах традиційна увага концентрується на прямих інвестиціях, які безпосередньо «вливаються» у виробничі потужності, розширення ланцюгів доданої вартості, систем управління. Втім, важливою складовою фінансових рахунків виступають **портфельні інвестиції**, причому їх роль останнім часом підсилюється, оскільки через них вдається активно задіяти **канали швидкої** (і у ряді випадків важкоконтрольованої) **передачі кредитних, боргових і валютних ресурсів**. Зрозуміло, швидкі перетоки фінансових ресурсів (які не «підкріплені» сформованими товарами і послугами) можуть мати як позитивний ефект (концентрація ресурсів у високодохідних нішах), так і негативний (високі короткострокові коливання, що розбалансовують макроекономічне середовище і фінансову систему країни). Тому успішні висхідні країни переважно дуже **обережні до припливу** портфельних інвестицій.

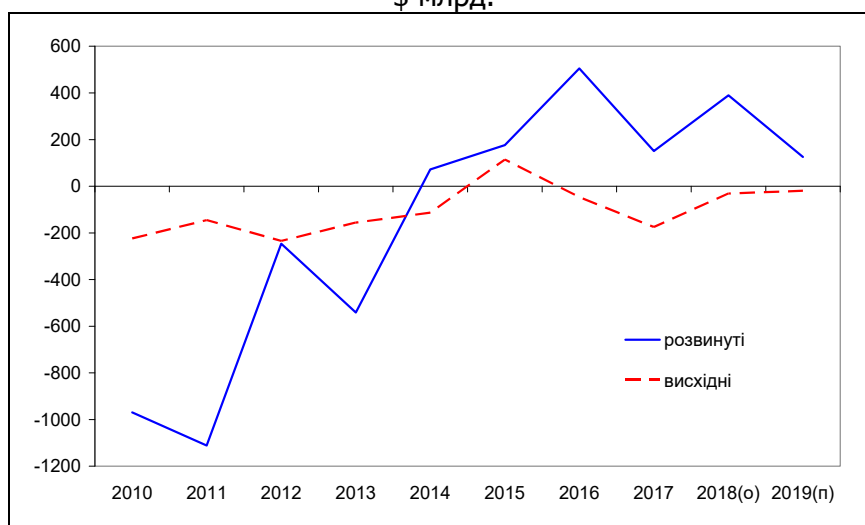
У посткризовий період відбулася помітна зміна у напрямках і обсягах потоків портфельних інвестицій. Відплив портфельних інвестицій з розвинутих країн почав суттєво зменшуватись, і, зрештою, саме ринки розвинутих країн стали головними отримувачами портфельних інвестицій. Значною мірою це пов'язано з тим, що після глобальної кризи інвестори значно **вище оцінюють фінансові ризики**. Тому інвестори, які все ж схильні до ризиків задля високих доходів, продовжують інвестувати у висхідні ринки, однак більшість (інвесторів) радше схильна до входження у «тихі гавані», якими є фінансові (низькодохідні, проте надійні) ринки найбільших розвинутих країн.

І останніми роками спостерігається саме вказаний перерозподіл фінансових потоків – крупні інвестиційні компанії, які володіють значними грошовими ресурсами, у т.ч. для спекулятивних атак, продовжують інвестувати у висхідні ринки (хоча й у значно менших обсягах), а інвестори висхідних країн (переважно обмежені у «вільних» ресурсах) більш схильні до очікування у «тихих гаванях» (з практично нульовими «чистими» перетоками портфельних інвестицій) (діаграма «*Чисті портфельні інвестиції розвинутих і висхідних країн*»).

Поки **важко оцінити подальші зміни в напрямках** інвестиційних потоків. *З одного боку*, посилення економічної могутності висхідних країн (насамперед, азійських) та їх експортна експансія на розвинуті ринки стимулюватимуть (для підтримки) і експорт капіталів (з висхідних країн). *З іншого* – поступовий перехід від експортоорієнтованої моделі до споживчої (насамперед, у Китаї) (що є природним процесом, зумовленим підвищенням добробуту населення успішних країн) виступатиме стримуючим чинником для вивезення капіталу (збільшення внутрішніх інвестицій в основний капітал)⁹⁵.

⁹⁵ Докладніше див. статтю Є.Бублика і Ю.Шаповал «Трансформація міжнародних потоків капіталу в умовах торговельної війни США і КНР», розміщену в цьому виданні.

**Чисті портфельні інвестиції розвинутих і висхідних країн,
\$ млрд.**



Крім того, корективи вносять **глобальні торговельні і фінансові ризики**, які завдають дедалі більше клопоту кредиторам та інвесторам⁹⁶. І втрати фінансових потоків внаслідок торговельних протистоянь означають неминучі втрати в інвестиціях (в основний капітал)⁹⁷, падіння акцій, боргове здорожчання, відновлення яких потребуватиме значно більше часу. Оскільки капітали загалом є високо динамічні «за природою» (у т.ч. як пошук кращої прибутковості), то **скорочення інвестиційних ресурсів означає прискорений перехід до боргових інструментів і стратегій** управління зовнішніми ресурсами (насамперед, борговими), насамперед, на неусталених ринках (які є високо ризиковими, проте саме на яких і можна отримувати значні прибутки). Для національних економік **швидкий приплив «гарячих» грошей** (найчастіше, як вказувалось, у формі портфельних інвестицій) до системи державних фінансів радше **має слугувати пересторогою** (для національних урядів про посилення фінансових ризиків), аніж сприйматись позитивно (як ніби-то сигнал про сприятливіший інвестиційний клімат).

На сучасному етапі визначальними, як вказувалось, є ризики посилення суперечностей між США і Китаєм, що «розхитують» глобальне макроекономічне та інституційне середовище. **Інституційні втрати**, що супроводжуватимуть економічні, зокрема, **послаблення СОТ** та інших світових організацій, **не лише спричинять і посилять глобальні макроекономічні дисбаланси**, але й помітно **негативно вплинуть на добробут** більшості населення вже у короткостроковій перспективі.

⁹⁶ Behraves N., etc. Impact of a Global Trade War on the Economy. – <https://ihsmarkit.com/solutions/us-china-trade-war-impacts.html>.

⁹⁷ Неминучі додаткові потреби в інвестиціях найближчим часом будуть пов'язані з необхідністю для великих міжнародних компаній формувати нові і реструктуризувати діючі ланцюги формування доданої вартості у такий спосіб, щоб їх (нових ланцюгів) найменшим чином торкалися впливи торговельних воєн. Однак, як зазначалось, торговельні війни розпочавшись, вже можуть охоплювати нові країни і сфери, а тому й будь-які наміри «убезпечення» можуть мати низьку результативність.

Успіх же зусиль з протидії та подолання таких протистоянь, безсумнівно, задасть і довгострокові тенденції світової економіки загалом. Видається, сьогодні існує досить усталена думка, що **сучасну торговельну війну**, за яким би сценарієм вона не розвивалась⁹⁸, **виграти неможливо** навіть для такої могутньої країни, якою є США⁹⁹.

Зовнішній борг як складова торговельної війни? Ще однією зовнішньоекономічною складовою країни є її боргова позиція, значною мірою залежна від торговельних та інвестиційних дисбалансів¹⁰⁰. Макроекономічний баланс збереження-інвестиції вказує і напрям можливого збалансування зовнішнього сектору. Загалом вважається, що країна із високим рівнем заощаджень не повинна мати значних зовнішніх дисбалансів.

Між тим, борги як у розвинутих, так і висхідних країнах нарощувались високими темпами. Так, відношення сукупного боргу домогосподарств, нефінансових корпорацій та урядів до ВВП, яке упродовж 1960-1970 років залишалось нижче 150%, у 2000р. складало 200%, напередодні кризи у 2008р. досягло 215%, і за наступне десятиріччя зросло ще на понад 20 процентних пунктів (п.п.). При цьому, валовий борг домогосподарств зріс на 30%, нефінансових корпорацій – на 60%, публічний (державний і місцевих урядів) – на майже 90%¹⁰¹.

У попередні десятиліття визнавалося, що зовнішньоторговельний дефіцит спричиняв потребу у запозиченнях (для покриття дефіциту), що призводило до посилення боргового тиску, і обслуговування великих боргів вже формувало «самостійну» проблему, нерозв'язання якої часто перетворювалось для країни на дефолт. Останні ж два десятиліття розширення лібералізації потоків капіталів часто «відриває» зовнішній борг від рахунків зовнішньої торгівлі¹⁰². Водночас, взаємовплив боргових і торговельних дисбалансів може посилюватись через стрімке розширення приватного споживання як у розвинутих країнах (зокрема, США), так і динамічних висхідних країнах (значне зростання добробуту)¹⁰³.

Це, насамперед, стосується Китаю. Останніми роками у країні продовжувалося високими темпами нарощування зовнішніх заборгованостей, особливо приватного сектору. Це певним чином викликає подив, зважаючи на те, що в країні спостерігається надзвичайно високий рівень внутрішніх заощаджень – для прикладу, 47% ВВП у 2017р.

⁹⁸ Cyrill M. How Will the US-China Trade War End? We Explore 3 Scenarios. – <https://www.china-briefing.com/news/how-will-us-china-trade-war-end-3-scenarios/>.

⁹⁹ Berthou A., etc. The macroeconomic implications of a global trade war. – <https://voxeu.org/article/macro-economic-implications-global-trade-war>.

¹⁰⁰ Докладніше див. статтю В.Зимовця «Вразливість фінансової системи України до нестабільності на світових ринках», розміщену в цьому виданні.

¹⁰¹ Див., зокрема: Bruni F. The End of an Economic World. – <https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/end-world-decline-liberal-order-22545>.

¹⁰² Bhagui OW. External debt and current account adjustments: The role of trade openness. – <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/23322039.2018.1446247>.

¹⁰³ Bulut L. External Debts and Current Account Adjustments. – https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1089161.

І у зовнішньоборговій сфері формується ще один аспект у зовнішньоекономічних протистояннях між США і Китаєм. Як вказано, зменшення інвестиційних капіталів супроводжується посиленням значимості боргових, переважно державних облігацій найбільших розвинутих країн, насамперед США. Зокрема, Китай володіє довгостроковими зобов'язаннями Казначейства США на понад \$1,1 трлн. І, звичайно, при подальшому посиленні торговельної напруженості чи не виникне у Китаю спокуси використати такий значний борг (США перед Китаєм) для посилення власних переговорних позицій (наприклад, загрозою «скидання» масиву облігацій США, що повинно підірвати боргові і валютні позиції США)? Видається, такі загрози є перебільшеними.

Вкажемо, що загальний державний борг США станом на кінець 2018р. складав близько \$21,5 трлн. (попередня оцінка ВВП-2018 – \$20,5 трлн., тобто борг незначним чином перевищував ВВП країни). Іноземцям загалом належав борг обсягом \$6,3 трлн. (або 30% загального), китайські ж інвестори вклали у державні цінні папери – \$1,1 трлн. (5% загального або 17% обсягу боргу, яким володіють іноземці)¹⁰⁴.

Входження іноземних інвесторів у ринок державних цінних паперів США є цілком вільним і привабливим з точки зору збереження вартостей, що **підтримує стійкий попит** (нерезидентів з різних країн) **на вказані фінансові інструменти** і відповідний приплив капіталів (у т.ч. китайських), водночас, надає можливість утримувати низьку прибутковість, а також забезпечує стійкість долара на міжнародних валютних ринках, чим, крім іншого, підтримує високий внутрішній попит у США. У таких умовах (високий внутрішній попит і сильний долар) забезпечується значна частка виробництва вже у Китаї. А накопичені у Китаї кошти (за рахунок розширеного експорту) сигналізують про нові можливості для підприємництва (на товарних ринках і на ринках активів).

Якщо ж Китай вирішить швидко позбутися всіх облігацій США (як контрдію запровадженням торговельним обмеженням), то «найбільшим», що проявиться, зможе бути лише короткострокова розбалансованість на фінансових ринках¹⁰⁵, однак ніяк не глобальна криза. Причому найбільші втрати понесуть якраз китайські інвестори.

Так, **швидка пропозиція значного обсягу облігацій означає їх різке знецінення** (і підвищення прибутковості). Зважаючи на, як вказувалось, стійкий попит, швидко знайдуться інвестори, цілковито зацікавлені у придбанні надіних цінних паперів за зниженими цінами. Тобто, найвірогідніше, весь борг буде перекуплений (за нижчої вартості) іншими іноземними інвесторами¹⁰⁶. У результаті, світові ринки відчують

¹⁰⁴ Ikenson D. China's U.S. Debt Portfolio Will Not Be Weaponized For The Trade War. – <https://www.forbes.com/sites/danikenson/2019/05/22/chinas-u-s-debt-portfolio-will-not-be-weaponized-for-the-trade-war/#76cbba5d72f3>.

¹⁰⁵ Нагадаємо, Китай володіє лише 5% загального зовнішнього боргу США.

¹⁰⁶ Зауважимо, іншими найбільшими інвесторами у облігації США є Японія – \$1,08 трлн. і Велика Британія – \$320 млрд. Навіть якщо у світі знизиться інтерес до розпродажу китайської частки облігацій, дві вказані союзницькі країни цілком зможуть швидко компенсувати потенційні втрати США, викупши «надлишок» пропозиції.

лише короткострокові кон'юнктурні коливання, а процентну різницю втратять саме китайські інвестори¹⁰⁷. Натомість **американські фінансові ринки**, найвірогідніше, практично **не відчують жодних збурень** навіть на середньостроковому горизонті.

Інша боргова ситуація (видається більш ризикова) спостерігається у Китаї. Менше, ніж за десятиріччя (у посткризовий період) загальний зовнішній борг зріс учетверо, при тому, що упродовж цього періоду країна мала високу економічну динаміку (середньорічне зростання – близько 8%).

Головні боргові показники Китаю

	2009	2011	2013	2015	2017
Загальний зовнішній борг, \$ млрд.	448	1044	1472	1326	1710
Державний і гарантований державою, \$ млрд.	94	105	144	138	202
Частка загального зовнішнього боргу у експорті, %	33,0	48,5	57,9	51,3	63,8
Обслуговування зовнішнього боргу, % експорту	2,9	2,9	3,0	4,9	7,6
Відношення резервів за загального зовнішнього боргу, %	540	307	261	252	185

Однак, **навіть висока динаміка не змогла покращити боргові позиції** країни – переважна більшість вагомих відносних показників (експортне чи резервне покриття боргового навантаження, обслуговування зовнішнього боргу) демонструють усталене погіршення (таблиця «Головні боргові показники Китаю»¹⁰⁸). Це вже суттєві перестороги стосовно ризиків. Якщо відбудеться зниження експорту Китаю, яке до того ж супроводжуватиметься і погіршенням динаміки ВВП країни, то вказані відносні показники ще в більшій мірі погіршать свої значення, що вже може стати цілком **негативним сигналом для міжнародного бізнесу** (а, відтак, і системним гальмом для реалізації визначених стратегічних програм, а з тим – відновлення прискореної економічної динаміки Китаю). Тобто «гра» з борговими інструментами, видається, не може бути виграшною для Китаю.

Слід зробити **ще одне зауваження стосовно боргової складової торговельних воєн**. Йдеться про стан державних фінансів, обсяг і динаміку державних витрат і дефіциту. Хоча безпосередньо фіскальний дефіцит «відірваний» від зовнішньоторговельного сальдо (хоча й взаємопов'язаний з ним через баланс збереження інвестицій), однак може значно впливати через валютний курс.

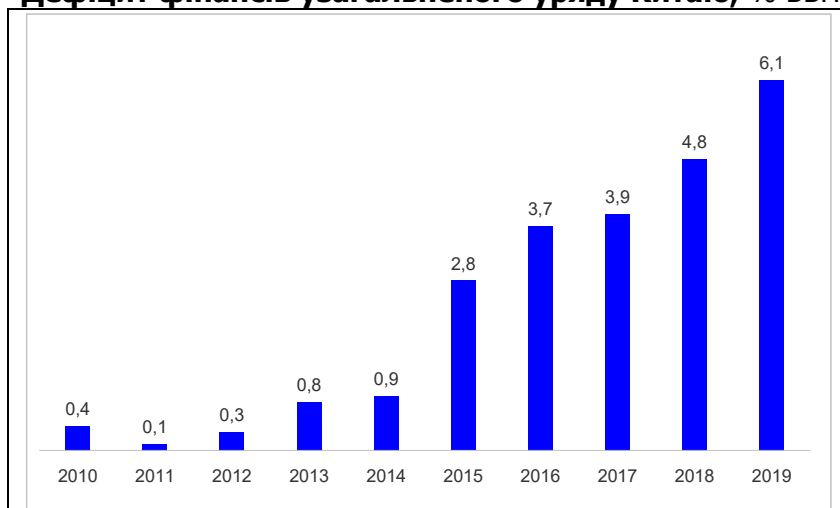
Досить висока утримувана економічна динаміка дозволяла також нарощувати бюджетні статки, і доходи узагальненого уряду мали досить усталені обсяги, які коливались у невеликому діапазоні 27-29% ВВП упродовж 2011-2018рр. Водночас, як вказано вище, **Китай** проводив активну **експансійну політику підтримки національних корпорацій**, у т.ч. шляхом пільгового кредитування чи податкових

¹⁰⁷ Навіть якщо облігації дисконтуються на 10% (від \$1,1 трлн.), то втрати інвесторів складуть понад \$100 млрд.

¹⁰⁸ International Debt Statistics 2019. – <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/>.

виключень. Відтак, високі державні витрати на підтримку економіки спричиняли стрімке нарощування дефіцитів державних фінансів (діаграма «Дефіцит фінансів узагальненого уряду Китаю»), динаміка яких останніми роками вже має критичний характер. Вірогідно, така тенденція не зможе швидко припинитись, зважаючи на вже задекларовані широкомасштабні стратегічні проекти, а тому й фіскальний дефіцит «у кращому випадку» не буде стрімко зростати.

Дефіцит фінансів узагальненого уряду Китаю, % ВВП



Однак, для міжнародних інвесторів і кредиторів високий дефіцит державних фінансів часто є ознакою саме потенційних ускладнень в економіці країни, і приплив капіталів до такої країни може помітно зменшитись. Що для такої країни, як Китай, вже виглядає високоризиковою складовою.

Оскільки високий дефіцит державних фінансів, зазвичай, супроводжується інфляцією, здорожчанням обслуговування боргів, а також монетизацією покриття (що прискорює інфляцію). Відповідно, зростають чинники девальвації. Частково, девальвація може покращити платіжний баланс і посилить спроможність до експорту, що, своєю чергою, згенерує ресурси для виконання боргових зобов'язань. Однак, ризики по обслуговуванню боргового навантаження, як правило, негативно впливають на настрої інвесторів, що може мати негативний системний вплив на національну економіку (і на торговельний баланс зокрема). У таких умовах, якщо торговельні суперечності супроводжуватимуться посиленням боргового тиску, то економічні перспективи Китаю вже можуть «накопичувати» ризики.

5. Внормування економічних протистоянь між США і Китаєм?

Звичайно, **посилення напруженості** між двома найкрупнішими країнами у торговельній сфері невдовзі прискорюватиме тенденцію до поширення конфліктності й на інші економічні сфери, а також провокуватиме її (конфліктності) переростання у конфронтацію політичну, що формує **цивілізаційні ризики** загалом. Тому на сучасному етапі важливим є максимальне зниження ризиків розширення подальших протистоянь, уникнення США (міцною розвинутою економікою) і Китаєм (динамічною зростаючою економікою) т.зв. «пастки

Фукідіда»¹⁰⁹. Звичайно, **посилення суперечностей не може бути бажаним сценарієм** для жодної країни.

Чи не найвагомішу роль у **внормуванні американо-китайських торговельних і економічних протистоянь** відіграла зустріч керівників обох країн на початку грудня 2018р. Загальновизнаним є те, що ця зустріч і ухвалені на ній рішення (у т.ч. рішення, які ще мають бути підготовлені) на той час суттєво **знизили ризики торговельної війни**¹¹⁰.

У пошуку інституційних рішень. Однак, окремі позитивні зрушення, хоча вітаються всіма сторонами, не завуальовують загальний стан занепокоєння, і міжнародними фахівцями висловлюється побоювання стосовно дійсної можливості у відносно короткий час реалізувати інституційні, політичні та економічні домовленості. Оскільки слабкий прогрес навіть у окремих сферах може поставити під сумнів спроможність вирішення суперечок і в інших сферах, що, зрештою, девальвує значну частину домовленостей і послабить взаємну довіру.

Поки ж США залишаються невдоволеними кроками Китаю. Принциповими є вимоги США до економічного режиму Китаю і, водночас, взаємна готовність до вирішення суперечок. Фактично йдеться про дві найвагоміші конфліктні сфери¹¹¹.

У **торговельній сфері** одним з найбільших **ризиків для США** є, як вказувалось, значний **дефіцит у торгівлі** товарами між двома країнами. За попередніми оцінками, у 2018р. дефіцит склав майже \$420 млрд. (врізка «Складові утворення торговельного дефіциту між США та Китаєм»¹¹²), що значною мірою і визначає стійкий дефіцит рахунку поточних операцій (і майже «симетричне» позитивне сальдо рахунку

¹⁰⁹ Механізм поглиблення конфронтації аж до воєнного конфлікту (пастка для розвитку цивілізації) описаний давньогрецьким істориком Фукідідом (*Thucydide*) стосовно війни Афіни проти Спарти. Коли нова висхідна сила (Афіни) загрожує витісненню сформованої і усталеної (Спарта), то сценарій війни є одним з найвірогідніших. За останні 500 років світової історії з 16 конфліктних ситуацій, в яких зростаюча сила загрозувала витіснити чинну домінуючу силу, 12 закінчувались нищівною війною. Сучасний розвиток відносин США і Китаю може піти за таким сценарієм. Водночас, більшість політиків добре розуміють, що війна між двома ядерними державами може означати кінець людства. – Див., зокрема: Allison G. The Thucydides Trap. – <https://foreignpolicy.com/2017/06/09/the-thucydides-trap/>.

¹¹⁰ На Самміті G-20 лідери США і Китаю домовились про 90-денне «перемир'я», упродовж якого зобов'язались не запроваджувати нових обмежувальних заходів на взаємну торгівлю. Вважалось, що цього терміну буде достатньо для організації зустрічей економічних високих представників для пошуку компромісів і підготовки важливих рішень у сфері торгівлі, взаємного руху капіталів та інвестицій, захисту інтелектуальної власності, трансферу технологій та ін.

¹¹¹ Докладніше див.: J.P.Morgan Perspectives. Paradigm Shifts: What Lies Ahead? – J.P.Morgan Global Research, April 2019.

¹¹² US Trade Deficit With China and Why It's So High. – <https://www.thebalance.com/u-s-china-trade-deficit-causes-effects-and-solutions-3306277>.

поточних операцій Китаю) (діаграма «Сальдо рахунку поточних операцій США і Китаю»), а з тим посилює зовнішньоекономічні дисбаланси¹¹³.

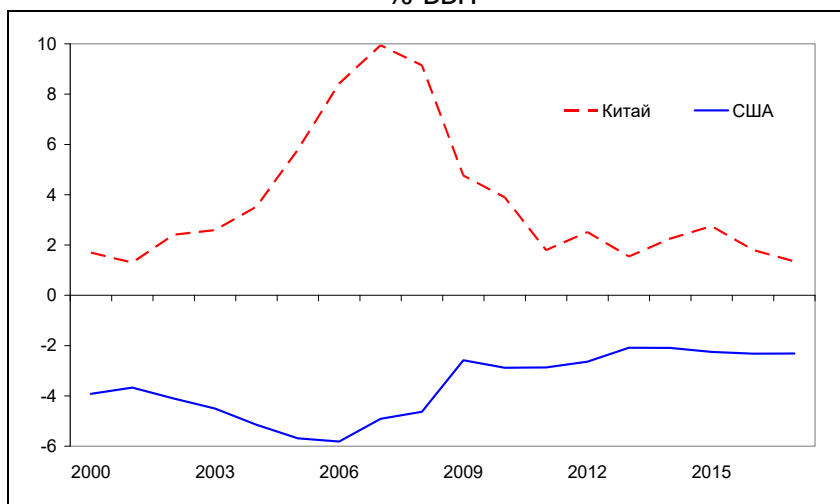
Тому серед головних вимог США виокремлюється необхідність суттєвого зменшення (спільними діями) торговельного надлишку Китаю (зокрема, передбачається збільшення імпорту Китаю із США на \$1 трлн. упродовж 6 років, тобто має відбутись зростання імпорту із нинішніх менше \$150 млрд. до \$600 млрд. щорічно). Збільшення імпорту має відбутись в енергетичній сфері, поставках літаків, автомобілів, аграрному секторі, які вже сьогодні домінують в імпорті Китаю із США (див. вірзку вище «Складові утворення торговельного дефіциту...»)¹¹⁴.

СКЛАДОВІ УТВОРЕННЯ ТОРГОВЕЛЬНОГО ДЕФІЦИТУ США З КИТАЄМ

У 2018р. експорт США до Китаю склав приблизно \$120 млрд., імпорт США з Китаю – \$540 млрд. Найбільшими складовими експорту США є поставки комерційних літаків (\$16 млрд.), соєвих бобів (\$12 млрд.), автомобілів (\$10 млрд.). Найбільші імпортні поставки сформовані із комп'ютерів (\$77 млрд.), мобільних телефонів (\$70 млрд.), одягу і взуття (\$54 млрд.).

Особливістю товарних потоків між США і Китаєм є те, що початково значна частина сировини і напівфабрикатів виробляється у США і транспортується (як експорт) до Китаю, де завдяки відносно дешевій робочій силі виробляються готові товари, які повертаються на споживчі ринки США (як дорожчий імпорт).

**Сальдо рахунку поточних операцій США і Китаю,
% ВВП**



Однак, як вказувалось, торговельні суперечності, хоча й є достатньо болісними для обох країн (Китаю і США), проте, вірогідно, не вони визначатимуть розвиток двосторонніх відносин вже у найближчому майбутньому. **Для Китаю** важливо не стільки зберегти традиційні ринки у США, скільки **увійти у нові технологічні ніші і нові технологічні компанії**, у т.ч. за рахунок розширення поставок у якості складових

¹¹³ Докладніше див. статтю К.Ануфрієвої, С.Брус «Світові торговельні війни: виклики та лінії опору малої відкритої економіки», розміщену в цьому виданні.

¹¹⁴ Одним з інструментів нарощування імпорту стане зниження Китаєм середнього тарифу в рамках режиму найбільшого сприяння з 9,8% до 7,5%.

новітніх технологічних виробництв у США. Тому, вірогідно, Китай погодиться на певні торговельні поступки, спрямовані на зменшення торговельних дисбалансів (дефіциту), однак докладатиме значних зусиль на збереження можливості входження у виробництва, які вже незабаром визначатимуть технологічне лідерство¹¹⁵.

Слід звернути окрему увагу на низку інших (крім торговельних) важливих макроекономічних чинників утворення зовнішньоторговельного, а з тим і рахунку поточних операцій, дефіциту у США¹¹⁶. Досить стійкі темпи економічного зростання в країні, починаючи з 1980-х років, спричиняли підвищення попиту на іноземні товари. Водночас, економічне зростання посилювало чинники зміцнення долара (до середини 2000-х років), що, своєю чергою, спонукало до подальшої переорієнтації на іноземні товари. Тобто відбувся **«системний» зсув у структурі споживання**, а з тим і сукупного попиту (на користь розширення споживання іноземних товарів). Супутнім наслідком стало зниження рівня заощаджень у США, що зумовлювало дедалі ширше звернення до зовнішніх джерел фінансування інвестицій¹¹⁷.

Водночас, фінансова ситема США залишалась відкритою, міцною, прогнозованою, що спонукало інвесторів не лише розвинутих країн, але й динамічних висхідних країн, дедалі більше покладатись на американські активи, причому з середини 1990-х років чільне місце в інтересі іноземців займають облігації США. Відбувалось навіть перетікання ресурсів з приватного сектору (акцій) до федерального (облігацій). Що, звичайно, і надалі зміцнювало грошову і фінансову системи США.

Однак, приплив ресурсів до США і відповідне зростання активів банківської системи означало зміцнюючий тиск на долар, що, знову ж таки, прискорювало нарощування зовнішньоторговельного дефіциту. Тобто, дефіцитне сальдо утворювалось **не стільки внаслідок розбалансування експорту-імпорту товарів**, скільки через нагромадження макроекономічних суперечностей, які посилювали зовнішньоекономічні дисбаланси загалом.

Відомо, що важливим інструментом протидії високому дефіциту рахунку поточних операцій традиційно виступала девальвація. Точніше, йдеться не лише про номінальне здешевлення національної валюти (відносно інших валют найважливіших економічних партнерів), а про послаблення реального обмінного курсу (яким враховується структура зовнішньої торгівлі).

Погіршення сальдо рахунку поточних операцій (РПО) у США супроводжувалось реальним зміцненням долара. Водночас, покращення і зменшення зовнішньоторговельного дефіциту відбувалось «паралельно»

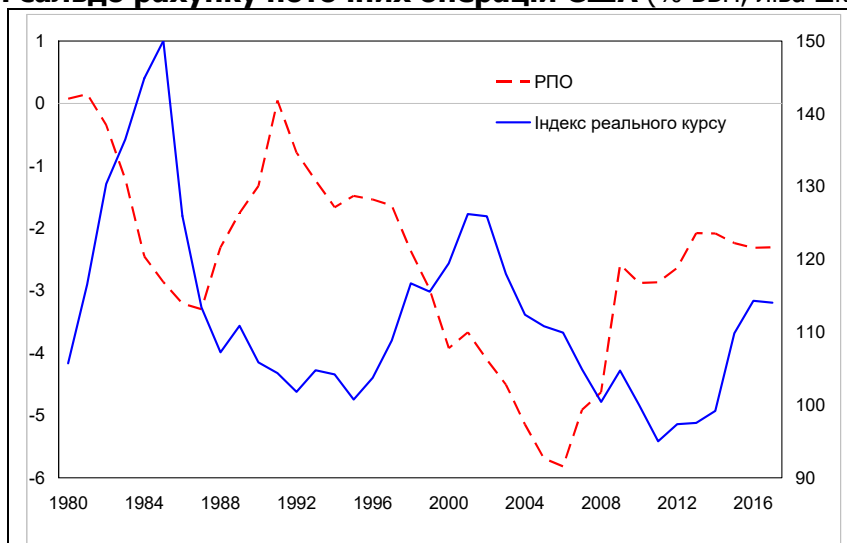
¹¹⁵ China's Race to Global Technology Leadership. / Ed. By A. Amighini, ISPI: 2019.

¹¹⁶ Blanchard O. The U.S. Current Account Deficit and The Dollar. – <https://economics.mit.edu/files/739>.

¹¹⁷ Виходячи з макроекономічного балансу збереження-інвестиції одним з можливих напрямів економічної політики для зменшення торговельного дефіциту могло б стати підвищення рівня внутрішніх заощаджень, насамперед, в частині зниження фіскального дефіциту.

зі зниженням індексу реального курсу (діаграма «Індекс реального ефективного курсу долара і сальдо рахунку поточних операцій США»).

**Індекс реального ефективного курсу долара (Індекс 2010 = 100)
і сальдо рахунку поточних операцій США (% ВВП, ліва шк.)**



У частині **структурних вимог** США виокремлюється послаблення умов входження іноземних (насамперед, США) компаній у фінансові, страхові, кредитні інститути Китаю упродовж найближчих трьох років. Водночас, Китай прийняв зобов'язання запровадити зміни, спрямовані на **захист інтелектуальної власності**, а також послабити вимоги до іноземних інвесторів стосовно можливості входження у перспективні (у т.ч. інформаційно-комунікаційні) галузі і сфери.

Критичною для Китаю є вимога США, пов'язана із **припиненням урядового субсидування пріоритетних галузей** і великих державних підприємств, у т.ч. тих, що зафіксовані як найбільш значимі у рамках стратегії «Зроблено у Китаї 2025», а також **посиленням гнучкості курсу юаню** і недопущення «конкурентної девальвації»¹¹⁸. Слід, однак, зауважити, що якщо валютну лібералізацію Китаю є підстави дійсно очікувати, то зміна політики підтримки великих державних підприємств викликає сумнів.

Вочевидь, подібні переговори та узгодженості будуть продовжуватись. Звичайно, окремі зусилля також будуть спрямовані на відстеження і моніторинг виконання спільних зобов'язань, покращення комунікації у торговельній та інституційній сферах між двома країнами. На сьогодні сторони констатують обережний оптимізм у досягненні спільних цілей.

Втім, це не може означати «закриття» всіх суперечностей. Радше слід **говорити про «паузу» у розгортанні конфліктних процесів**, яку

¹¹⁸ Зауважимо, що ця вимога може мати системні наслідки для зовнішньої торгівлі Китаю. Зважаючи на високу економічну динаміку країни, позитивне торговельне сальдо, великі резерви високоймовірним є ревальвація юаню, тільки-но припиниться управління курсовою динамікою. Це означатиме помітне погіршення умов для експорту, посилення схильності до імпорту, привабливості іноземних активів для національного бізнесу, а з тим – погіршення сальдо торгівлі, утікання капіталів і гальмування економічної динаміки.

(паузу) слід трансформувати у стійкі процеси відновлення міжнародної довіри.

Однак, водночас, періодично виникають загострення і поновлення протистоянь на новому витку. Про які ж **формати протидії** наслідкам запровадження санкцій (щоб зменшити власні втрати) може йтися? Насамперед, це стосується Китаю (оскільки, вірогідно, США продовжуватиме намагатись покращити зовнішньоторговельний дефіцит, використовуючи різні інструменти). Звернемо увагу на наступні:

- відновлення і розширення покриття державою тарифних втрат експортерів (що сприятиме збереженню експортної ніші і зайнятості у національній економіці, проте спричинить втрати для державних фінансів);
- монетарна експансія (пом'якшення монетарної політики найвірогідніше продовжуватиметься найближчими роками у більшості країн (окрім США), що, однак, привносить ризики фінансової нестійкості як у національній економіці, так і міжнародній, у т.ч. через валютний механізм);
- ослаблення національної грошової одиниці (керована, прискорена чи конкуруюча девальвація, що, однак, поєднується з ризиками імпорту інфляції і дестабілізації на фінансових ринках, у т.ч. посилення спекулятивних валютних атак і втрати вартості активів¹¹⁹).

Необхідними є **деякі уточнення**. Звичайно, **запровадження нових тарифних обмежень** спрямовано на зменшення надходжень імпортерів товарів, що повинно **підтримати виробництво** відповідних товарів **національними компаніями**. Однак, практика радше вказує на інші макроекономічні наслідки¹²⁰ – на сучасному етапі частіше відбувається не стільки зменшення обсягів імпортерів поставок, скільки **«коригування» макроекономічного середовища** (з не завжди очікуваними наслідками). Так, якщо держава активно опікується підтримкою своїх експортерів (а саме така ситуація у китайській торгівлі) і готова використати додаткові фінансові ресурси, то уряди цілком можуть **компенсувати експортерам** кошти, які покривають тарифні втрати, що дозволить не втратити іноземні ринки.

І вирішення питання про зменшення обсягів поставок залежить від того, *з одного боку*, як довго експортери можуть розраховувати на державне субсидування чи компенсаційні витрати, *з іншого* – як швидко в країні-імпортері можуть відбутись **зміни у сукупному попиті** на користь національних товарів. При цьому, довготривала державна підтримка привносить високі ризики для державних фінансів¹²¹, а з тим і зайнятості чи соціальних потреб.

¹¹⁹ Trump's tariff battle with China is spurring record dollar-yuan trading. – <https://www.cnbc.com/2018/11/14/us-china-trade-war-tariffs-spur-record-dollar-yuan-currency-trading.html>.

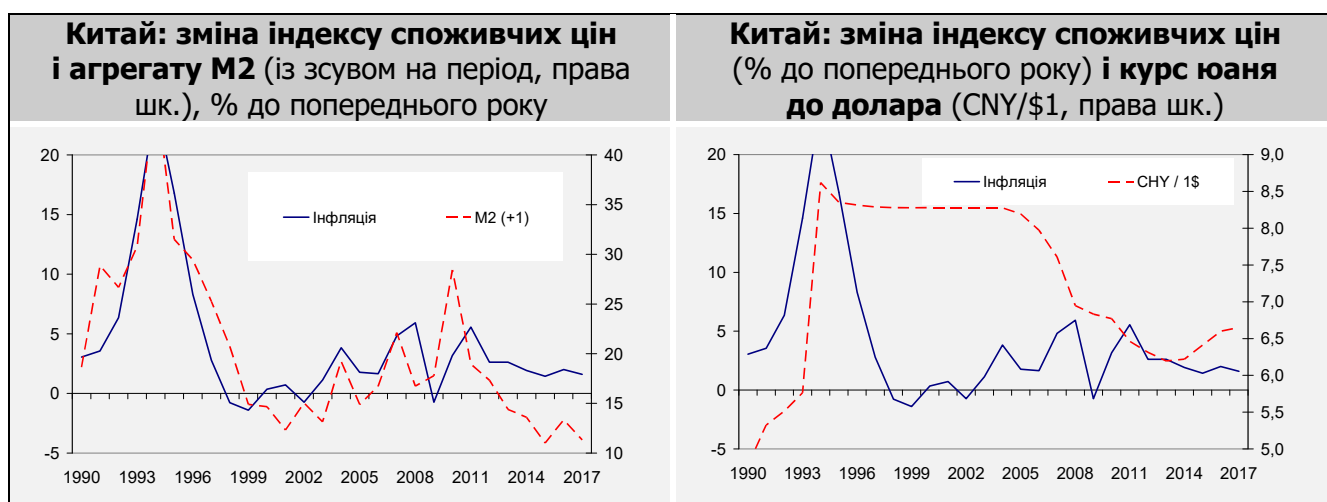
¹²⁰ Trade and Development Report 2018. – https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2018_en.pdf.

¹²¹ Більше того, хоча завдяки підвищеним імпортерним тарифам можна сподіватись на отримання додаткових надходжень до бюджетів, однак, водночас, зважаючи на підвищення вартостей товарів для споживачів, останні суттєво втрачатимуть у добробуті, і реальний наявний дохід може помітно знизитись.

Загалом, оскільки **набуті вигоди і втрати** (від підвищення тарифів і їх компенсації) проявляються як у експортера, так і імпортера, то це може призвести до **погіршення макроекономічного збалансування** (у частині монетарних агрегатів, бюджетних дефіцитів, інфляційної, курсової і процентної динаміки). Якщо ж йдеться про великі країни, то такі розбалансування матимуть безпосередній вплив і на менші партнерські країни, що для останніх матиме більш негативні зсуви, ніж для великих.

Макроекономічне **«коригування»** наслідків запровадження імпортером тарифних захисних механізмів в країні-експортері можливе через **монетарний чи валютний канали**.

Китай упродовж останніх десятиліть проводив відверто **стимулюючу монетарну політику**, яка, надаючи значні і дешеві ресурси бізнесу і домогосподарствам, втім, **не мала значного впливу на інфляційну динаміку** (діаграма «Китай: зміна індексу споживчих цін і агрегату М2»). Хоча міжнародними фахівцями вказується на зростання фінансових ризиків в Китаї внаслідок накопичення «незабезпечених» або пільгових кредитів (насамперед, великим державним підприємствам, ефективність діяльності яких не надто визначена), проте керівництво країни переконане у правильності політики підтримки високих темпів зростання. Певним підтвердженням є те, що в Китаї зберігається високий рівень заощаджень (і стримуючий агрегований попит), що цілком збалансовує фінансові, інвестиційні і споживчі ринки¹²².



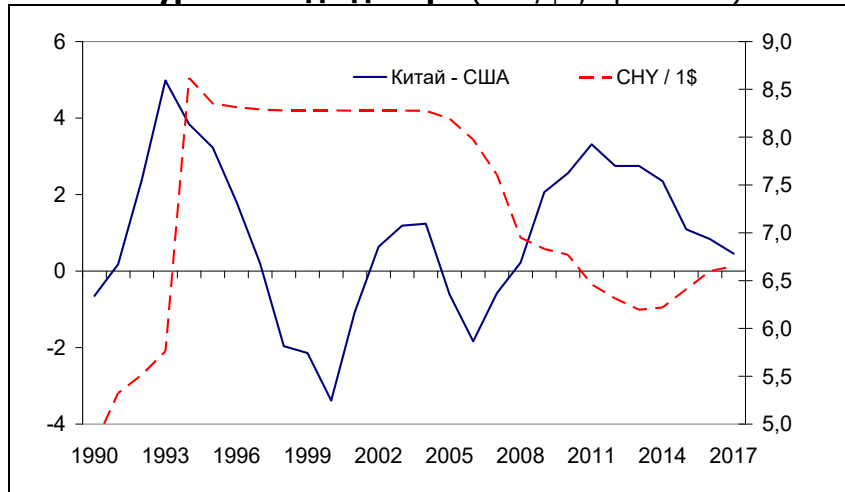
Так само, різкій критиці піддається валютна політика Китаю, оскільки (ніби-то) завдяки недооцінці юаня країна отримує додаткові конкурентні переваги. **Інфляційна і курсова динаміка** в країні цілком **«супроводжують» одна одну**. Так, довгострокова підтримка фактично фіксованого курсу юаня до долара (1994-2004рр.) в умовах економічного прискорення і підвищення добробуту спричиняла поступове прискорення інфляції. Так само інфляція дещо прискорювалась у період поступового зміцнення юаня (2005-2011рр.) (діаграма «Китай: зміна індексу споживчих цін і курс юаню до долара»). Однак, відновлення послаблення

¹²² Див. також статтю В.Шапрана «Вплив торгових війн на монетарну політику», розміщену в цьому виданні.

юаня (2012-2013рр.) означало також відновлення дезінфляційних процесів.

Зауважимо, що завдяки торговельній і фінансовій експансії Китаю, ситуація на фінансових китайських ринках (які все ж залишаються достатньо закритими) також співвідноситься із ситуацією на американських. Так, в останні два десятиріччя курс юаню до долара демонструє (класичну) обернену залежність між різницями кредитних ставок на внутрішніх ринках (діаграма «Різниця кредитних ставок...»)¹²³.

**Різниця кредитних ставок у Китаї та США (п.п.)
і курс юаня до долара (CNY/\$1, права шка.)**



Тобто завдяки монетарним і валютним механізмам Китаю вдається утримувати відносні переваги, що, звичайно, додає клопоту торговельним партнерам, насамперед, розвинутим країнам.

У частині процентної політики слід зробити **загальне зауваження** у контексті тарифних протистоянь. Зрозуміло, підвищення тарифів у США (для зменшення китайського експорту) завдасть втрат у добробуті американським споживачам, а також погіршення умов поставок для тих виробників, які мають китайських партнерів. Однак, саме влітку 2019р. поряд з деклараціями про подальше підвищення тарифів, Федеральний резерв започаткував «політику-тенденцію» до **поступового зниження процентної ставки**. Зниження ставки має безумовний стимулюючий ефект, а з тим вже і виграш для американських як споживачів, так і виробників. Причому, **виграш від пом'якшення монетарної політики**, за оцінками міжнародних експертів, **перевищує втрати** від запровадження нових чи підвищення чинних імпорتنих тарифів¹²⁴.

¹²³ Процентна політика часто виступає у якості інструменту внутрішнього макроекономічного збалансування. Так, покращення сальдо заощаджень-інвестицій, державних фінансів може досягатись через зменшення бюджетного дефіциту або ж підвищення процентної ставки. Однак, для зовнішнього збалансування лише зменшення дефіциту державних фінансів недостатньо, процентна політика також повинна активізуватись. – Blanchard O. The U.S. Current Account Deficit and The Dollar. – <https://economics.mit.edu/files/739>.

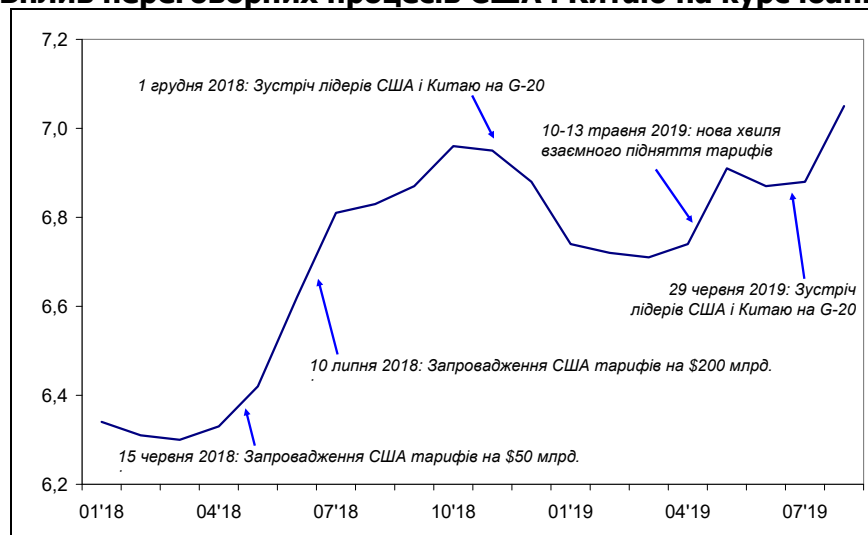
¹²⁴ Вірогідно, це було одним з факторів відтермінування (з 1 вересня до 1 грудня 2019р.) запровадження тарифів на китайський імпорт обсягом \$300 млрд.

Звичайно, найчастіше з **наслідками торговельної війни** асоціюється і, водночас, розглядається як захисний механізм проти погіршення зовнішньоекономічних балансів, як вказувалось, **девальвація**. Для того, щоб зменшити експортні втрати та утримати конкурентні позиції країни можуть вдаватись до послаблення національної грошової одиниці.

Однак, управління курсовою динамікою далеко не першочергово має на меті врівноваження платіжного балансу. Радше, (вільний) курс національної валюти часто може слугувати і виконувати роль чутливого індикатора, який відбиває як економічні стани і тенденції, так і інституційні наміри та очікування¹²⁵.

Так, запровадження тарифів влітку 2018р. і у травні 2019р. негайно призвело до помітної девальвації юаня (що значною мірою було відбиттям негативних очікувань стосовно подальшого погіршення відносин США-Китай, а з тим і світової торгівлі)¹²⁶. Проведення ж переговорів лідерів, які суттєво пом'якшували торговельні протистояння двох найбільших країн, сприяло швидкій стабілізації і навіть зміцненню юаня (діаграма «Вплив переговорних процесів США і Китаю на курс юаню»)¹²⁷.

Вплив переговорних процесів США і Китаю на курс юаню



Підкреслимо, девальвація національної валюти (економічно) великої країни, може спровокувати як зміну торговельної, так і валютної політики партнерських країн, у т.ч. також (економічно) великих¹²⁸, що у сучасних

¹²⁵ При цьому буває вкрай складно визначити, що є первинним – макроекономічні зміни і очікування призводять до зміни курсової динаміки, чи політичні рішення чи лише озвучені політичним керівництвом наміри призводять до швидкої курсової реакції.

¹²⁶ Див. також статтю Є.Бублика і Ю.Шаповал «Трансформація міжнародних потоків капіталу в умовах торговельної війни США і КНР», розміщену в цьому виданні.

¹²⁷ China FX: Our thoughts on CNY breaking 7 and the manipulator tag. / J.P.Morgan Asia Pacific EM Research, August 2019.

¹²⁸ How Would A U.S.-China Trade War Impact The USD? – <https://www.fxcm.com/uk/insights/u-s-china-trade-war-impact-on-usd/>.

умовах легко перетвориться на валютну війну¹²⁹, з подальшими негативними впливами на виробничі і фінансові ринки.

Зауважимо, що девальвації можуть піддатись валюти країн, які достатньо «віддалені» від безпосередньо торговельних чи економічних конфліктних сфер. Так, зазвичай, довіра інвесторів до країн, які послаблюють економічну динаміку, втрачається, а з тим **певна частка капіталів утікає** з таких країн (навіть розвинутих), і **відповідні фінанси схильні входити у «тихі гавані»**, якими сьогодні найчастіше називають, крім США (американського долара), Швейцарію (франк) та Японію (йєну)¹³⁰. У таких умовах валюти «тихих гаваней» матимуть тенденцію до зміцнення, решта ж – до послаблення, що, на додачу до торговельних дисбалансів, посилить і фінансові, і, своєю чергою, може каталізувати чинники розгортання нової хвилі глобальної кризи.

З валютними розбалансуваннями, внаслідок торговельних протистоянь, зазвичай пов'язані «зсуви» у міжнародних резервах країн. Так, послаблення окремих резервних валют (в контексті розгляду – євро, британського фунта, а також юаня) при зміцненні деяких інших (долара, йєни) провокуватиме наміри зміни структури резервного кошика у багатьох країнах світу, насамперед, висхідних. Такі наміри ще більше посилять невпевненість у розвитку світової валютної системи¹³¹.

Від торговельної до валютних і фінансових воєн? Саме подібні перестороги (посилення валютних протистоянь та утікання капіталів) і тенденції (загострення суперечностей і поява перших ознак панічних настроїв на світових ринках) почали активно проявлятися на початку серпня 2019р., коли **курс китайської валюти «пробив» важливу психологічну планку 7 юанів за долар (CNY 7 / USD 1)**¹³².

Звичайно, значна девальвація юаня може засвідчувати негативні наслідки запровадження США тарифів на китайські товари, що й аргументує керівництво центрального банку Китаю (Народний банк Китаю – НБК). Однак, реакція США виявилась суттєво іншою, що надалі може спричинити прискорення нового конфронтаційного кола – США оголосили про те, що Китай адміністративно девальвує власну валюту для отримання штучних конкурентних вигод, а тому й підозрюється у маніпулюванні валютним курсом¹³³. Подальше **закріплення за Китаєм статусу країни-маніпулятора** (курсом національної валюти) (*currency manipulator*) вже зможе мати дійсно згубні наслідки навіть не стільки у торговельній сфері, скільки у фінансовій загалом. Зазначимо, що нинішнє звинувачення – це перший випадок за останні 25 років, раніше США лише

¹²⁹ Trade war could become currency war depending on how China fights back. – <https://www.cnbc.com/2018/09/17/trade-war-could-become-currency-war-depending-on-how-china-fights-back.html>.

¹³⁰ How trade wars affect your business and FX markets. – <http://blog.oanda.com/solutions-for-business/blog/how-trade-wars-affect-your-business-and-fx-markets>.

¹³¹ US-China trade war and mounting debt risk disaster 10 years after the global financial crisis. – <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3003715/>.

¹³² ...вперше з 2008р.

¹³³ China FX: Our thoughts on CNY breaking 7 and the manipulator tag. / J.P.Morgan Asia Pacific EM Research, August 2019.

кілька разів звинувачували країни у курсовому маніпулюванні, зокрема Японію у 1988р. і у 1992р., Китай – у 1992-1994рр.

Звинувачення Китаю у курсовому маніпулюванні означає системне погіршення економічних відносин між двома найбільшими країнами. Зокрема, уряду США буде заборонено робити закупівлі китайських товарів, а приватні корпорації не зможуть затверджувати і фінансувати інвестиційні проекти у Китаї. Водночас, можливим буде звернення США до МВФ стосовно необхідності посилення контролю макроекономічної і валютної політики Китаю.

Це, своєю чергою, поглиблює складнощі для пошуку подальших взаємоприйнятних рішень, а з тим – **посилює взаємну недовіру і НЕ готовність до компромісів**. При цьому посилюються негативні «зацикленості», зокрема легшим стає запровадження нового рівня тарифів (навіть для тих товарних груп, для яких це вже відбулося), а підписання будь-якої торговельної угоди США з Китаєм (угоди, яка б могла послабити протистояння) буде суттєво ускладнене без зняття статусу «валютного маніпулятора».

Водночас, звинувачення у маніпулюванні означає, що **подальша негативна хвиля буде спрямована на банківський і фінансовий сектори** (які безпосередньо пов'язані з валютним) країни загалом – санкції до національних банків, обмеження у доступі до платіжних систем і біржових площадок. Зрештою – вихід протистоянь на новий вищий рівень негативного впливу на світову економіку.

Причому, **якщо для відновлення довіри між країнами і нормалізації двосторонніх економічних відносин потрібні будуть місяці і роки, то у випадку посилення протистоянь шлях до глобальної кризи виявиться швидкий і руйнівний**.

Вказаний сценарій, звичайно, не матиме миттєвого «розкручування», ми, як вказано, переконані, що дві найбільші країни вже знаходитимуться у процесі пошуку узгодженостей. Однак, короткий горизонт ризиків якраз і може підсилити вказані негативні процеси.

Так, послаблення юаня практично неминуче призведе до **відповідного послаблення більшості валют** Південно-Східної Азії (головних економічних партнерів Китаю). Фактично, розгортання ситуації зможе повторювати, хоча у значно меншому ступені, конкуруючу девальвацію в країнах регіону після кризи 1997-1998рр., що, зважаючи на їх (країн) високу динаміку і значимість у світовій системі торгівлі, може спровокувати цілу хвилю нових валютних і торговельних воєн.

І ще варто згадати важливий фактор, який суттєво впливає на перебіг китайсько-американських відносин найближчим роком. Це – вибори у США восени 2020р. Зрозуміло, нинішнє керівництво США продовжуватиме досить жорсткі вимоги до Китаю. Вірогідно, демократи критично ставитимуться до такої республіканської позиції. Своєю чергою, китайське керівництво займатиме вичікувальну позицію, щоб оцінити «бажанішого» партнера, починаючи з січня 2021р. Тому й переговорний процес США-Китай характеризуватиметься помітними коливаннями між пом'якшенням взаємних позицій та їх узгоджень і конфронтаційними заходами і діями.

Таким чином, восени 2019р. серед головних характеристик глобальної економіки виокремлюються¹³⁴:

- геополітичні протистояння, які, *з одного боку*, посилюють невизначеність і дисбаланси, знижують стимули до підвищення інвестицій та їх продуктивності, пригнічують економічну динаміку, *з іншого* – погіршують довіру і можливості для взаєморозуміння і пошуку компромісних рішень;
- посилення негативних (зворотніх) взаємозв'язків і взаємовпливів між політичними напруженостями, міжнародними торговельними та інвестиційними потоками, стимулами економічного зростання і розвитку;
- (нео)-протекціоністські наміри, які охоплюють дедалі більше країн, провокують запровадження ризикових заходів (монетарних і фіскальних) стимулювання посилення експортних позицій окремих країн, у т.ч. за рахунок торговельних і економічних втрат партнерських країн;
- погіршення поточних можливостей і перспектив розширення інтеграційних процесів, а також зміцнення транснаціональних ланцюгів формування доданої вартості, що гальмує взаємне проникнення новітніх технологій разом з прискоренням пошуку неправових і нелегальних доступів до технологічних здобутків країн-конкурентів;
- послаблення впливовості міжнародних інститутів, насамперед, у сфері торгівлі, повернення до економічних договорів чи угод між обмеженим колом партнерських країн, відновлення політичних бар'єрів на шляху економічного розвитку.

6. Українські асоціації і завдання економічної політики

(1). Нагадаємо, що економіка **України характеризується як «мала відкрита»** (при незначному ВВП, сукупні обсяги експорту та імпорту знаходяться на рівні ВВП країни), що означає, зокрема, високу залежність від зовнішньої кон'юнктури і високу чутливість до зовнішньоекономічних шоків. Країна є невід'ємною складовою світової економіки, приймає і поглинає переважну більшість глобальних процесів, знаходиться під тиском різноспрямованих виробничих і конкурентних факторів¹³⁵. Суттєвою є чутливість до коливань світової економіки і кон'юнктури, до економічної динаміки головних торговельних та інвестиційних партнерів, що як сприятиме, так і протидіятиме підтримці динаміки зростання¹³⁶. Тому можливе послаблення динаміки глобальної економіки чи навіть лише посилення ризиків такого погіршення може спровокувати негативну реакцію українських економічних агентів, підвищити депресивні ризики для України.

¹³⁴ Докладніше див.: Bruni F. The End of an Economic World. –

<https://www.ispionline.it/it/publicazione/end-world-decline-liberal-order-22545>.

¹³⁵ Y.Yakymenko, V.Yurchyshyn, V.Zamiatin. Ukraine-2019: Cautiously Optimistic. –http://www.razumkov.org.ua/uploads/article/2019_Vybory_Poland.pdf.

¹³⁶ Докладніше див. статтю В.Зимовця «Вразливість фінансової системи України до нестабільності на світових ринках», розміщену в цьому виданні.

Серед партнерських країн виокремлюються успішні висхідні країни Центральної та Східної Європи (ЦСЕ), які, втім, залишаються малими (у глобальному контексті), а тому й не зможуть самостійно довго протидіяти кризовим шокам. Між тим, саме **зовнішньоекономічна політика країн ЦСЕ цілком може слугувати для України певним взірцем** вибудовування дво- і багатосторонніх економічних відносин¹³⁷.

Поки є підстави **сподіватись на утримання стійкого зростання** країн ЦСЕ (що є добре для України), які допустили відносно незначні втрати навіть у період глобальної кризи 2008-2009рр. Втім, якщо складові торговельної війни реалізовуватимуться, то, незаперечно, європейські розвинуті економіки також зазнають посилення негативного тиску, і зниження темпів зростання у розвинутих європейських країнах посилюватиме **гальмівні процеси у всій Європі** (зниження сукупного попиту і здорожчання імпортованих товарів і послуг, у т.ч. внаслідок глобальних торговельних обмежень)¹³⁸.

У таких умовах, погіршення економічної динаміки у країнах ЦСЕ першочергово проявиться через обсяги імпорту (як окремо товарів, так і товарів та послуг), що негативно відіб'ється на експорті інших країн, у т.ч. України, яка донині слабо вписана у європейські ланцюги формування доданої вартості. Тобто, **навіть якщо безпосередньо Україна залишатиметься відстороненою від торговельних суперечностей, однак опосередкований негативний вплив** (через послаблення економічної динаміки партнерських країн) може виявитись значним.

(2). Макроекономічна структура ВВП України останніми роками демонструвала відверто споживчий характер вітчизняної економіки. Надвисокий рівень споживання визначає і низький рівень заощаджень, які є основою формування належних інвестиційних ресурсів, і, водночас, призводить до стійкого утримання зовнішньоекономічного дефіциту¹³⁹.

«Кращі» фактори впливу на інвестиційні потоки засвідчують, що **навіть в умовах стабілізаційних обмежень інвестиційна підтримка може спрацювати** – сьогодні дедалі більше значення мають не окремі фактори (найчастіше йдеться про «дешевизну» робочої сили чи легкий доступ до кредитних ресурсів), а прискорене та упереджуюче зниження чи **послаблення регуляторних механізмів** у зовнішньоекономічній сфері (торгівлі та ПІІ). Саме завдяки цьому інвестиційні потоки в країни ЦСЕ зростали (насамперед, у першій половині 2000-х років, коли відбувалась активна інтеграція до ЄС) і супроводжувались значним зростанням виробленого ВВП на душу населення. І саме на цьому шляху можливе **відновлення української інвестиційної привабливості**, яка поки, за міжнародними оцінками, **суттєво відстає** від свого потенціалу.

¹³⁷ Див., зокрема, статтю А.Дробязка «Порівняння структури експорту та інструментів впливу на економічний розвиток Польщі, Румунії, Угорщини, Чехії та України», розміщену в цьому виданні.

¹³⁸ Юрчишин В. Сценарій-прогноз розвитку економіки України: обмежений песимізм. – http://razumkov.org.ua/uploads/article/2018_mid_Forecast.pdf.

¹³⁹ Докладніше див.: Соціально-економічний вимір України в період зміни політичних еліт. / К.: Разумков центр, 2019. 48с.

Переважна більшість країн світу для стимулювання і підтримки економічного зростання застосовувала і застосовує монетарне розширення (монетарну експансію). Стримуюча монетарна політика обмежуючи впливає на ресурси реального сектору (витіснення їх у фінансування бюджетних дефіцитів), насамперед вимиває інвестиційні (в основний капітал), що, своєю чергою, депресивно впливає на економічну динаміку загалом.

Впроваджувана політика НБУ виявлялась надто жорсткою, задеклароване інфляційне таргетування не досягло цілей швидкого і суттєвого зниження інфляції (рівень споживчої інфляції залишається помітно вищим, ніж річні цільові показники), проте утримувало високі процентні ставки, які гальмували економічне зростання. Поки НБУ проводить політику високих процентних ставок, сподіватись на відновлення кредитування, а з тим і стійке економічне зростання підстав немає.

(3). Суперечливими також є зовнішньоекономічні результати. Україна суттєво змінила і розширила географію зовнішньої торгівлі, наростила зовнішньоторговельний оборот з ЄС, азійськими країнами. Поряд з цим, структура зовнішньої торгівлі України залишається імпортозалежною, а експорт сформований переважно товарними групами з низькою доданою вартістю¹⁴⁰. З року в рік зростає торговельний дефіцит, країна слабо залучена до сучасних ланцюгів формування доданої вартості, лише символічним залишається приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ).

Особливої ваги набуває торгівля з двома найкрупнішими економіками (між якими розгортається торговельна війна). Хоча обсяги торгівлі України із США і Китаєм останніми роками зростають (таблиця «*Обсяги торгівлі України з Китаєм та США*»), проте структура торгівлі для України залишається «програшною».

Обсяги торгівлі України з Китаєм та США,

\$ млрд.

	Китай			США		
	Експорт	Імпорт	Сальдо	Експорт	Імпорт	Сальдо
2017	2,0	5,6	-3,6	0,8	2,5	-1,7
2018	2,2	7,6	-5,4	1,1	3,0	-1,9

Насамперед, це стосується торгівлі зі США. Так, у 2018р. $\frac{3}{4}$ загального обсягу експорту України до США припадало на чорні метали (64%) і вироби з чорних металів (12%)¹⁴¹. Слід нагадати, що саме ці товарні групи часто і легко попадають під розслідування, спеціальні мита та інше. А тому навіть **незначне погіршення торговельного балансу США** чи слабке погіршення відносин України зі США – **боляче вдарить по українському експорту**.

Структура експорту України до Китаю також обмежена – $\frac{3}{4}$ загального обсягу експорту України сформовані товарними групами з низькою

¹⁴⁰ Докладніше див.: Соціально-економічний вимір України в період зміни політичних еліт. / К.: Разумков центр, 2019. 48с.

¹⁴¹ В імпорті України зі США майже дві третини загального імпорту країни сформовані також трьома товарними групами – 32% нафта і палива, автомобілі 18% і реактори 11%.

доданою вартістю: руди (30%), зернові (25%), жири та олії (19%). Втім, за рахунок досить **стійкого попиту на аграрну продукцію** вказана структура **виглядає міцніше**. І саме у цій частині можливе посилення України на міжнародних ринках – зернових (пшениця, кукурудза), аграрній і харчовій переробці (овочів і фруктів, надалі і тваринництва).

Слід, однак, зробити наступне **попередження**. Економічні відносини вже давно знаходяться під безпосереднім **«контролем» політичних**. А тому «невдоволення» великих країн (насамперед, США) окремими малими (висхідними) країнами, які розширюють торговельні зв'язки з іншими висхідними країнами, проте **які інтерпретуються США як «недружні», може означати значні втрати** для таких малих країн¹⁴².

Так, Україна експортує низку технологічних товарів до країн, проти яких розгортається торговельна війна або які знаходяться під американськими санкціями (Китай, Іран). Йдеться про авіаційні чи вертолітні двигуни, озброєння, аграрні товари тощо. За посилення протистоянь США можуть вимагати від «партнерських» країн також вжити заходів до обмеження торгівлі певними групами товарів. Зрозуміло, **для України** наслідки будуть вельми **негативними**, оскільки, *з одного боку*, вона **не зможе «проігнорувати» вимогу США, з іншого – знайти альтернативні ринки** у відносно короткий період (для недопущення розбалансувань платіжного балансу) буде **вкрай важко**.

Зміна економічної політики США у частині посилення протекціонізму, а також «розлучення» Великої Британії та ЄС (*Brexit*) призведуть до значної переорієнтації товарних потоків з «традиційних ринків» на нові достатньо продуктивні та поглинаючі ринки¹⁴³. У таких умовах вірогідною є **поява ніш для «третіх» країн**, які зможуть запропонувати більш вигідні цінові умови. Проте, не менш вірогідними **можуть стати й обмеження чи навіть зменшення попиту на продукцію «третіх» країн**, і саме в цій частині значні експортні втрати можуть припасти на Україну, як одну з найменш конкурентоспроможних країн у Європі. Зниження експортної спроможності і втрати експортних надходжень – не допустимі для України. У випадку зниження експортних показників це суттєво погіршить показники боргової стійкості, насамперед, покриття зовнішнього боргу експортними надходженнями.

Втім, **Україна вже набула певного досвіду у швидкій переорієнтації** на нові ринки. Лише за кілька років країні вдалося у рази скоротити торгівлю з Росією (внаслідок агресії останньої) і зайняти окремі ніші на ринках європейських та азійських країн. Тому Україні **слід якнайшвидше долати слабкість інфраструктурної та інтеграційної спроможності**, посилити позиції на висхідних ринках, зокрема в частині використання транспортного потенціалу і наближення його до транспортної мережі країн ЦЄ, а також розширення торгівлі та взаємних інвестицій, насамперед, з **врахуванням перспектив зони вільної торгівлі** між Україною та ЄС, Канадою.

¹⁴² В.Юрчишин. Сценарій-прогноз розвитку економіки України: обмежений песимізм. / Київ: Центр Разумкова, 2018, 58с.

¹⁴³ Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. / К: Центр Разумкова, 2017. – http://www.razumkov.org.ua/uploads/article/2017_vuklyky_ryzyky.pdf.

Низька експортна спроможність обмежує наміри міжнародних інвесторів стосовно входження до країни, оскільки реагують на валютні і фінансові дисбаланси (які часто супроводжують погіршення боргового навантаження, зокрема у частині валютних надходжень). Останніми роками Україна вже мала подібні втрати. Так, у період кризи 2014-2015рр., хоча зовнішній державний борг зростав відносно невисокими темпами, однак його покриття експортом товарів і послуг погіршилось більше, ніж удвічі, переважно за рахунок стрімкого падіння обсягів експорту (таблиця «Окремі показники зовнішнього державного боргу України»)¹⁴⁴.

Окремі показники зовнішнього державного боргу України

	Експорт товарів і послуг	Зовнішній державний борг	
	\$ млрд	\$ млрд.	% експорту товарів і послуг
2013	81,7	29,9	36,6
2014	65,4	32,9	50,3
2015	47,9	36,0	75,1
2016	46,0	36,5	79,3
2017	53,9	38,9	72,2
2018	59,1	40,1	67,9

І лише поступове відновлення позитивної економічної динаміки у 2017-2019рр. при лише слабкому зростанні обсягу боргу дозволило започаткувати також покращення боргового покриття експортом товарів і послуг. На початку 2019р. виникала висока занепокоєність стосовно зовнішньоборгових виплат, які Україна мала здійснити упродовж року в рамках виконання своїх зобов'язань (у т.ч. з врахуванням того, що **країна не могла напевне розраховувати на підтримку міжнародних фінансових інститутів**)¹⁴⁵. Однак, сприятлива кон'юнктура і значні обсяги валютних надходжень дозволили країні безболісно здійснити зовнішні платежі у I п/р. Зрозуміло, це лише початковий етап окремих макроекономічних збалансувань. Найближчими роками боргове навантаження на Україну не матиме тенденцій до суттєвого зниження.

У таких умовах для зменшення ризиків ускладнень виплат (і навіть дефолту) Україні конче необхідно нарощувати експорт, максимально використовуючи наявні ресурси. Вірогідно, економічні резерви у традиційних сферах (аграрному секторі, металургійній і харчовій галузях) все ж мають раціонально обмежений потенціал (у т.ч. зважаючи на екологічну безпеку країни), а тому подальша експортна експансія потребує входження країни у нові технологічні ніші, насамперед, пов'язані із результативним і ефективним використанням людського капіталу (див. далі).

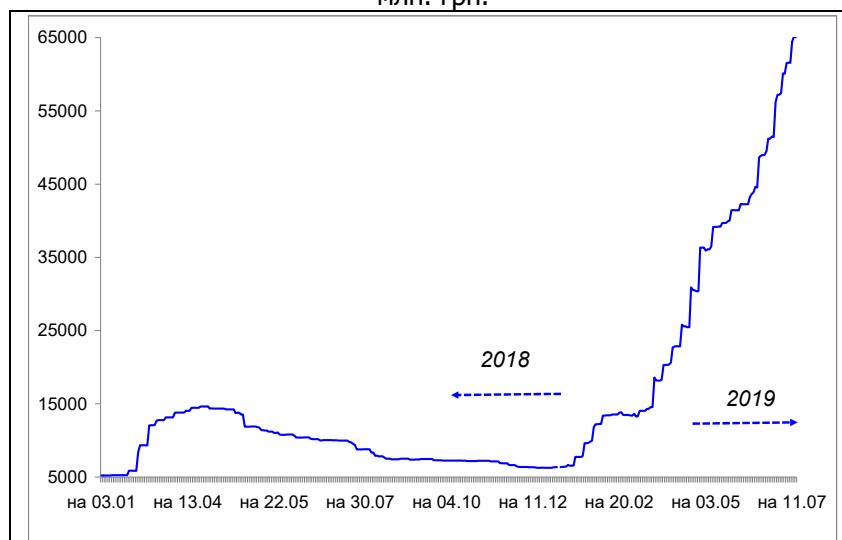
¹⁴⁴ Докладніше див. Богдан Т. Зовнішня фінансова вразливість і зовнішній сукупний борг України: поточний стан та ризики. – <http://optimacenter.org/userfiles/>.

¹⁴⁵ Докладніше див.: В.Юрчишин. Соціально-економічний вимір України в період зміни політичних еліт. / К.: Разумков центр. – http://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_soc-econ_vymir_ukr.pdf.

(4). В умовах розширення економічних і політичних дисбалансів, у т.ч. **зумовлених елементами розгортання торговельних воєн**, посилюються тенденції до **утікання (прямих) інвестиційних капіталів** з неусталених економік. Водночас, спостерігаються «сплески» припливу портфельних інвестицій у такі економіки, і ресурси часто спрямовуються на **дороге** (висока доходність) **фінансування внутрішнього боргу** (нерезидентами), що означає вкрай високі ризики як для макроекономічного середовища країни, так і для валютних ресурсів. Тому успішні висхідні країни достатньо обережно ставляться до припливу портфельних інвестицій і навіть вдаються до **нормативних обмежень участі нерезидентів у фінансуванні дефіцитів державних фінансів**.

Сьогодні Україна саме підпадає під подібні негативні тиски, спричинені надмірним допуском нерезидентів у фінансування внутрішнього дефіциту (державних фінансів). З початку 2019р. спостерігається **«бум» нерезидентів на українські ОВДП** (діаграма «Обсяги ОВДП у власності нерезидентів»).

Обсяги ОВДП у власності нерезидентів,
млн. грн.



Обсяг ОВДП у власності нерезидентів (на середину липня 2019р.) – майже 65 млрд. грн.¹⁴⁶ – перевищив всі прогнози і не може інтерпретуватись інакше як **гонитва за надприбутками при потаканні НБУ і Мінфіну**¹⁴⁷ (нагадаємо, прибутковість коротких ОВДП у І п/р 2019р. перевищувала 19%). Звичайно, такі параметри вказують на очікувані високі вигоди для інвесторів, які сформовані невиваженою «спільною політикою» Міністерства фінансів України і НБУ¹⁴⁸.

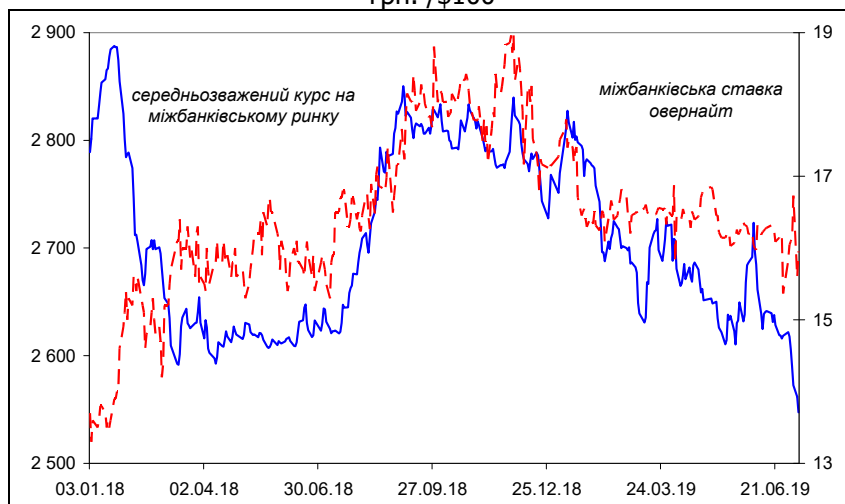
¹⁴⁶ Станом на кінець серпня (коли завершувалась підготовка цієї публікації), з розміщених ОВДП обсягом близько 795 млрд. грн., у власності нерезидентів вже перебувало ОВДП на суму понад 86 млрд. грн.

¹⁴⁷ ...інакше важко зрозуміти, з чого виходять головні фінансові установи країни, розміщуючи такі великі обсяги (з такою високою прибутковістю) серед нерезидентів.

¹⁴⁸ Це означає, що (1) іноземні інвестори переконані, що упродовж найближчих 6-9 місяців українські валютні ринки будуть достатньо стабільними; (2) гривня навіть зможе зміцнитись у міжвиборчий період, що й дійсно відбулося;

Тобто, крім надмірних втрат бюджетних коштів, пов'язаних з процентними виплатами, Україна може **примножити власні втрати і у валютної сфері** (втрата валютних резервів і девальваційний тиск). Зрозуміло, завершення терміну коротких держоблігацій (через 6-9 місяців, восени 2019р.) не означатиме їх реінвестування. Радше після погашення відбуватиметься **виведення доларових доходів нерезидентів**, з девальваційним тиском на гривню, що, своєю чергою, також означатиме суттєве зростання процентних ставок (діаграма «Курс гривні на міжбанківському ринку»), а з тим – подальше погіршення можливостей фінансування реального сектору і розбалансування макроекономічних механізмів.

Курс гривні на міжбанківському ринку,
грн. /\$100



Останні події на фінансових ринках лише підтверджують неспроможність влади у втіленні належних боргових інструментів. Так, у середині червня Україна оголосила про **розміщення нових 7-річних єврооблігацій** обсягом €1 млрд. з кінцевим терміном погашення 20 червня 2026р. На нові єврооблігації нараховуватимуться відсотки за ставкою 6,75% річних (рейтинг B-). Хоча вказана доходність суттєво нижча, порівняно з минулорічними 9%, проте українські облігації залишаються найдешевшими (найвища доходність) серед вартості облігацій прилеглих висхідних країн, що черговий раз засвідчує слабкість чи навіть хибність боргової політики.

По-перше, доходність на світових ринках облігацій номінованих у євро сьогодні взагалі приблизно на 2-2,5 п.п. нижча, ніж у доларах (що зумовлено процентною політикою загалом Федерального резерву і ЄЦБ¹⁴⁹). Тому по суті не йдеться про суттєве зниження доходності вказаного зовнішнього розміщення, радше лише символічне).

(3) **великі обсяги погашень** ОВДП нерезидентів, а з тим і виведення отриманих доларових доходів за кордон, можуть призвести до **значного девальваційного тиску**, нейтралізація якого змусить НБУ і Мінфін використовувати валютні резерви країни.

¹⁴⁹ Ключова процентна ставка ЄЦБ на початку липня 2019р. складала -0,4%, що приблизно 3 п.п. нижче, ніж ставка Федерального резерву.

По-друге, українські облігації залишаються найризикованішими. Так, доходність розміщених українських облігацій (номінованих у євро) суттєво перевищує доходність нещодавно розміщених облігацій найближчих «сусідів» (з чим привносять додаткові втрати для державних фінансів)¹⁵⁰:

- Литва (дата розміщення 13.06.2019) – €650 млн. під 0,5% на 10 років і €850 млн. під 0,6% на 30 років;
- Казахстан (06.11.2018) – €525 млн. під 1,55% на 5 років і ще €525 млн. під 2,375% на 10 років;
- Росія (21.03.2019) – €750 млн., 2,375% на 6 років.

Доходність на вторинному ринку єврооблігацій у «порівняльних» країнах знову ж таки нижча, ніж українських. Так, єврооблігації Туреччини котуються з доходністю 5,3% (при тому, що ще у минулому році країна переживала відчутній кризовий шок), Єгипту – 5% (де внутрішні конфлікти продовжують потрясати країну). Що, знову ж таки, підтверджує втрати у валютній складовій державних фінансів України через боргову складову.

За негативних сценаріїв розвитку світової торгівлі існують високі ризики втрати Україною певної частини валютної виручки. Ще частину такої виручки експортери не поспішатимуть повертати в країну (що буде цілком допустимо внаслідок поширення валютної лібералізації). Тобто для України погіршаться можливості вчасного і повного виконання зовнішніх зобов'язань, що формуватиме негативне сприйняття країни у міжнародних інвесторів.

(5). Не заперечуючи для України євроінтеграційної спрямованості, слід врахувати, що саме східно-азійський регіон найближчими десятиліттями відіграватиме дедалі вагомішу роль у глобальному поділі праці, формуванні ланцюгів створення доданої вартості тощо. Тому й для країни, яка воліла б бути активним учасником глобальних економічних процесів, вкрай важливо **бути залученою до трансконтинентальних проектів**, ініціаторами яких є інвестори з східно-азійських країн. Сьогодні, коли висока динаміка окремих економічних об'єднань є вельми привабливою для активнішої зорієнтованості інших країн, врахування потенційних ризиків не повинно ігноруватись.

Так, одним з результатів торговельних обмежень Китай-США може стати погіршення економічної динаміки у довгостроковому аспекті. Звичайно, частково країни Південно-Східної Азії зможуть переорієнтуватись на безпосередні торговельні стосунки зі США, як вказувалось раніше. Однак, оскільки значна частина виробничих потужностей таких країн зорієнтована на Китай у рамках діючих ланцюгів доданої вартості, то обмеження в рамках чинних контрактів і технологічних ніш вже можуть мати вельми негативні наслідки, у т.ч внаслідок виходу інвесторів з непевних середовищ. І навіть стратегічні інфраструктурні проекти вже не виглядатимуть «безумовно привабливими».

¹⁵⁰ Куш А. Рисковой, чем Африка. Зачем Украина стала набирать долги в евро. – <http://www.dsnews.ua/economics/riskovey-chem-afrika-zachem-ukraina-stala-nabirat-dolgi-19062019220000>.

Зокрема, ще кілька років тому вельми привабливим для України виглядала (вказана вище) ініціатива Китаю «Один пояс, один шлях»¹⁵¹. Тим більше, що країни ЦСЄ також запроваджували стратегічні виробничі та інфраструктурні проекти, у фінансуванні яких активну брав китайський капітал. Однак, сьогодні **оптимізм стосовно входження китайського капіталу** в інвестиційно-інтеграційне розширення у Європі **виглядає значно стриманіше**. І навіть більше – від економічних протистоянь Китай-США країни ЦСЄ безпосередньо постраждають значно менше¹⁵², ніж країни Південно-Східної Азії і навіть Західної Європи, а тому й актуальність сприяння китайській інвестиційній експансії до країн ЦСЄ сьогодні виглядає значно меншою.

Тому й Україна, з одного боку, має долучитись до формування нормативного ставлення до вказаної ініціативи з врахуванням європейських тенденцій і практик. Насамперед, йдеться про важливість **входження України до формату «16+1»** (у якому беруть участь 16 країн ЦСЄ і Китай) для визначення значимості і регулювання експансії капіталів з Китаю¹⁵³, а також використання потенціалу інших інтеграційних утворень за участю України (врізка «*Оновлення інтеграційного потенціалу ГУАМ*»¹⁵⁴).

ОНОВЛЕННЯ ІНТЕГРАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ГУАМ

Україна вже має досвід «експериментів» участі в інтеграційних проектах на теренах колишнього СРСР, втім, жоден з яких не мав визнаного позитивного результату. Однак сьогодні, можливо, є необхідність **оновити окремі «забуті» інтеграційні проекти вже на новій основі**, насамперед європейського спрямування.

Серед таких інтеграційних проектів (з новою місією) виокремлюється **ГУАМ**, у складі Грузії, України, Азербайджану та Молдови¹⁵⁵. 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 Вишеградської групи¹⁵⁶.

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» могло б, з одного боку, розширити інтеграційну

¹⁵¹ Хун Ч. Ініціатива «Один пояс, один шлях»: економічна складова співробітництва між Китаєм та Україною та протидія ризикам. – <http://sinologist.com.ua/chzhan-hun-initsiatyva-odyn-poyas-odyn-shlyah-ekonomichna-skladova-spivrobitnytstva-mizh-kytayem-ta-ukrayinoyu-ta-protydiya-ryzykam/>.

¹⁵² ... і навіть збільшення вигоди внаслідок зниження процентних ставок у США, а з тим і полегшення доступу до фінансових ресурсів, у т.ч. європейських банків.

¹⁵³ Докладніше див.: Завдання і перспективи інвестиційно-інтеграційного розвитку України. / К: Центр Разумкова, 2017, 99с.

¹⁵⁴ Докладніше див.: Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна. / – К.: Центр Разумкова, 2018, 202с.

¹⁵⁵ Організація за демократію та економічний розвиток Грузії, України, Азербайджану і Молдови (ГУАМ). – <http://nato.mfa.gov.ua/ua/>.

¹⁵⁶ Развитие партнерства Европейского Союза и ГУАМ: основные тенденции и направления. – <http://veche.kiev.ua/>.

спрямованість у рамках Ініціативи шовкового шляху, *з іншого* – посилити спроможність європейських країн у виробленні спільної позиції стосовно китайської економічної експансії.

Більше того, видається, сьогодні ГУАМ може **оновити і посилити місію регіональної і глобальної безпеки і співробітництва**. І базисом посилення системи безпеки і захисту від російської агресії може стати **наближення країн ГУАМ до НАТО**.

З іншого – для України вимагається прискіпливий аналіз вже набутого досвіду країн ЦСЄ стосовно цілеспрямованості та результативності китайської інвестиційної експансії, у т.ч. з врахуванням сучасних політичних реалій. Саме для України політичний аспект (допущення китайських інвестицій у вітчизняну економіку) може виявитись вирішальним. Це зумовлено тим, що на міжнародних форумах (насамперед, ООН) Китай часто займає НЕ проукраїнську позицію¹⁵⁷ у питаннях протидії російській агресії, і Україна не має права це ігнорувати.

Загалом, підкреслимо, в умовах загострення економічних суперечностей, у т.ч. торговельних, *з одного боку*, Україна повинна якнайшвидше входити у глобальні інвестиційні та інфраструктурні проекти. *З іншого* – зважаючи на дедалі більшу політизацію економічних процесів, країна має бути **вельми обережною** до підпорядкування окремих економічних складових власним стратегічним орієнтирам.

Поряд з цим, зважаючи на неоднозначність розвитку ситуації навколо Китаю, Україна має прискорити аналіз і розробку програм чи стратегій залучення інших азійських інвесторів, насамперед тих, які вже мають надійну світову репутацію. Зокрема йдеться про японських¹⁵⁸, сингапурських, південно-корейських інвесторів, які мають визнаний досвід формування і функціонування вільних економічних зон, спеціальних територій пріоритетного розвитку тощо.

Для України ризики і виклики останніх років залишаються фактично незмінними. І сьогодні, як і два роки тому¹⁵⁹, **перед Україною постають критичні ризики**, пов'язані з:

- ослабленням експортного потенціалу і слабким включенням у нові конкурентні середовища,
- низькими рівнями заощаджень та інвестицій,
- погіршенням умов торгівлі і платіжним балансом,

¹⁵⁷ ... найчастіше, це нейтрально-відсторонена позиція при голосуванні різних питань ініційованих Росією стосовно України.

¹⁵⁸ Як вказано вище, Японія є світовим лідером у чистому виведенні (прямих) інвестиційних капіталів (до інших країн), має широкий досвід реалізації складних стратегічних виробничих і торговельних проектів, у фінансуванні яких важливу роль відіграє один з найкрупніших міжнародних банків – Азійський банк розвитку (*Asian Development Bank – ADB*, <https://www.adb.org/>). Однак, **Україна поки залишається відстороненою від фінансової активності і, більше того, не має з Японією міцних економічних відносин**. І це визначає стратегічне термінове завдання на найближчі роки – розширити і зміцнити стратегічні відносини між вказаними двома країнами на основі відносних переваг України у регіоні.

¹⁵⁹ Виклики і ризики розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. / К: Центр Разумкова, 2017. – http://www.razumkov.org.ua/uploads/article/2017_vuklyky_ryzyky.pdf.

- відстороненістю від глобальних інтеграційних та інфраструктурних проектів,
- відтоком капіталів,
- слабкістю джерел фінансування фіскальних і зовнішньоторговельних дефіцитів,
- здорожчанням позичкових коштів і посиленням боргового тиску.

Від того, наскільки **Україні вдасться переламати негативні чинники, складові і тенденції, перетворивши виклики на можливості, й залежатиме економічне відновлення країни.**

(6). Зауважимо, доступ до зовнішнього фінансування (інвестицій, кредитів), хоча часто асоціюється з економічним прискоренням, однак далеко не завжди може мати позитивні наслідки. Тобто **зовнішнє фінансування може спричиняти певні обмеження на динаміку економічного зростання**, здорожчувати його (зростання) вартість для національних ринків. Так, дійсно приплив капіталів може покращити доступ до фінансових ресурсів на внутрішніх ринках, знизити процентну ставку, зміцнити національну валюту, стимулювати попит домогосподарств. Однак, за іншими сценаріями стрімке розширення внутрішнього попиту, за яким не встигає пропозиція (товарів і послуг), може, навпаки, провокувати зростання внутрішніх цін (інфляцію, внаслідок «надмірного» зовнішнього попиту), послабити експортні можливості (внаслідок втрати курсової конкурентоспроможності), призвести до накопичення боргових зобов'язань (які можуть стати шоковими при ускладненнях на міжнародних ринках).

Наголосимо, що **необхідною умовою економічного прискорення є зовнішньоекономічна лібералізація** загалом, оскільки свобода потоків товарів, послуг, капіталів є передумовою свободи руху трудових ресурсів¹⁶⁰. У таких умовах розширення експорту (товарів і послуг) дозволяє країні активно застосовувати торговельний канал економічного прискорення. Хоча це водночас означає і нарощування імпорту, обсяги і темпи зростання якого можуть перевищувати обсяги експорту (і погіршити зовнішньоторговельного сальдо), проте **саме експортні можливості визначають рівень конкурентоспроможності економіки** у довгостроковій перспективі.

Водночас, якщо у структурі експорту спостерігається підвищення технологічності, то відбувається як підвищення конкурентоспроможності, так і стійкості від негативного впливу різноманітних шоків і пасток. Зрозуміло, **необхідною умовою технологічності** виступає підвищення **якості людських ресурсів або людського капіталу**.

Тут важливим є визнання того, що, *з одного боку*, технологічні та інноваційні трансферти через канали міжнародної торгівлі і прямих іноземних інвестицій (згенеровані середовищем поглиблення

¹⁶⁰ Borissov K., et al. Human capital accumulation and trade liberalization. – <https://editorialexpress.com/cgi-bin/>. Tsaurai K. Examining the inter-linkages between trade openness, human capital development and growth in selected emerging markets. – <https://www.abacademies.org/articles/examining-the-interlinkages-between-trade-openness-1528-2635-21-3-128.pdf>.

відкритості¹⁶¹) і є одним з вагомих позитивних результатів впливу на глобальний і національний розвиток. **З іншого – людський капітал виступає чи не найбільш важливим фактором економічного зростання і розвитку**¹⁶². Якраз належне використання новітніх технологій можливе лише у результаті застосування людського капіталу, що дозволить досягти бажаної продуктивності (зрозуміло, розвинуті країни та успішні висхідні володіють належними обсягами кваліфікованих працівників, які й можуть застосовувати новітні технології).

Поки Україна знаходиться лише на початку довгого шляху до сучасної конкурентоспроможності¹⁶³ і належного зміцнення людського капіталу – експорт високотехнологічних товарів у структурі промисловості країни займає вкрай незначну частку (причому підвищення частки в окремі роки пов'язано із стрімким погіршенням загального промислового експорту у кризові роки) (діаграма «Експорт високотехнологічних товарів України»).

Поряд з цим, останніми роками Україна помітно покращила власну включеність до глобальної системи вироблення інформаційно-технологічних послуг – країні вдалося значно наростити обсяги відповідних послуг (а з тим і частку у загальному експорті послуг) і зайняти визнану нішу у цій системі (значна частина ІТ-проектів фінансується іноземними і міжнародними інвесторами) (діаграма «Експорт ІТ-послуг України»).



Тому важливим напрямом політики України має стати **сприяння зміцненню людського капіталу**, що, своєю чергою, вже зможе стати чинником стійкого довгострокового зростання¹⁶⁴. І також цілком

¹⁶¹ Однак, це зовсім не означає, що відкритість країни є достатньою умовою отримання глобальних вигод.

¹⁶² Sonmez F.D., et al. Effects of Human Capital and Openness on Economic Growth of Developed and Developing Countries: A Panel Data Analysis. – <https://waset.org/publications/2443/effects-of-human-capital-and-openness-on-economic-growth-of-developed-and-developing-countries-a-panel-data-analysis>.

¹⁶³ Див. також статтю О.Саліхової і Н.Шелудько «Сучасні торговельні війни: на порозі нової індустріальної структури світу», розміщену в цьому виданні.

¹⁶⁴ Blanchard E., et al. Globalization and human capital investment: Export composition drives educational attainment. – <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199617300302>.

справедливо зворотнє – **людський капітал дедалі більше посилює позитивний вплив** на експортну спроможність (висхідних) країн¹⁶⁵, України включно, та їх соціально-економічну динаміку, посилюючи захист від внутрішніх і зовнішніх кризових шоків.

Саме **формування і нарощування людського капіталу**, а також раціональне, результативне і ефективне його використання значною мірою надають можливість відповісти на питання, як країни (економіки), які не мають багатих природних ресурсів, **будують конкурентні економіки з одночасним розв'язанням соціальних проблемних завдань**. Дослідженню цієї проблематики Разумков центр найближчим часом присвятить окреме дослідження.

Поки ж, на жаль, слід визнати, що для України характерною є критична вичерпаність вітчизняних капіталів загалом: втеча фінансового і людського капіталів; стиснення соціального та ущербність символічного капіталів; крайня зношеність фізичного капіталу¹⁶⁶. Все це має значимий внутрішній і зовнішній ефект – негативний вплив на вітчизняних і міжнародних інвесторів, що є вкрай гальмівним для розвитку країни і посилення її конкурентоспроможності.

При цьому, однак, вкотре наголосимо, **Україна має значний внутрішній потенціал для суттєвого покращання економічної динаміки**. Так, послаблення податкового і адміністративного тиску, відновлення приватизаційних процесів, монетарне розширення, активізація участі в європейських інтеграційних та інфраструктурних проектах дозволить вже найближчими роками наростити людський, фінансовий, соціальний капітали, а з тим – почати формувати базис **запровадження в Україні нової соціально-економічної моделі зростання і добробуту**¹⁶⁷.

¹⁶⁵ Siddique S., et al. The Impact of Investment in Human Capital on the Exports of Goods and Services. – NUST Journal of Social Sciences and Humanities, 2016, Vol.2, No.2, p.161-192.

¹⁶⁶ Докладніше див.: Влада і бізнес в Україні: від симбіозу до партнерства. / К.: Разумков центр, 2019, 53с.

¹⁶⁷ Докладніше див.: Юрчишин В. Соціально-економічний вимір України в період зміни політичних еліт. / К.: Разумков центр, 2019, 48с.

Світові торговельні війни: виклики та лінії опору малої відкритої економіки

Катерина АНУФРІЄВА,
старший науковий співробітник
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України

Світлана БРУС,
старший науковий співробітник
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України

Світова торгівля як форма міжнародних економічних відносин пов'язана з міжнародними валютно-фінансовими і кредитними відносинами в частині еволюції механізму міжнародних розрахунків, кредитуванні зовнішньоторговельних операцій країнами-торговими партнерами та наднаціональними організаціями, а також з міжнародним рухом капіталу. Інтеграція в світовий торговельний простір стимулює науково-технічний прогрес, приплив інвестицій¹⁶⁸ та обмін інформацією, але при цьому і наражає на небезпеку дестабілізуючого впливу як світових криз, так і вимог, рекомендацій (наприклад, щодо засобів регулювання міжнародної торгівлі, лібералізації валютної політики, санкцій та ембарго), які диктуються найсильнішими учасниками світового торговельного простору. Міжнародна торгівля переплітається з іншими сферами відтворювального процесу, виступає відображенням, наслідком та стимулом цих взаємозв'язків, а її спонукаючі мотиви зачіпають основи організації сучасного глобалізованого виробництва; і сьогодні міжнародна торгівля є локомотивом глобалізації виробництва та розподілу соціального продукту¹⁶⁹.

Протиріччя глобалізаційного процесу та витоки світових торговельних війн. Глобалізація є досить складним, комплексним і суперечливим явищем, яке одночасно сприяє і зміцненню співробітництва, і посиленню конкуренції. Оскільки на початку ХХІ ст. супутником глобалізації стала регіоналізація економічної діяльності, торгівля розвивається в межах територіально-економічних об'єднань на основі взаємної лібералізації торгівлі, руху капіталу і робочої сили (серед найстаріших таких угруповань – Європейський Союз). Разом із сприяттям інтеграції, регіоналізація призводить до посилення суперечностей конкуренції, а країни, навіть в рамках угруповань, різняться за рівнем економічного розвитку¹⁷⁰. Можна вважати, що глобалізація завдячує

¹⁶⁸ Так, Дж.Бхагваті писав, що завдяки імпорту передового обладнання, «азіатські країни суттєво просунулись на шляху науково-технічного прогресу», і з часом почали у свою чергу поставляти до країн Європи товари, вироблені на базі сучасних технологій. Щодо взаємозалежності з інвестиціями вчений стверджував, що «економісти вимірюють зміни в продуктивності через зв'язок технічних новацій з інвестиціями [...], поява нового, більш продуктивного обладнання означає збільшення інвестицій». Бхагваті Дж. В захисту глобалізації. / М.: Ладомир, 2005. 448с.

¹⁶⁹ Пахуча Е. Місце і розвиток міжнародної торгівлі в системі міжнародних економічних відносин // Економіка і суспільство, 2017. – http://www.economyandsociety.in.ua/journal/13_ukr/20.pdf.

¹⁷⁰ Мойсей В. Функціональна роль міжнародної торгівлі в умовах глобалізації. // Чернівецький торговельно-економічний інститут КНТЕУ, 2010. –

поступовій лібералізації як відтоку, так і притоку капіталу з 1970-х років розвиненими країнами та з 1980-х країнами, що розвиваються (які, однак, потребували захисту свого платіжного балансу від дефіциту), а також принципам найбільшого сприяння у торгівлі, обумовлених вимогами Генеральної угоди про тарифи і торгівлю. Переваги і ризики лібералізації також впливають і на торговельні позиції країн, що розвиваються: від переваг розвитку і ліквідності фінансового сектору та передачі технологій, навичок працівників, підвищення якості корпоративного управління, поліпшення бізнес-середовища (в тому числі і для торгових підприємств) до ризиків девальвації, яка зумовлена не «експортостимулюючими» діями центробанку, а менш підконтрольна останньому і залежна від зовнішніх чинників, а також різкого зменшення інвестицій та обсягів виробництва¹⁷¹.

Як екстерналія глобалізації сьогодні посилюються протекціоністські настрої країн, особливо тих, які мають великий торговельний дефіцит; контроль вхідних і вихідних торговельних потоків з метою дотримання економічної безпеки або впливу на економіку країни, з якою існують торговельні зв'язки. Торговельною війною можна назвати протистояння країн, які мають спільні торговельні зв'язки, за допомогою встановлення тарифних та нетарифних обмежень з метою скорочення імпорту, імпортозаміщення, зміни географічної і товарної структури торгівлі. У ході торгових війн¹⁷² країни застосовували тарифні і нетарифні засоби

http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchtei_2010_4_12.

¹⁷¹ Контроль за рухом капіталу: особливості сучасних підходів і висновки для України / Ю. І. Шаповал // Український соціум. 2018, №2, с.106-129.

¹⁷² Торговельні війни в різних формах розвивались з початком колоніального розширення великих імперій. Так, Британська імперія ще у XVII ст. проводила торговельну політику з метою отримання конкурентних переваг, мала розгалужену мережу логістичних шляхів, торгівля врегульовувалась т. зв. законами про мореплавання (англ. *Navigation Acts*) задля підвищення переваг Королівського флоту, якими встановлювалось, що будь-яка торгівля продовольчими товарами в межах імперії разом з її колоніями повинна здійснюватись на британських кораблях під управлінням резидентів імперії. Метрополія підвищила залежність колоній, утворивши багатосторонні логістичні ланцюги та ланцюги поставок, хоча Британія несла значні витрати на захист та адміністрування підневільних територій. До колоній експортувались лише шерстяні текстильні вироби, а з них вивозились цукор, табак і продукти харчування. Найбільшими конкурентами імперії були Франція, Голландія, Іспанія (див. докладніше: *Symbiosis: Trade and the British Empire*. –

http://www.bbc.co.uk/history/british/empire_seapower/trade_empire_01.shtml).

Масштабні торговельні війни датуються 1839-1842рр., а початок сучасних торговельних війн датується 1930-м роком підписання Тарифного закону США (Закону Смута-Хоулі). Даним законом підвищувались мита на сотні імпортованих товарів, він спричинив торгову конфронтацію країн-партнерів, які підняли мита у відповідь, заклав початок поширення протекціонізму у світі та в результаті погіршив наслідки Великої депресії. Поштовхом до прийняття закону була ідея підвищення мит на сільськогосподарські імпортовані товари, щоб захистити фермерів, які мали високу заборгованість та постраждали від падіння цін на землю та продовольчі товари. (*Lessons Learned and Forgotten From the Last Trade War*. – <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-27/lessons-learned-and-forgotten-from-last-trade-war-quicktake>). У результаті, імпорт США скоротився на 66% до \$1,5 млрд. у 1933р. порівняно з 1929р., експорт – на 61% до \$2,1 млрд., що стало додатковим ударом по ВВП Сполучених Штатів. У післявоєнний період, звинувативши США у демпінгу цін на курятину, Франція та

регулювання з метою захисту внутрішнього ринку від шкідливих товарів, захисту вітчизняних виробників, схилення до вступу в певні торговельні угоди, тиску на окремі країни та компанії-виробники, політичного впливу з метою обмеження взаємовідносин з певною країною (зокрема і взаємні торговельні ембарго, взаємні торговельні і логістичні обмеження).

Торговельні війни можуть розвиватись в результаті дії фундаментальних факторів розвитку сучасного суспільства, особливо технологічного, алокаційного і фінансового¹⁷³. Так, дія технологічного фактору матеріалізується внаслідок переходу до виробництва, орієнтованих на споживача, оскільки відбувається пошук як нових можливостей створення високих технологій та інвестиційного імпорту, так і ринків збуту, а також прискорене зниження ринкової вартості засобів виробництва через стрімкий розвиток «*artificial intelligence*», а також через появу криптовалют як можливої міри вартості у майбутньому. Алокаційного – внаслідок переміщення продуктивних сил відбувається формування нових «майстерень світу» та відповідної міграції інвестицій задля зменшення витрат виробництва, зокрема трудових витрат – це створює дисбаланси товарних та грошових потоків. Фінансового – через підвищення мобільності міжнародних потоків капіталу іде війна за ринки капіталу між емітентами різних рівнів (включаючи держави) та галузей, через переміщення фокусу інвестицій на фінансові активи замість реальних. З урахуванням потенціалу впливу монетарної політики великих країн і того, що світові валюти також виступають як товар і як базовий актив фінансових інструментів, що діють на ринку, виникають валютні війни, що в результаті також впливають на суб'єктів ЗЕД.

У ході глобалізаційного процесу виробничі потужності перенесені з багатьох розвинених країн в країни з низькими трудовими витратами, які отримали при цьому доступ до нових технологій. Виникнення торговельних війн ще може бути обумовлено тим, що «масштаби сьогоdnішніх протиріч в глобалізованому світі [...] з урахуванням зростаючого розриву між темпами росту виробництва і темпами росту грошової маси» призводять до фінансової нестабільності та зростанню протиріч. США утримуватимуть сильну позицію у торговельних війнах, оскільки їх виробництво орієнтоване на власний ринок, а фінансові активи, деноміновані в доларах, вважаються надійними і користуються попитом. В решті решт, як зазначають експерти, у торговельних війнах, а також у намаганні поширити використання валюти тієї чи іншої країни «головне змагання йде за алокацію і контроль над виробництвом», у прагненні до динамічного та збалансованого розвитку в рамках «Індустрії 4.0». А у ситуації «нової нормальності», яка виражається у

ФРГ наклали високе мито на імпортоване зі США м'ясо курки, а Штати у відповідь ввели 25-процентне мито на картопляний крохмаль, бренді та легкі вантажні автомобілі з Європи у 1963р. Також Європа вводила санкції проти американських цитрусових, що ініціювало обмеження на імпорт макарон з країн Європи. У 1993р. Євросоюз підвищив мито на імпорт бананів з Латинської Америки, в той же час власниками бананових плантацій були компанії зі США, які вирішували спір через СОТ аж до 2012р. (див. докладніше: Торговые войны: 7 примеров из мировой истории, 2018. – <https://www.vestifinance.ru/articles/111023>).

¹⁷³ Вишневецький В., Вишневецька О., Матюшин О., Шелудько Н. Монетарна влада у сучасному світі. Хто кине виклик долару? / ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». К: 2017. – 200с.

розриві темпів зростання виробництва та грошової маси, сформується нові позиції великих розвинених держав та регіональних об'єднань, а також нові ланцюги поставок¹⁷⁴.

Зараз найбільш обговорюваною є торговельна війна Сполучених Штатів Америки та Китаю¹⁷⁵, в якій США прагне вирішити проблему власного торговельного дефіциту і знизити витрати внутрішніх виробництв, які виробляють товари, що конкурують з імпортними¹⁷⁶, а також змусити Китай розширити доступ для американських товарів і припинити використання американської інтелектуальної власності. Крім того, США звинуватили Китай у валютних маніпуляціях (зокрема, на підтримку експорту останнього)¹⁷⁷.

Тенденції світової торгівлі в умовах нинішнього витка торговельних воєн. За останніми порівняльними даними СОТ за 2017р., разом США та країни Євросоюзу склали 46,8% світового експорту товарів та 50,8% світового імпорту, а Китай – 13,2% та 10,5% відповідно (діаграма «*Структура світової торгівлі за країнами*»¹⁷⁸). Світовий банк розраховує співвідношення торговельного обороту товарів та послуг, а також експорту до ВВП. Спостерігаємо, що співвідношення зовнішнього торговельного обороту до ВВП становить для великих економік: 28,8% у США, 81,1% в країнах ЄС, 44,4% в Китаї в середньому за аналізований період 2010-2017рр. діаграма «*Співвідношення зовнішньої торгівлі товарів*

¹⁷⁴ В.Вишневецький та ін. Монетарна влада у сучасному світі. Хто кине виклик долару? / ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». К.: 2017. (див. попереднє посилання).

¹⁷⁵ Сьогодні Сполучені Штати втягнені в ряд торгових суперечок. Так, перша хвиля протекціоністських заходів здійснена США у травні 2018р.; у липні досягнуто домовленості з Європейським Союзом: Президент США пообіцяв не впроваджувати підвищений тариф на європейські автомобілі в обмін на заходи ЄС щодо підвищення імпорту соєвих бобів зі США. (EU Counts Its Trade Blessings After Striking Deal With Trump, 2018. – <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-26/eu-counts-its-trade-blessings-as-juncker-returns-with-trump-deal>).

США наразі також підвищили тарифи на сталь та алюміній з більшості країн світу, під загрозою денонсування торгівлі домовленості з Канадою та Мексикою, крім того можуть бути підняті тарифи на імпорт товарів з Китаю, у тому числі під загрозою товари компаній у власності резидентів США (малий і середній бізнес), які виробляються в Китаї (що є вигідним завдяки дешевим факторам виробництва), а підвищені витрати виробників можуть бути перекладені на споживачів. Так, станом на липень 2018р. планувалось підвищення тарифів по 25% позиціях товарів і підвищення по ще 10% позицій. (The Trade War Is Already Hurting American Gadget Makers, 2018. – <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-23/the-trade-war-is-already-hurting-american-gadget-makers>). Станом на 1 липня 2019р., США підняли тарифи на китайські товари загальною вартістю \$250 млрд., очікується підняття тарифів на товари вартістю ще \$325 млрд., а Китай тим часом підвищив тарифи на американські товари загальною вартістю \$113 млрд.

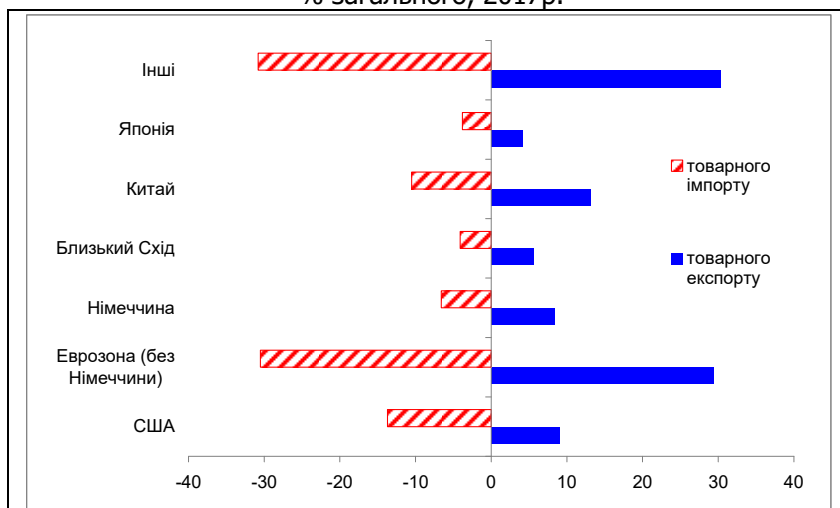
¹⁷⁶ Mattoo A., Staiger R. Trade Wars: What Do They Mean? Why Are They Happening Now? What Are the Costs? – <https://www.nber.org/papers/w25762.pdf>.

¹⁷⁷ The Guardian view on the China-US trade wars: the global economy is at risk. – <https://www.theguardian.com/commentisfree/2019/aug/05/the-guardian-view-on-the-china-us-trade-wars-the-global-economy-is-at-risk>.

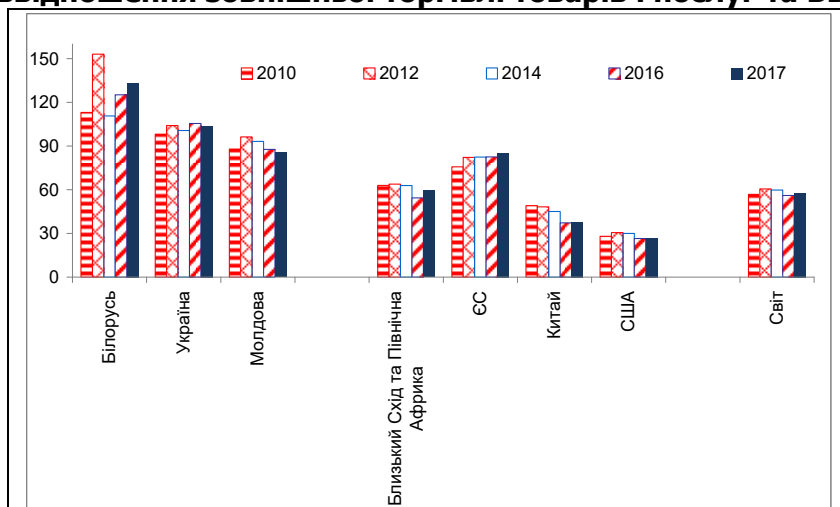
¹⁷⁸ World Trade Statistical Review 2018. – https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2018_e/wts2018_e.pdf.

і послуг та ВВП»¹⁷⁹). Частка експорту країн ЄС відносно ВВП, тобто умовно – залежність економіки від експорту у 2010-2017рр. у середньому становить 42,1% з тенденцією до зростання, для США цей показник у середньому становив 12,8%, для Китаю – 23,5% з тенденцією до зменшення (діаграма «Співвідношення експорту товарів і послуг та ВВП»¹⁸⁰).

**Структура світової торгівлі за країнами,
% загального, 2017р.**



Співвідношення зовнішньої торгівлі товарів і послуг та ВВП, %



МВФ відмічає погіршення динаміки торгівлі у 2018р. порівняно з приростом у 2017р. через торговельні суперечки¹⁸¹ та уповільнення економічної активності у світі, однак до 2020р. очікується покращення умов торгівлі (діаграма «Динаміка світової торгівлі і умов торгівлі»)

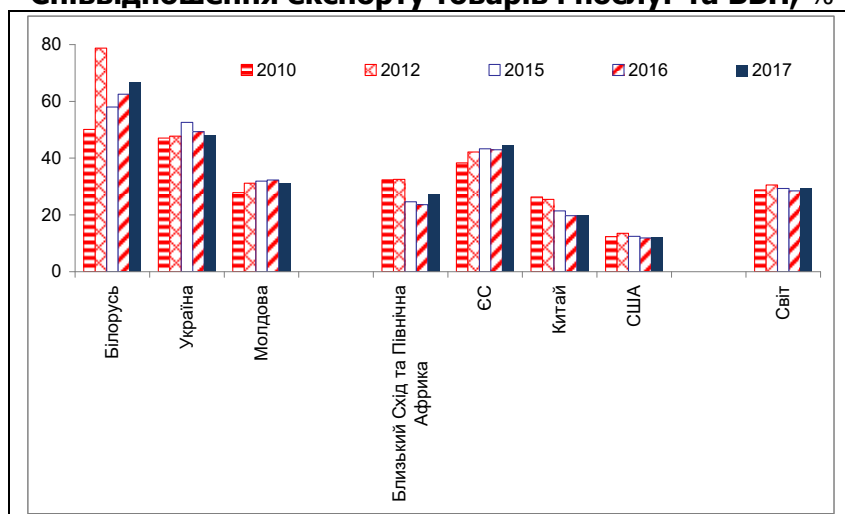
¹⁷⁹ World Bank Open Data. – <https://data.worldbank.org/>.

¹⁸⁰ World Bank Open Data. – <https://data.worldbank.org/>.

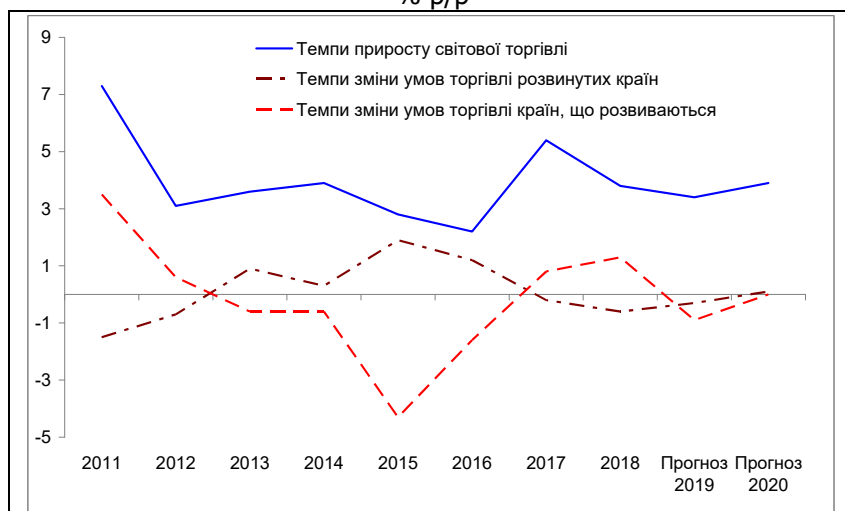
¹⁸¹ Так, зокрема, США перепідписали Північноамериканський договір про вільну торгівлю у листопаді 2018р. (замінивши його на договір між США, Мексикою та Канадою), але ще не ратифікували; з березня 2019р. посилюються тарифні суперечки між США та Китаєм (зокрема, США мали намір підвищити тарифи на імпорتنі автомобілі та запчастини, що в результаті ймовірно призведе до підвищення капітальних витрат у світі та цін на кінцеві товари).

внаслідок зростання інвестиційного попиту емерджентних економік. Невизначеність щодо подальшого розвитку торгових суперечок вплине на скорочення капітальних інвестицій компаній, порушить ланцюги поставок та загальмує ріст продуктивності виробництва, а зменшення комерційного прибутку призведе до погіршення динаміки на фінансових ринках. Експерти МВФ вбачають відновлення зростання світової торгівлі і протистояння суперечкам в укладанні міжрегіональних договорів та договорів щодо торгівлі, таких як, наприклад, Всеохоплююча прогресивна угода Тихоокеанського партнерства (*The Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership*, без участі США) та Угода про партнерство між ЄС та Японією (*The EU-Japan Economic Partnership Agreement*); торгові договори між членами ВТО.

Співвідношення експорту товарів і послуг та ВВП, %



**Динаміка світової торгівлі і умов торгівлі,
% р/р**

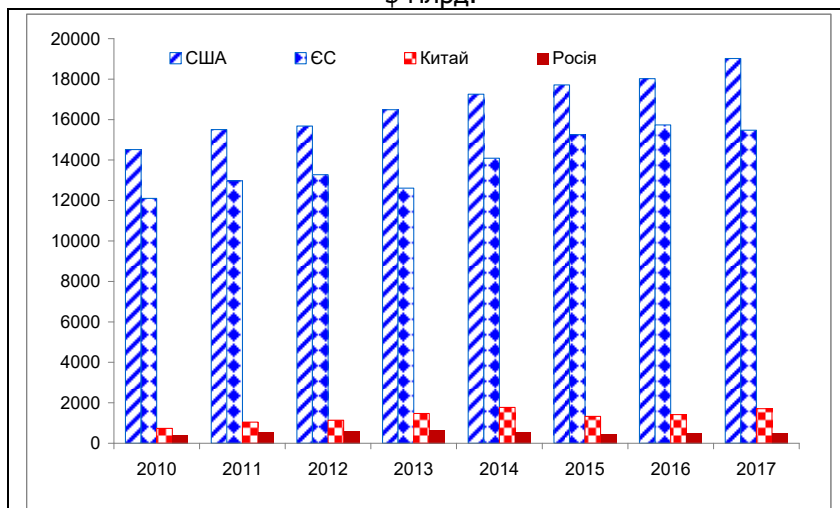


На хронічний дефіцит зовнішньої торгівлі «страждають» також найбільші країни світу (США, Велика Британія, Франція – за даними Світового банку; торговельний профіцит мають Китай і Японія, а також такі країни Близького Сходу, як ОАЕ, Саудівська Аравія, Ізраїль)¹⁸². Хронічний зовнішньоторговельний дефіцит США, який «фінансується» масштабними

¹⁸² World Bank Open Data. – <https://data.worldbank.org/>.

державними запозиченнями і зростанням зовнішніх боргів (діаграма «Зовнішній борг найбільших країн світу та ЄС»¹⁸³). Водночас, долар США виступає в якості основної валюти при торговельних розрахунках та валютою формування централізованих резервів країн світу¹⁸⁴ (станом на 1.04.2019р., 61,8% світових резервів деноміновано у доларах США, – отже, долар виконує функцію засобу нагромадження в країнах світу; 20,2% – у євро, 5,25% в єнах, 4,5% у фунтах стерлінгів та лише 2% у юанях¹⁸⁵), Сполучені Штати отримують колосальний емісійний дохід, а монетарна політика США таким чином має загальносвітові наслідки.

Зовнішній борг найбільших країн світу та ЄС,
\$ млрд.



У торгівлі і торговельних розрахунках згідно зі звітом Міжнародної торгової палати за 2017р. (дані в якому аналізовано за 2016-2017рр. за результатами опитування 255 компаній з фінансування торгівлі та каналів поставок (*supply chain*) з 98 країн світу) відмічаються такі тренди¹⁸⁶:

- Азійський регіон відіграє в торгових потоках все більшу роль: згідно з даними міжнародної міжбанківської системи передачі інформації та здійснення платежів СБІФТ, країни регіону у 2016р. здійснили 73% імпорتنих і 77% експортних акредитивних розрахунків. У 2016р. Іран показав найбільший річний приріст імпорتنих акредитивів (після підписання Спільного всеосяжного плану дій у 2015р.);

¹⁸³ Balance of Payments and International Investment Position. – <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691635>.

¹⁸⁴ При цьому, з урахуванням еволюції світової економіки та перестановки сил, з жовтня 2016р. юань включено до кошику резервних валют МВФ, що означає, що попит на юань як засіб нагромадження вартості та обігу збільшуватиметься. – 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>.

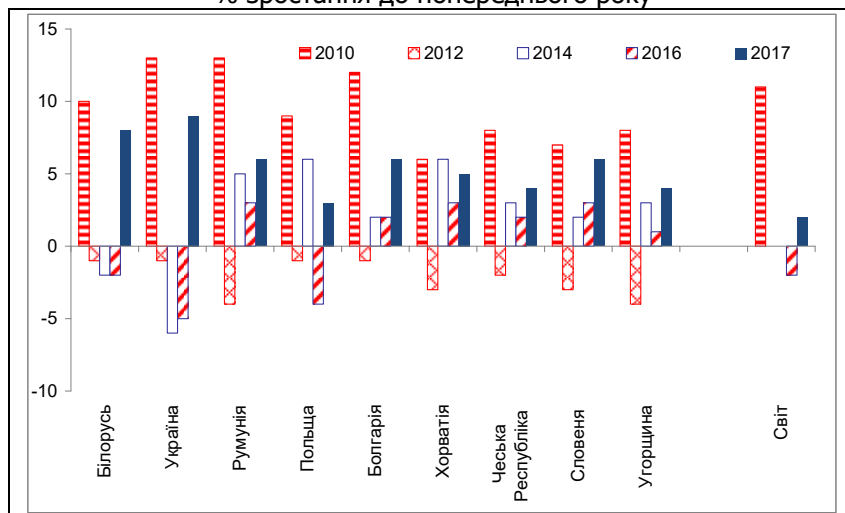
¹⁸⁵ Currency Composition... – <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.

¹⁸⁶ 2017: Rethinking of Trade and Finance. – <https://iccwbo.org/content/uploads/sites/3/2017/06/2017-rethinking-trade-finance.pdf>.

- невизначеність щодо торговельних політик розвинених країн, підвищення процентних ставок у США, зростання протекціоністських настроїв, геополітичних суперечок;
- згідно з результатами опитування, найбільшими перепонами в торгівлі залишаються вимоги з фінансового моніторингу та зростання регуляторних вимог (50,4% респондентів), вимоги щодо збільшення капіталу (11%), зміна напрямків торговельних потоків та каналів поставок (9,7%), волатильність цін на продовольчих ринках (7,6% респондентів);
- долар США – незмінно є найпоширенішою валютою інструментів торговельного фінансування (81,95% акредитивів), акредитиви у євро мали частку 7,47%, третю найбільшу частку мають акредитиви в юанях 5,12%.

Позиції України та окремих малих відкритих економік в світовій торгівлі.. Щодо малих відкритих економік необхідно звернути увагу на взаємодію таких характеристик, як рівень відкритості, інституціонального розвитку, різноманіття інструментарію регулювання зовнішньої торгівлі та членство в економічному об'єднанні, які визначають залежність від динаміки та тенденцій у світовій торгівлі. Вплив світової та пізніше «локальної» кризи відобразився в негативній динаміці зовнішньої торгівлі України у 2015р. внаслідок взаємних торгових обмежень України та країн СНД¹⁸⁷, ускладнення зовнішньоторговельних розрахунків внаслідок фінансових санкцій, так само як і для Білорусі і Молдови і деяких малих економік Європи (діаграма «Динаміка зовнішньої торгівлі окремих країн»¹⁸⁸).

**Динаміка зовнішньої торгівлі окремих країн,
% зростання до попереднього року**



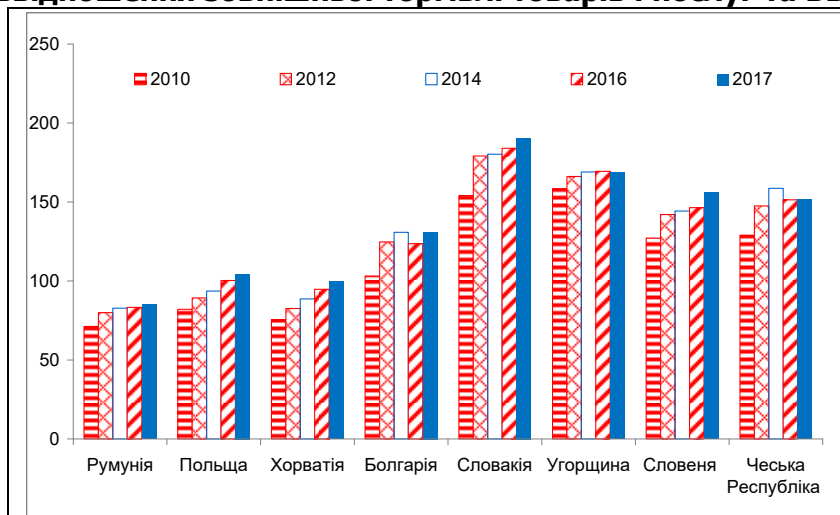
Співвідношення зовнішнього торговельного обороту до ВВП для України, Молдови та Білорусі становило 102,7%, 91,8% і 128,6% відповідно за 2010-2017рр. у середньому. Високу залежність від зовнішньої торгівлі

¹⁸⁷ 2 травня 2018р. Україною було денонсовано дію окремих міжнародних договорів, укладених у рамках Співдружності Незалежних Держав згідно Указу Президента України №139/2018. – <https://www.president.gov.ua/documents/1392018-24202>.

¹⁸⁸ The World Integrated Trade Solution (WITS). – <https://wits.worldbank.org>.

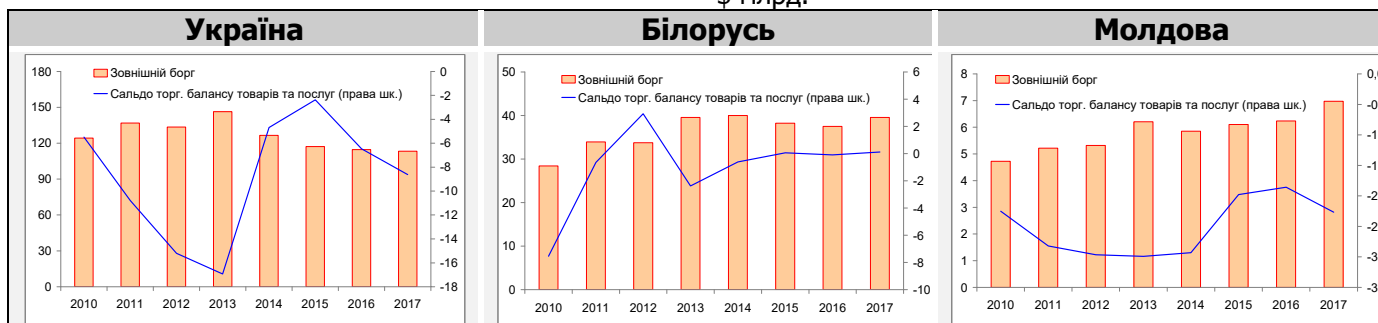
мають також малі економіки ЄС (діаграма «Співвідношення зовнішньої торгівлі товарів і послуг та ВВП»¹⁸⁹). Частка експорту для країн Європи, які не належать до ЄС – України, Білорусі та Молдови – 47,7% у середньому у 2010-2017рр. (у 2017р. відношення експорту до ВВП в Україні становило 48,0% (діаграма вище «Співвідношення експорту товарів і послуг та ВВП»)).

Співвідношення зовнішньої торгівлі товарів і послуг та ВВП, %



Порівняно з деякими країнами регіону – малими відкритими економіками, Україна має значний зовнішній борг, а за торговельним балансом країн в 2016-2018рр. відтік коштів збільшується (діаграма «Зовнішній борг та зовнішньоторговельний баланс»)¹⁹⁰.

Зовнішній борг та зовнішньоторговельний баланс, \$ млрд.



Водночас, зростають ризики зовнішньої фінансової підтримки (включаючи фінансування торговельних операцій), зокрема збільшення зовнішнього боргу США, структурні дисбаланси і високий зовнішній борг Єврозони, нестабільність емерджентних економік¹⁹¹.

¹⁸⁹ World Bank Open Data. – <https://data.worldbank.org/>.

¹⁹⁰ Так, від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі товарами та послугами України зросло до \$11,2 млрд. у 2018. з \$8,6 млрд. у 2017р.

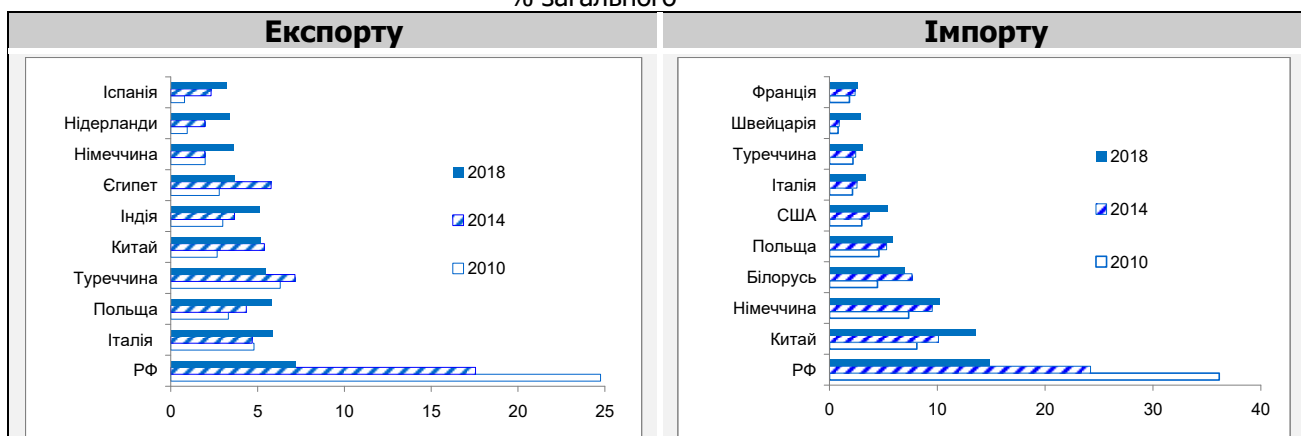
¹⁹¹ World Economic Outlook, April 2019. –

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>.

Товарна та географічна структура зовнішньої торгівлі України.

Не дивлячись на регіональну торговельну війну, у 2018р. Росія залишається найбільшим торговельним партнером України з часткою експорту 7,2% та імпорту 14,9%. При цьому п'ятірка найбільших торговельних партнерів за експортом та імпортом у торговельному обороті України (Росія, Китай, Німеччина, Білорусь і Польща) є нетто-імпортерами, а перелік найбільших торговельних партнерів України суттєво не змінився порівняно з 2010р., відбулось лише зменшення обороту та перерозподіл часток внаслідок зменшення торгівлі з Росією. Найбільшими партнерами, з яких здійснюється лише імпорт товарів в Україну у 2018р. були Швейцарія, Японія та Швеція, а найбільші партнери, до яких здійснюється лише експорт з України, є Єгипет, Молдова та Саудівська Аравія (діаграма «Географічна структура зовнішньої торгівлі товарами України»¹⁹²).

Географічна структура зовнішньої торгівлі товарами України, % загального



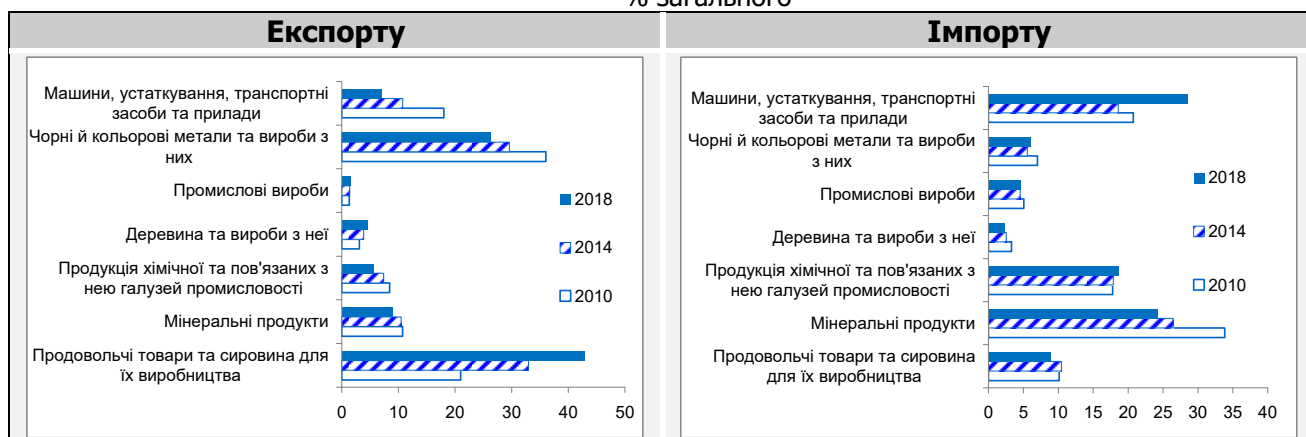
Товарами, за яким здійснюється нетто-імпорт до України, є палива мінеральні, нафта і нафтопродукти (23,0% в структурі імпорту у 2018р.), машини, обладнання та механізми (20,9%), продукція хімічної промисловості (12,3%); нетто-експорт здійснюється за такими товарними групами: чорні метали (21,0% в структурі експорту у 2018р.), зернові культури (15,3%), руди, шлак і зола (6,4%). Така товарна структура торговельного обороту мало змінилась за останні роки і означає незмінну залежність від світових цін на відповідні енергоресурси та продовольчі товари.

За результатами співставлення товарної структури за 2010, 2014 і 2018рр. видно, що скоротився експорт машин, устаткування та обладнання, натомість значно зріс імпорт цієї продукції, скоротився продаж однієї групи з основних сировинних матеріалів, експортованих з України, – чорних металів. Експорт хімічної промисловості скорочується, а промислових виробів залишається мізерним. Україна незмінно залишається експортером сировинної продукції і послуг, як і раніше залежним від імпорту інвестиційних товарів та енергоресурсів (діаграма «Товарна структура зовнішньої торгівлі товарами України»¹⁹³).

¹⁹² Держстат України. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

¹⁹³ Держстат України. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

Товарна структура зовнішньої торгівлі товарами України, % загального



Торговельні війни впливають на ціни основних експортованих та імпортованих товарів малої відкритої економіки, а також на динаміку її торгового обороту з основними партнерами при високій товарній та географічній концентрації торгівлі. Умовно торговий дефіцит фінансується запозиченнями, що для малої відкритої економіки України створює загрозу скорочення виробництва для внутрішніх потреб, дестабілізації валютного ринку внаслідок ризиків накопичення зовнішнього боргу, що значно перевищуватиме ВВП (так, згідно з даними НБУ, зовнішній борг України у 2017р. становив 102,8% ВВП, але знизився до 87,8% у 2018р.) Через неконтрольовану девальвацію країни, що розвиваються, і які мають власні валюти, втрачають інструмент підтримки експортерів, можуть вдаватись до обмеження імпорту і потребують строкових інвестицій, зокрема для модернізації та переорієнтації торгових підприємств. У свою чергу, строкові інвестиції зростають, якщо навіть при девальвації забезпечена її керованість, а права інвесторів захищені.

Санкції як інструмент торговельних війн на прикладі торговельних відносин України та Росії. Одним з інструментів торговельних війн наряду з тарифними та нетарифними засобами регулювання зовнішньої торгівлі можна умовно назвати і міжнародні санкції, які можуть обмежувати торговельні операції з певними суб'єктами та товарами, а також супутні (зокрема, розрахункові) операції. Скорочення обсягів торгівлі з окремою країною може відбуватись і через отримання нею «ярлику» спонсору тероризму або провідника наркотичного трафіку.

Ряд експертів розглядає санкції як інструмент ліквідації конкурентів, збільшення торговельного обороту та долі в структурі світового ринку, а не як інструмент невоєнного впливу з метою вирішення геополітичного конфлікту. Природньо, що санкції, які вводяться такими державами, як США та ЄС, мають широкий спектр впливу, оскільки долар і євро використовуються для розрахунків за більшістю торгових угод. Деякі країни та особи намагаються уникнути впливу санкцій, обґрунтовуючи отримання дозволів та ліцензій, створюючи компанії спеціального

призначення¹⁹⁴, які б сприяли торгівлі товарами, що не підпадають під дію санкцій, використовуючи валюту, відмінну від валюти країн, що встановлюють санкції. Торговельні та супутні операції суб'єктів можуть обмежуватись т.зв. «вторинними санкціями» (*secondary sanctions*), які можуть бути встановлені внаслідок співпраці з підсанкційними особами чи країнами або порушення санкційного режиму в інший спосіб.

Міжнародні санкції наступним чином впливають на здійснення торговельних операцій:

- визначають торговельні обмеження з певними країнами, групами чи особами, пов'язаними з порушенням прав людини, розповсюдженням зброї, тероризмом та кримінальною діяльністю;
- їх наявність визначає потребу контролю логістично-торговельних, розрахункових та інформаційних потоків, мотивуючи це застереженнями щодо національної безпеки та виконанням цілей зовнішньої політики.

Дію санкцій як інструмента торговельної війни можна показати на прикладі торговельних відносин України з Росією. Санкції проти Росії, які почали вводиться з травня 2014р., стосувались фізичних і юридичних осіб Росії і України і мали на меті обмеження торгівлі не лише з економічних, але й з політичних мотивів. Санкції, що стосувались торгових обмежень щодо окремих компаній та галузей (нафтогазової, оборонно-промислової), зокрема, заборони на експорт до Росії технологій видобутку та переробки нафти, товарів подвійного призначення, обладнання і матеріалів для об'єктів інфраструктури, транспорту, енергетичного комплексу суб'єктів Криму та Севастополя; експорт-імпорт озброєнь. У результаті таких обмежень Росія збільшила експорт технологій до країн Сходу, Африки, Південної Америки; та прийняла ряд заборон на імпорт м'яса, риби, молочної продукції, овочів та фруктів з країн ЄС та США.

У травні 2014р. Росією підписаний 30-річний контракт «Газпрому» та CNPC щодо експорту російського газу на \$400 млрд. за ціною, що оцінюється експертами в \$350-380 за тис.м³, тоді як для України ціна була \$400 за тис.м³ ¹⁹⁵. Застосуванню більш жорстких санкцій суперечить залежність від російських енергоресурсів, в той час коли Росія залежна від капітальних валютних ресурсів з Європейського Союзу.¹⁹⁶ Торговельна війна між Росією і Україною продовжується і зараз. Так, у квітні 2019р.

¹⁹⁴ ЄС намагається протистояти санкціям США, щоб дати можливість європейським компаніям торгувати з іранським контрагентами (зокрема, через спеціально створену компанію в ЄС – *INSTEX (Instrument in Support of Trade Exchanges)* за участі Німеччини, Франції і Великої Британії) – яка не використовувала б долар США у розрахунках і не здійснювала операції через СБІФТ. На сьогодні сприяння торгівлі цією компанією обмежено сферами медицини та продуктів харчування і обміном продукцією на кілька мільйонів євро без прямих грошових переказів (<https://www.dw.com/en/can-an-enhanced-instex-really-work-for-iran/a-49554580>), створення якої наразі залишається лише дипломатичним жестом з огляду на призупинення імплементації Спільного і всеосяжного плану дій щодо Ірану 2015р.

¹⁹⁵ Россия и Китай подписали контракт на поставку газа. – <https://www.bbc.com/russian/international/2014/05/>.

¹⁹⁶ Экономические санкции против России: ожидания и реальность. / М.: КНОРУС, 2017. 194с.

Кабінет Міністрів України розширив заборони щодо ввезення товарів з Російської Федерації.¹⁹⁷

У грудні 2018р. Україна ввела ембарго на ряд харчових продуктів, косметичних засобів, продуктів хімічної промисловості для сільського господарства, залізничне обладнання з Росії; Росія у відповідь ввела заборону на імпорт сільськогосподарської та харчової продукції, а також деяких видів обладнання, механізмів, трансформаторів, паперу і шпалер¹⁹⁸.

До цього, з поглибленням агресії в торговельно-економічних відносинах було обмежено торгівлю з Україною: запроваджені ставки ввізних мит для ряду українських товарів; харчові продукти, жири та олії тваринного і рослинного походження. При цьому, Росією не було введено широкомасштабних санкцій або взагалі не було санкційних заходів щодо української продукції машинобудування (виробництво ядерних реакторів, котлів, машин, без яких Росія не може обійтися), оскільки товари мають нижчі ціну і транспортні витрати.

Крім ембарго, Росією використовувались заборони, обмеження та відхилення запитів щодо транзиту, митного оформлення продукції з України, невиконання рішень іноземних судів, «інформаційна» війна щодо якості та надійності поставок з України¹⁹⁹. Україна зі свого боку також постійно оновлює економічні та персональні санкції проти фізичних та юридичних осіб РФ.

¹⁹⁷ Постанови Кабінету Міністрів України від 10.04.2019р. №305 «Про внесення змін до переліку товарів, заборонених до ввезення на митну територію України, що походять з Російської Федерації» та «Про внесення змін до переліку товарів, заборонених до ввезення на митну територію України, що походять з Російської Федерації» від 10.04.2019р. №306. Перелік товарів включав скляні ємності для харчових продуктів і напоїв; формалін; карбамідо-формальдегідний концентрат і смоли; пружини для візків вантажних вагонів; електричну апаратуру для комутації або захисту електричних кіл для пристроїв залізничної автоматики; провідники електричні для напруги понад 1000В.

Крім того, 15.05.2019р. Постановою КМУ № 535 «Про внесення змін до переліку товарів, заборонених до ввезення на митну територію України, що походять з Російської Федерації» заборонено ввезення ряду промислових товарів, мінеральних добрив, сільськогосподарської продукції, транспортних засобів з РФ, також встановлено застосування спеціального мита щодо нафти та деяких видів нафтопродуктів (<https://www.kmu.gov.ua/>); 18.04.2019р. Постановою № 460-25 уряд РФ встановив заборону на експорт в Україну нафти та нафтопродуктів, а з 01.06.2019р. – встановлено вивезення вугілля, палива та газу лише за дозволом Міністерства економічного розвитку РФ; продовжено до 31.12.2020р. заборони сільськогосподарської продукції з України (<http://government.ru/>).

¹⁹⁸ Россия запретила ввоз ряд украинских товаров: список. – <https://biz.liga.net/ekonomika/all/novosti/rossiya-vvela-embargo-na-import-nekotoryh-ukrainskih-tovarov> <https://biz.liga.net/ekonomika/all/novosti/kabmin-rasshiril-perechen-tovarov-zapreshennyh-k-vvozu-iz-rossii>.

¹⁹⁹ Російське ембарго не таке страшне, як про нього думають. – <https://businessviews.com.ua/ru/economy/id/rosijske-embargo-ne-take-strashne-jak-pro-nogo-dumajut-973/>.

Лінії опору для малої відкритої економіки. Незважаючи на те, що торгова війна між США та Китаєм несе загрозу для усієї глобальної економіки, негативно впливаючи на зростання світового ВВП, особливо для країн з найбільш великим його обсягом²⁰⁰, торгові війни між індустріальними країнами для країн малих відкритих економік можуть мати як позитивну, так і негативну конотацію, залежно від правильності розставлених пріоритетів. Перерозподіл глобального ланцюга торговельних поставок між країнами може призвести до збільшення частки в таких виробничих та торговельних зв'язках країн з малою відкритою економікою.

Американські компанії переносять своє виробництво з Китаю в інші країни Південно-Східної Азії. Наприклад, В'єтнам став базовим майданчиком для компаній США для розміщення виробництв у хімічній та автомобільній галузях²⁰¹. Топ-менеджер американської інвестиційної компанії *General Atlantic* С.Найк зауважив, що це дасть імпульс для розвитку ринку фінансових послуг. Як наслідок, це призведе до збільшення робочих місць, пожвавлення споживчих настроїв та збільшення індустрії фінансових послуг, зокрема зростання прямих іноземних інвестицій та кредитування для малого та середнього бізнесу.

Можливий позитивний вплив торгових воєн на розвиток економіки малих відкритих країн підтверджують дані *Asian Development Bank*. За його прогнозами, у 2019 та 2020 роках буде переважати сильне, але стримуюче зростання²⁰² на фоні невизначеності у торгових війнах. Прогноз зростання азійського регіону у 2019р. на рівні 5,7%, у 2020р. – 5,6%²⁰³. Таке зростання за прогнозами можливе на тлі збільшення внутрішнього попиту, а основним ризиком для цього регіону все-таки залишається торговельна невизначеність між США та Китаєм.

Щодо розвитку країн Південно-Східної Європи та країн СНД в Доповіді ООН відмічаються позитивні тенденції їх економічного розвитку у 2018р. при можливій негативній динаміці у 2019р.²⁰⁴ Одним із основних понижуючих зростання ризиків експерти називають зниження цін на сировинні товари, основний товарний актив експорту малих відкритих економік, на фоні торговельних воєн у індустріальних країнах.

²⁰⁰ Рейтингове агентство *Fitch Ratings* відмітило, що з середини 2018р. в 20 країнах з найбільшим обсягом ВВП почалося синхронне уповільнення економічного зростання. Основною причиною такого падіння є різке погіршення у світовій торгівлі та розірвання торговельних зв'язків. Докладніше див.: Франція вважає торгову війну США і Китаю найбільш серйозною загрозою для світової економіки. – <https://www.vestifinance.ru/articles/124546>.

²⁰¹ Как Вьетнам выигрывает от торговой войны? – <https://www.vestifinance.ru/articles/124128>.

²⁰² Asia and Pacific Growth Steady Amid Global Trade Tensions. – <https://www.adb.org/news/asia-and-pacific-growth-steady-amid-global-trade-tensions-adb>.

²⁰³ Для порівняння *ADR* наводить прогнозні показники для індустріальних країн: США 2,6% в 2019р., зона євро – до 1,3%, прогноз для Японії на рівні 0,8%.

²⁰⁴ Доклад ООН: В экономике стран СНГ и Юго-Восточной Европы отмечаются позитивные тенденции. – https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2019_Regional_Press_Release_CIS_SEEu_r_Final_RU.pdf.

Інші ризики для малих відкритих економік у зв'язку з торговельними невизначеностями можуть мати короточасний та довгостроковий характер. У глобальному вимірі існують ризики падіння динаміки ділової активності, зниження інвестицій (особливо інвестицій в інфраструктуру) та втеча інвесторів у більш надійні активи (такі як золото, драгметали та ін.), перерозподілу глобальних інвестиційних потоків, зростання споживчих цін. Падіння цін на сировинні товари може призвести до зниження темпів розвитку малих відкритих економік. Особливо це стосується країн, у яких ВВП росло на рівні стагнаційного зростання (2-4% для країн з транзитивною економікою).

Окремі малі відкриті економіки, які взаємодіють на міжнародній торговій арені з розвиненими країнами-партнерами, у процесі конкурентної боротьби впроваджують новітні технології виробництва товарів та надання послуг з метою підвищення їх якості та скорочення витрат праці, освоюють сучасні методи розрахунків. При цьому, висока залежність від зовнішньоекономічного сектору малих економік неминуче втягує їх у торговельні суперечки великих країн, зокрема триваючої торговельної війни США та Китаю.

Для покращення позицій у світовій торгівлі, життєво важливим є зайняття своєї ніші в «Індустрії 4.0», розвиток інвестиційних проектів, націлених на виготовлення продукції з високою доданою вартістю, пошук нових торговельних партнерів, зменшення логістичних і транзакційних витрат.

Відкриті економіки з лібералізованими фінансовими ринками можуть стикнутися зі збільшенням фінансової уразливості, що призведе до зростання курсу національних валют, збільшенням витрат на імпорт, що буде тиснути на витрати на обслуговування зовнішніх боргів. Всі ці короткострокові ризики в довгострокових тенденціях можуть вилитися в посилення рецесійних процесів у окремих відкритих економіках та в деяких країнах, через зовнішній тиск, до боргової та фінансової кризи.

Для України країни ЄС, США та Китай є одними з пріоритетних напрямків економічних та торговельних відносин. Між Україною та цими країнами за останні роки розширилися торговельні відносини, зросла частка як експорту, так і імпорту (діаграма вище «*Географічна структура зовнішньої торгівлі...*»)²⁰⁵. Налагоджені зв'язки дають змогу Україні розширювати присутність своїх товарів на ринках цих країн.

Зазначимо, що зростання товарообігу між Україною та Китаєм є асиметричним на користь китайського імпорту. Присутність китайських товарів на українському ринку зросла у 3,7 рази порівняно з збільшенням експорту до Китаю, а негативне сальдо для України склало \$5,49 млрд. Цьому сприяла політика китайського уряду по розширенню ринків збуту для компенсації своїх втрат на американських ринках. Більш рівномірна структура товарообігу між Україною та ЄС, але залишається негативне сальдо \$3,25 млрд.

²⁰⁵ Упродовж 2018р. загальний обсяг торгівлі товарами та послугами між Україною та ЄС зріс на 13,4%, імпорт на 12,7%, експорт на 14,3%. З Китаєм на 27,4%, при цьому експорт з України до Китаю зріс на 9,1%, імпорт китайських товарів та послуг в Україну збільшився на 34,1%.

Україна може покращити свої торговельні позиції за рахунок укладання договорів щодо торговельно-економічного співробітництва та розширення доступу до ринків цих країн. Наприкінці 2018р. розпочалися перемовини щодо створення зони вільної торгівлі між Україною та Китаєм. Участь Китаю у торговельних війнах та його зацікавленість у перенаправленні торговельних потоків, можуть надати поштовх для прискорення завершення таких переговорів, де Україна може мати більш вигідну та конкурентну позицію.

Іншим напрямом стане перегляд умов тарифних преференцій в рамках поглибленої і всебічної зони вільної торгівлі (ПВ ЗВТ) з ЄС. Світова практика угод про вільну торгівлю передбачає їх регулярне оновлення з метою адаптації до нових реалій²⁰⁶. Ініціатива щодо перегляду угод обтяжена для України торговими війнами, але нові торговельні та політичні реалії можуть стати поштовхом для ініціатив з української сторони.

Конкурентні переваги в торгівлі мала відкрита економіка України може збільшити за допомогою розвитку кредитування експортного та імпортозаміщуючого секторів, енергоефективності виробництва і виваженої промислової політики.

Менеджмент у сфері торгівлі повинен будуватись на принципах диверсифікації та ефективності використання ресурсів та постійного розвитку торговельних підприємств. Як одну з можливостей отримання конкурентних переваг малою економікою є її націлення на спеціалізацію і врахування пов'язаності регіональних економік²⁰⁷.

При цьому, оскільки торгові підприємства малих відкритих економік (зокрема тих, які знаходяться поза межами ЄС) потребують промоутерської підтримки на зовнішніх ринках і мають апріорі нижчий «кредит довіри», не можуть використовувати всю лінійку методів платежу, необхідною передумовою рішення є участь у міжнародних програмах фінансування торгівлі.

²⁰⁶ Бобицький Н. Мистецтво можливого / Дзеркало тижня, 2019, №33. – https://dt.ua/international/mistectvo-mozhlyvogo-322841_.html.

²⁰⁷ New industrial revolution of the fourth generation: comparative changes and challenges in systems in the Czech Republic. Organizational-economic mechanism of management innovative development of economic entities: collective monograph / Higher Social and Economic School. – Przeworsk: WSSG, 2019, Vol.1, 412p.

Протекціонізм: причини посилення, наслідки для світу та України

Олена БЕРЕСЛАВСЬКА,
завідувачка кафедрою банківської справи та фінансового моніторингу
Університету державної фіскальної служби України

Торгівля завжди розглядалася як важлива рушійна сила економічного зростання. До початку глобальної фінансової кризи 2008р. темпи зростання обсягів світової торгівлі (товарів і послуг) перевищували темпи зростання світового обсягу виробництва. Проте, у посткризовий період ситуація змінилася на протилежну. Зокрема, інформація, наведена у таблиці «Динаміка деяких макроекономічних показників глобальної економіки»²⁰⁸, засвідчує, що протягом 2015-2016рр. темпи зростання світового обсягу виробництва перевищували темпи обсягів світової торгівлі.

Динаміка деяких макроекономічних показників глобальної економіки,

% зростання до попереднього року

	1999-2008 (середнє значення)	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020*
Світовий обсяг виробництва	4,2	3,6	3,4	3,2	3,3	3,7	3,5	3,6
Обсяг світової торгівлі (товари та послуги)	6,6	3,8	2,8	2,4	5,3	4,0	4,0	4,0

*прогнозовані показники МВФ

Появу такої тенденції та неспроможність відновлення докризових темпів зростання світової торгівлі у теперішній час фахівці та науковці пояснюють по-різному. Так, головний економіст групи Світового банку П.Куяну-Голдберг вважає, що уповільнення світової торгівлі зумовлено циклічними чинниками, такими як млявий попит, особливо на товари довгострокового використання та інвестиційні товари, які більш уразливі до стану торгівлі; низький рівень корпоративних інвестицій; обмеженість торгового фінансування після кризи.

При цьому, на її думку, ще є дві головні причини, які носять структурний характер і тому викликають велике занепокоєння. Це (1) зміна ваги китайської економіки і відповідне збільшення внутрішньої доданої вартості Китаю та (2) впевненість у тому, що фрагментація виробництва застаріла, залишивши лише обмежений простір для подальшої міжнародної спеціалізації²⁰⁹. (Під терміном «фрагментація» у статті розуміється процес розбивки виробництва на окремі етапи, які виконуються на різних підприємствах або різними компаніями, що знаходяться у різних країнах).

²⁰⁸ World Economic Outlook. Seeking Sustainable Growth Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. October, 2017; Перспективы развития мировой экономики: препятствия на пути устойчивого роста. – <https://www.imf.org/ru/Publications/>.

²⁰⁹ Куяну-Голдберг П. Будущее торговли. / Финансы и развитие. Июнь, 2019.

Б.Хейфец вважає, що значне уповільнення світової торгівлі зумовлене прикладом глобалізації, на що вказують дві причини. *По-перше*, це посилення протекціонізму у світовій торгівлі та інвестиціях, яке вже почали називати «економічний націоналізм».

По-друге, суттєва активізація процесів регіоналізації і, особливо у посткризовий період, т.зв. трансрегіоналізація. Такі процеси призводять до формування економічних союзів, в рамках яких знімаються практично всі тарифні та нетарифні бар'єри для вільного руху товарів, послуг та інвестицій, що створює відповідні перешкоди для не-членів, тобто для розвитку відповідних глобальних потоків активів²¹⁰.

Зазначимо, що погляд на тенденцію наростання протекціонізму через призму прикладу глобалізації у світі є доволі розповсюдженим у наукових дослідженнях, хоча і має дискусійний характер. Якщо говорити про глобалізацію, то це процес посилення взаємозв'язків та взаємозалежностей між країнами у результаті розширення обміну товарами, послугами, капіталами, технологіями, у т.ч. інформаційними та цифровими. Щодо розуміння змісту протекціонізму, то це політика, спрямована на захист державою вітчизняних товаровиробників за допомогою різних економічних заходів від загроз знищення з боку конкурентів на світовому та національному ринках.

Такий захист може протидіяти глобалізації, але може також призвести до зростання обсягів обміну результатами діяльності у світовому масштабі (тобто до посилення глобалізації), якщо спрямований на стимулювання експортних можливостей країни. Все залежить від цілей та характеру захисних заходів. Наприклад, економічна політика Китаю довгий час спрямовувалася на розвиток експорту своєї продукції, використовуючи західні технології і тим самим збільшуючи свою участь у світовій торгівлі. При цьому застосовувалися заходи монетарної політики, а саме валютні протекціоністські обмеження шляхом підтримки заниженого курсу юаня. Як результат Китай став одним з самих великих гравців світової економіки.

Отже, головною причиною протекціонізму є економічні інтереси держави. Не секрет, що об'єктивні державні інтереси фокусуються на розвитку вітчизняної економіки, від якої залежить дохід самої держави, добробут її громадян, їх зайнятість та підтримка політичних партій, що правлять у країні. Все це вимагає особливої уваги з боку держави до національних виробників і застосування до них відповідних заходів державного протекціонізму.

Аналізуючи процеси, що протікають у світовій торгівлі, слід зазначити, що, незважаючи на лібералізацію економічних зв'язків, у сучасному світі відбувається збереження і поглиблення суперництва між країнами, яке в поєднанні з наявністю глибоких політико-економічних інтересів і їх прагнень усіма силами захистити вітчизняних виробників, призводить до постійних спроб зміцнити свої позиції шляхом використання протекціоністських заходів. У результаті відбувається утиск національних

²¹⁰ Хейфец Б. Метаморфоза экономической глобализации. М.: Институт экономики РАН, 2018, 41с.

торгово-економічних, соціальних інтересів тієї чи іншої країни іншою країною (або групою країн). Як вірно зауважив Линдерт П. «...почти никогда государство не учитывает интересы других стран в такой же степени как свои собственные. В большинстве случаев они просто игнорируются»²¹¹.

Таким чином, причина торгових конфліктів лежить у площині дисбалансу інтересів країн. Приводами для розгортання торгових конфліктів стають різні чинники, а саме: територіальні (прийняття екстериторіальних законів), митні (ускладнення митних процедур), екологічні (експорт або імпорт шкідливих продуктів та товарів), податкові, монетарні (підтримка заниженого курсу національної грошової одиниці). Торгові конфлікти — це досить стійка «традиція» сучасних міжнародних відносин.

Пожвавлення протекціоністських настроїв на сучасному етапі зумовлене ще й тим, що ідея «вільного світового фінансового ринку», яка домінувала до кризи 2008р., призвела до колапсу фінансово-банківської сфери та стагнації виробництва у провідних країнах світу. У результаті посилилася конкуренція між світовими виробниками, для яких життєво важливою стала підтримка держави. До цього необхідно додати ще нерівномірний розвиток світового господарства, в результаті якого посилюють свої позиції азійські країни.

Інформація, наведена у таблиці «Зведені дані за показником сальдо рахунку поточних операцій»²¹², засвідчує про наявність дефіциту сальдо рахунку поточних операцій в країнах т.зв. постіндустріальних економік та профіциту цього сальдо в країнах Азії.

Стосовно Китаю, який знаходиться у переліку зазначених у таблиці країн, то існує прогноз, що у 2040р. його економіка стане могутньою з рівнем доходів від 60 до 70% рівня доходів США. Це дозволить йому суттєво впливати на розвиток світової економіки та фінансових ринків²¹³.

На фоні зростання від'ємного сальдо рахунку поточних операцій, особливо з Китаєм, збільшення диспропорцій між економічним та фінансовим секторами (нارощування обсягів державного боргу до \$20,8 трлн. на кінець 2017р. та коштів на його обслуговування), популяризація офшорів і схем оптимізації податкового навантаження зумовили адміністрацію США вдатися до посилення протекціонізму, пріоритетами якого стали заходи з стимулювання внутрішніх виробничих інвестицій²¹⁴, збільшення зайнятості, скорочення внутрішніх та зовнішніх дефіцитів.

²¹¹ Линдерт П.Х. Экономика мирохозяйственных связей. / М.: Прогресс-Универс, 1992, 515с.

²¹² Перспективы развития мировой экономики: препятствия на пути устойчивого роста. — <https://www.imf.org/ru/Publications/WEQ/Issues/>.

²¹³ Кейю Дж. Возвышение Китая. Финансы и развитие. Июнь 2019, с.36-37.

²¹⁴ Упродовж 2006-2016рр. у США спостерігався дисбаланс між чистим припливом товарів та чистим відпливом фінансових активів. Від'ємне сальдо міжнародної інвестиційної позиції США у 2016р. дорівнювало 44% ВВП. При цьому чистий прибуток від закордонних вкладень протягом вказаного періоду тримався на рівні 1%. У доларовому виразі дефіцит міжнародної інвестиційної позиції США практично у сім разів вище, ніж в інших країнах.

**Зведені данні за показником сальдо рахунку поточних операцій,
% ВВП**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Прогноз	
							2019	2023
США	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,5	-3,0	-3,3
Велика Британія	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,8	-3,5	-3,2	-2,9
Країни з ринками, що формуються і розвиваються в Європі	-71,9	-59,7	-35,2	-32,7	-49,4	-53,2	-26,1	-49,4
Корея	6,2	6,0	7,7	7,0	5,1	5,0	4,7	4,1
Сінгапур	16,5	18,7	18,6	19,0	18,8	18,5	18,3	15,9
Тайвань	10,0	11,5	14,2	13,7	14,5	13,8	13,6	10,5
Країни з ринками, що формуються і розвиваються в Азії	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	0,1	0,2	-0,4
Китай	1,5	2,2	2,7	1,8	1,4	0,7	0,7	0,1

Звуження глобальної експансії закордонних американських інвестицій дозволить використати ресурси, які вивільнилися, для підвищення економічної активності всередині країни. Реалізація цих заходів здійснюється за допомогою інструментів податкової та митної політики, інших важелів, які сприяють поверненню філій американських компаній, виводу капіталів з офшорних зон на територію США, імпортозаміщенню і стимулюванню внутрішнього товаровиробника. При цьому в монетарній політиці країни посилюється акцент на нейтралізацію ризиків виникнення і роздмухування фінансових «пухирів».

Зазначимо, що в окремих дослідженнях економісти пояснюють тенденції посилення пріоритету національних інтересів над інтересами глобального світу. Зокрема, Д.Родрік ввів у науковий оборот поняття «парадокс глобалізації» (*Globalization Paradox*), сенс якого полягає в наявності конфлікту між демократією, економічною глобалізацією і суверенітетом держав. Д.Родрік стверджує, що неможливе співіснування цих трьох цілей політики на рівні національної держави. Для продовження своєї політики на національному рівні найпотужнішій державі рано чи пізно довелося б пожертвувати одним з цих трьох принципів²¹⁵. Оскільки демократія і суверенітет для США священні, то для вирішення цього парадокса в жертву повинна бути принесена глобалізація. А основний конкурент США – Китай, судячи з усього, пожертвує демократією.

Схожими мотивами керувалася і Велика Британія, яка також вдалася до заходів протекціонізму у форматі *Брекзиту*. Протягом останніх 10 років ця країна має постійний дефіцит торговельного балансу з країнами ЄС, який за останні роки перевищив суму у €100 млрд. на рік. Значення *Брекзиту* полягає ще й в тому, що Велика Британія бажає звільнитися від існуючих у ЄС правил торгівлі з метою самостійного оперування засобами протекціонізму, щоб, з одного боку, заморозити імпорт, а з іншого — збільшити експорт.

Зрозуміло, що правила СОТ не дозволяють країнам широко застосовувати тарифні та нетарифні обмеження, однак протекціонізм має цілий комплекс інших заходів захисту національної економіки. До них належать:

²¹⁵ Родрик Д. Парадокс глобализации: демократия и будущее мировой экономики. Экономическая социология. 2014, Т.15, №2, с.65-75.

фінансова підтримка державою національних виробників та експортерів; пропаганда та заклики віддавати перевагу продуктам, що виробляються всередині країни; запровадження порядку, за яким компанії, які отримали підтримку з боку держави, зобов'язані інвестувати свої кошти виключно на території країни; регулювання курсу валюти; обмеження притоку іноземних працівників на внутрішній ринок та інші.

Щодо наслідків від сплеску протекціонізму у двох великих економіках світу, то більшість з них є негативними. У випадку Великої Британії від *Брекзиту*, перш за все, постраждає сама країна. За оцінками німецького фонду *Bertelsmann*, її втрати перевищать €57 млрд. на рік, а еміграція складе більше 750 тис. осіб. Решта країн втратять €40 млрд., більша частина з яких припаде на Німеччину.

Навпаки, країни, що не входять у ЄС (зокрема, Росія, США та Китай) отримають від цього економічну вигоду. При цьому, за оцінками МВФ, економіка Великої Британії скоротиться на 2% у 2020р. У разі виходу з угоди втрати країни оцінюються в більш ніж €32 млрд. (і 400 тис. осіб залишать країну). Втрати решти країн ЄС оцінюються у €22 млрд.²¹⁶

Суттєві втрати для світової економіки очікуються від протекціонізму США. За прогнозами інформаційного агентства *Bloomberg*, сукупні втрати світової економіки від торгового конфлікту між США та Китаєм можуть скласти у 2021р. близько \$600 млрд. Серед третіх країн, які найбільше постраждають від протекціонізму США, *Bloomberg* згадує Тайвань, Південну Корею і Малайзію. Найсильніше від торгової війни постраждають сфера технологій, енергетика і виробництво металів. На думку аналітиків *Bloomberg*, торгова війна найсильніше позначиться на валютах, які зараз вважаються переоціненими, — в першу чергу, на китайському юані. Крім того, під загрозою бат Таїланду і канадський долар.²¹⁷

Наразі спостерігається уповільнення негативних проявів протекціонізму на світову економіку, так як між США та Китаєм відбуваються переговори щодо узгодження умов торгівлі товарами. Зокрема, у червні 2019р. на саміті *G20* у Японії відбулася домовленість між Китаєм та США стосовно дозволу американським компаніям продавати обладнання великій китайській компанії «Хуавей» (*Huawei*).

Проте в результаті наростання невизначеності в торгових відносинах між цими країнами МВФ прогнозує, що світова економіка у 2019р. зросте на 3,5%, що на 0,2 в.п. менше, ніж прогнозувалося роком раніше²¹⁸. При цьому більш песимістичний прогноз робить Світовий банк, який вважає, що зростання світової економіки у 2019р. буде на рівні 2,9% через зменшення темпів міжнародної торгівлі і промислового виробництва у розвинутих країнах і тих, що розвиваються.

²¹⁶ Экономические последствия Брекзита. – <http://www.iarex.ru/news/65351.html>.

²¹⁷ Эксперты *Bloomberg* оцінили втрати світової економіки. – <https://financoff.com/news/econ/eksperti-bloomberg-ocinili-vtrati-svitovoi-ekonomiki-mizh-torgovoi-vijni-mizh-ssha-knr/>.

²¹⁸ Перспективы развития мировой экономики. Январь 2019. – <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2019/01/11/>.

Від торгової війни потерпає Китай. Економічне зростання в країні сповільнилося до найнижчого рівня за останні три десятиліття. За два квартали поточного року темпи економічного зростання знизилися до 6,2% порівняно з 6,6% у 2018р. Експерти зазначають, що сповільнення темпів Китаю вплине на глобальне економічне зростання, що відіб'ється і на економіці Європи²¹⁹.

Існують прогнози, що протекціонізм США у перспективі може призвести до суттєвої трансформації світової валютно-фінансової системи. Зокрема, відмова від участі у Транс-тихоокеанському партнерстві (ТТП), стримане ставлення до НАФТА і «замороження» Трансатлантичного партнерства, а також інші кроки у бік згортання участі у проектах світового значення ставлять під сумнів питання збереження у теперішньому вигляді Ямайської валютної системи, заснованої на американському доларі як світовій валюті, режимі вільного плавання курсів валют та лібералізований валютно-фінансовій сфері. Вихід США з ТТП послабить позиції долара в Азійському регіоні, що створить умови для побудови Китаєм власної платіжної системи на основі юаня.

Переміщення виробничих потужностей і капіталів з-за кордону на територію США обмежить можливості поповнення каналів міжнародного обігу доларовою ліквідністю, що поряд зі збільшенням рівня ключової процентної ставки ФРС призведе до відчутного подорожчання вартості обслуговування глобального боргу. За такого прогнозу відбудеться звуження сфери обігу долара США як світової резервної валюти і тоді знову виникне необхідність пошуку альтернативного міжнародного резервного активу (нагадаємо, що у період девальвації американського долара 2006-2007рр. на порядку денному самітів країн G20 обговорювалося питання нової резервної валюти). У цьому контексті доречно сказати, що питання необхідності формування нової багатополарної міжнародної валютної системи постійно обговорюється і дискутується²²⁰.

Політику протекціонізму час від часу використовують й інші країни. Зокрема, Росія ще у 2013р. розробила довгострокову стратегію імпортозаміщення і почала її впроваджувати відносно України, при чому не шляхом збільшення митних тарифів та нетарифних інструментів, а прямою заборобою ввезення товарів на свою територію. Загальний обсяг експорту до Росії п'яти товарних груп (залізничні локомотиви, енергоносії, автотранспортні засоби, пластмаси та полімери, вироби з чорних металів) скоротився на 95%. Як наслідок, у 2013р. в Україні дефіцит рахунку поточних операцій збільшився на понад 15% – з мінус \$14,3 млрд. до мінус \$16,5 млн. Закрити внутрішній ринок для імпортованих товарів і тим самим скоротити попит на іноземну валюту Росію спонукали стрімка девальвація рубля та скорочення обсягів золотовалютних резервів центрального банку. Однак, торгова війна з Україною мала ще й політичне забарвлення, так як використовувалася з метою тиску на українську владу в ті часи.

²¹⁹ Торгова війна з США сповільнила економіку Китаю. – <https://www.eurointegration.com.ua/news/2019/07/15/7098488/>.

²²⁰ Фархи Э. Навстречу многополярной системе. Финансы и развитие. Июнь 2019, с.38-39.

Аналіз динаміки показників торгового балансу Росії за 2013-2018рр. (таблиця «Динаміка показників торгового балансу Росії»²²¹) показує, що обмеження на ввезення товарів з України у 2013р. вплинуло на обсяг імпорту у бік його зменшення у 2014р. Проте важко оцінити, яку саме частку у загальних обсягах імпорту складало це обмеження, так як вже з 16 липня 2014р. проти Росії запровадили санкції у зв'язку з анексією Криму.

Динаміка показників торгового балансу Росії,

\$ млрд.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Сальдо	182,0	188,9	148,4	90,2	114,7	194,4
Експорт товарів	523,3	496,8	341,4	281,7	353,1	443,1
Імпорт товарів	341,3	307,9	193,0	191,5	238,4	248,7

Сьогодні торгова війна у вигляді санкцій між Росією та Україною продовжується і перелік товарів, на які встановлюється ембарго щорічно зростає. Поточний рік так само відзначився посиленням обмежень. Зокрема, у квітні 2019р. російський уряд встановив заборону на експорт нафти та нафтопродуктів до України, а український уряд з середини липня 2019р. ввів спеціальне мито на імпорт російського дизпалива та скрапленого газу²²². Зрозуміло, що підвищення мита обов'язково позначиться на цінах, що у кінцевому результаті підживить інфляцію.

Не сприяє розвитку економіки протекціонізм у вигляді «захисту вітчизняного виробника», про який часто згадує український політикум. Досліджуючи ефекти тимчасових торговельних бар'єрів за допомогою структурних векторних авторегресій на основі даних *GAD* (Глобальна антидемпінгова база даних) для малих відкритих економік, А.Баратьєрі з колегами дійшов до висновку, що протекціонізм має наслідки, схожі до несприятливого економічного шоку з боку пропозиції. Вищі ціни на імпорт ведуть до зростання інфляції (ІЦІ)²²³. Вищі тарифи перерозподіляють частку на внутрішньому ринку на користь менш ефективних вітчизняних виробників, знижуючи загальну продуктивність економіки.

Своєю чергою, підвищення внутрішніх цін знижує сукупний реальний дохід (зменшує наявні для витрат кошти), що знижує інвестиції у фізичний капітал і зменшує виробництво товарів. На інтуїтивному рівні, так як фізичний капітал включає як вітчизняні, так і імпортовані товари, тарифи на імпорт підвищують вартість інвестицій. Оскільки домогосподарства витрачають більшу частину свого реального доходу на споживання імпортованих товарів, попит на товари вітчизняного виробництва також зменшується. Це зменшує кількість виробників на ринку.

І, так як торговельний шок від протекціонізму діє як шок з боку пропозиції, центральний банк змушений шукати компроміс між

²²¹ Складено за даними сайту Банка Росії. – https://www.cbr.ru/vfs/statistics/credit.../57-bop_14-18.xlsx.

²²² Кабмін ввів спецмита на імпорт із РФ дизпалива і скрапленого газу. – <https://www.epravda.com.ua/news/2019/07/18/649800/>.

²²³ Barattieri A., Cacciatore M., Ghironi F. Protectionism and the business cycle. – <https://voxeu.org/article/protectionism-and-business-cycle>.

стабілізацією обсягів виробництва та контролем інфляції. Якщо відповідь останнього на високу інфляцію достатньо агресивна, облікова ставка зростає, що ще більше пригнічує попит. Зниження сукупного попиту та жорстка монетарна політика здійснюють вирішальний вплив на перерозподіл витрат, що спричиняє рецесію внаслідок посилення протекціонізму.

У підсумку, протекціонізм для малих відкритих економік, до яких справедливо можна віднести й Україну, дороге задоволення, і політика гнучкого обмінного курсу неспроможна покращити ситуацію. Отже, протекціонізм в Україні, якщо він не має політичного забарвлення, є небажаним явищем, хоча заходи для розвитку внутрішнього виробництва та прискорення зростання економіки необхідно застосовувати. До таких заходів слід віднести створення умов для припливу прямих іноземних інвестицій і впровадження сучасних технологій у вітчизняну промисловість, кредитування національного товаровиробника і ще багато іншого.

Посилення протекціонізму у США завдає принципової шкоди світовій торгівлі, так як сприяє порушенню усталених торговельних зв'язків між країнами і, за оцінками МВФ, може спровокувати чергову глобальну фінансово-економічну кризу, від якої постраждають всі країни, й Україна у тому числі, так як остання має сировинну економіку і є вразливою у період будь-яких глобальних криз.

Зазвичай, під час розгортання та протікання кризи скорочується світовий сукупний попит, ціни та товари і активи на міжнародних ринках знижуються, що послаблює можливості заробляння валютної виручки за кордоном і фінансування вітчизняної економіки.

Центральні банки провідних країн вже готуються до задекларованого МВФ і Світовим банком спаду глобальної економіки, оголошуючи готовність до пом'якшення монетарної політики вперше за десять минулих років шляхом зниження ключових процентних ставок, що не може собі дозволити сьогодні Національний банк України. Облікова ставка НБУ зафіксована на рівні 17%, що, *з одного боку*, дає можливість дотримуватися задекларованого на 2019р. рівня інфляції, а *з іншого* – перетворити вітчизняні облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) на самий прибутковий актив у світі. Середньозважена дохідність ОВДП у гривнях у першій половині 2019р. на первинному ринку складала 18,5%.

Така дохідність приваблює іноземних портфельних інвесторів, які в більшості є спекулянтами на фондовому ринку. За вказаний період портфель нерезидентів зріс у 10 разів — з 6,4 млрд. грн. до 64,4 млрд. грн., або приблизно до \$2,4 млрд. (нагадаємо, валютні резерви НБУ на кінець червня поточного року складали \$20,6 млрд.). Отже, Україна знаходиться у тренді нарощування боргової залежності, так як в цілому світову економіку, що спостерігається останні дванадцять років, можна назвати «епохою великих глобальних боргів». За даними

Інституту міжнародних фінансів²²⁴, у I кв. 2018р. сукупний світовий борг досяг позначки у \$247,2 трлн., або 318% світового ВВП.

Нарощування внутрішньої заборгованості в Україні створює значні девальваційні ризики на майбутнє. Проте, як тільки почнеться розгортання кризи, «втеча» спекулятивного капіталу з вітчизняного ринку буде швидкою та об'ємною, що спричинить знецінення гривні і суттєво підвищить вартість обслуговування валового зовнішнього боргу, обсяг якого на кінець 2018 року хоча і зменшився порівняно з 2015-2016рр., але складає 87,7% ВВП (діаграма «Динаміка валового зовнішнього боргу...»²²⁵).

Динаміка валового зовнішнього боргу (ВЗБ) України і золотовалютних резервів НБУ

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ВЗБ (\$ млрд.)	142,1	126,3	118,7	113,5	116,6	114,7
ВЗБ/ВВП (%)	77,5	95,8	131,0	121,7	103,9	87,7
Обсяг золотовалютних резервів НБУ (\$ млрд.)	20,4	7,5	13,3	15,5	18,8	20,8

Динаміка деяких макроекономічних показників України у 1998-1999 та 2008-2009рр.

	Девальвація (%)	Інфляція (%)	Обсяг ЗВР НБУ (\$ млрд.)	Темпи приросту (падіння) експорту товарів та послуг (%)
1998	81,9	20,0	0,941	-13,4
1999	52,2	19,2	0,753	-7,9
2008	52,4	22,3	31,543	33,7
2009	3,7	12,3	26,505	-36,6

Зважаючи на обсяг золотовалютних резервів (ЗВР) НБУ, які на кінець 2018р. перевищили \$20 млрд. і є достатніми, щоб убезпечити стрімке знецінення гривні, яке обов'язково відбудеться. Все ж маємо певні ризики, так як важко спрогнозувати, якою саме буде девальвація гривні. Експерти фінансового ринку очікують падіння гривні на 15%, якщо не спостерігатиметься суттєве зниження обсягів експорту. Проте аналіз таблиці «Динаміка деяких макроекономічних показників України у 1998-1999 та 2008-2009рр.» свідчить, що падіння темпів експорту товарів та послуг під час кризи є відчутним, девальвація гривні і зменшення ЗВР – суттєвими.

Отже, постає питання, що робити Україні в умовах явних тенденцій посилення протекціонізму в світі та передумов розгортання світової фінансово-економічної кризи, які відмічають експерти МВФ? Вочевидь, необхідно використати всі можливості для нейтралізації загроз, що виникають для національної економіки.

²²⁴ Global Debt Monitor. – <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>.

²²⁵ Складено за даними: Валовий зовнішній борг України. – <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/>.

У цілому, протекціонізм передбачає цілий комплекс інструментів захисту вітчизняного господарства. Крім тарифних та нетарифних обмежень, що практикуються у зовнішній торгівлі, також є інші, зокрема: фінансова підтримка державою національних виробників та експортерів; введення порядку, за яким компанії, що отримали від держави фінансовий ресурс, зобов'язані інвестувати свої кошти виключно на території країни, управління обмінним курсом тощо.

У контексті очікувань чергової світової фінансово-економічної кризи з перспективою негативних наслідків для національної економіки, включаючи обмеження на залучення коштів з зовнішніх фінансових ринків та їх зростання у ціні, зниження обсягів надходження валютної виручки, можливого посилення відпливу капіталу з України, необхідна адекватна реакція у сфері боргової і монетарної політики. Зокрема, бажано обмежити приплив портфельних інвестицій на внутрішній ринок, знизити облікову ставку з метою обмеження подальшого зміцнення обмінного курсу гривні, посилити контроль за дотриманням національного валютного законодавства, особливо в частині вчасного повернення валютної виручки.

Трансформація міжнародних потоків капіталу в умовах торговельної війни США і КНР

Євген БУБЛИК,
*старший науковий співробітник відділу грошово-кредитних відносин
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»*

Юлія ШАПОВАЛ,
*молодший науковий співробітник відділу грошово-кредитних відносин
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»*

Торговельне протистояння, яке набуло поширення з 2018р. спочатку у вигляді негативної риторики, а згодом і через запровадження мит на торгівлю китайськими товарами, вже позначилось на тенденціях міжнародних потоків капіталу (МПК) між КНР та розвинутими країнами. Так, двосторонні потоки ПІІ та венчурного капіталу між КНР, США і розвинутими країнами Європи за I п/р 2019р. склали \$12,3 млрд. Це на 18% менше ніж у другій половині 2018р. і відповідає рівню I-го півріччя 2014р.²²⁶ Головні наочні наслідки в глобальних потоках капіталу під впливом торговельного протистояння локалізуються за такими напрямками як КНР-США, КНР-ЄС та в межах Азійського регіону. З огляду на масштабність цього процесу, вплив зміни параметрів МПК матиме свої ефекти і для країн з ринками, що розвиваються, і особливо для малих відкритих економік, до яких належить і Україна.

Втрати капіталу КНР та Азійського регіону. Можна констатувати, що ескалація торговельного протистояння помітно скоротила притік капіталу до КНР та Азійського регіону. Станом на червень 2019р. було зафіксовано відтік капіталу з КНР за фінансовим рахунком та рахунком операцій з капіталом в розмірі \$57 млрд. і, відповідно, \$100 млрд. (діаграма «*Рахунок операцій з капіталом та фінансовий рахунок КНР*»²²⁷).

При цьому тільки напередодні у березні 2018р. спостерігався пік притоку капіталу – \$72,7 млрд. Хоча, поки що обсяги відтоку є неспівставними з рекордом часів глобальної фінансової кризи (ГФК) 2008р. У той час відтік капіталу з КНР склав \$131,2 млрд.²²⁸ Вилучення капіталу з КНР спостерігається як з боку іноземних інвесторів, так і резидентів. Останні перенаправляють свої заощадження на зовнішні ринки, які демонструють більш активне зростання (діаграма «*Портфельні інвестиції нерезидентів в КНР та резидентів до країн з ринками, що розвиваються*»²²⁹).

Можливими ризиками, пов'язаними із обмеженням притоку капіталу до КНР, є скорочення інвестицій у ринок нерухомості та проблема

²²⁶ Chinese FDI in Europe and North America: 1H 2019 Update // Rhodium Group Report. – <https://rhg.com/research/chinese-fdi-in-europe-and-north-america-1h-2019-update>.

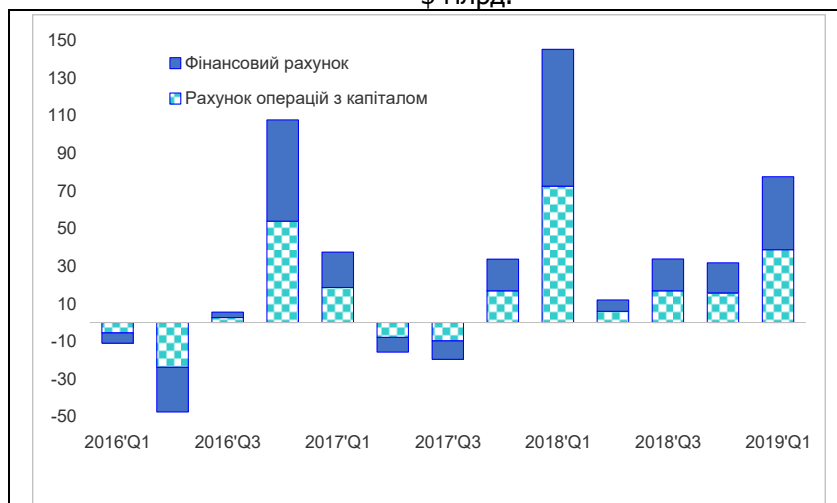
²²⁷ State Administration of Foreign Exchange (People's Republic of China). – <https://www.safe.gov.cn/en/2019/0329/1496.html>.

²²⁸ CEIC Data. – <https://www.ceicdata.com/en/china/balance-of-payments-bpm6-quarterly/bop-financial-account-fa>.

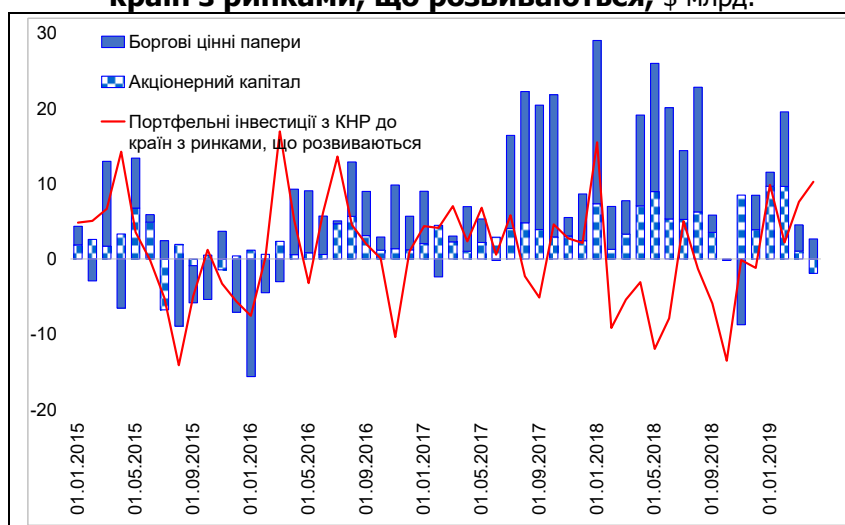
²²⁹ Institute of International Finance. – <https://www.iif.com/content/monthly-em-portfolio-flows-database>.

рефінансування державного боргу. Особливо небезпечним у короткостроковому періоді слід вважати скорочення інвестицій на ринки нерухомості КНР та Азійсько-Тихоокеанського (Азійського) регіону в цілому. Керівництво КНР у липні 2018р. оголосило про обмеження на дозвіл для інвестицій в нерухомість для тамування їх перегріву, бо ціни на них на той час зростали вже 21 місяць поспіль²³⁰.

Рахунок операцій з капіталом та фінансовий рахунок КНР, \$ млрд.



Портфельні інвестиції нерезидентів в КНР та резидентів до країн з ринками, що розвиваються, \$ млрд.



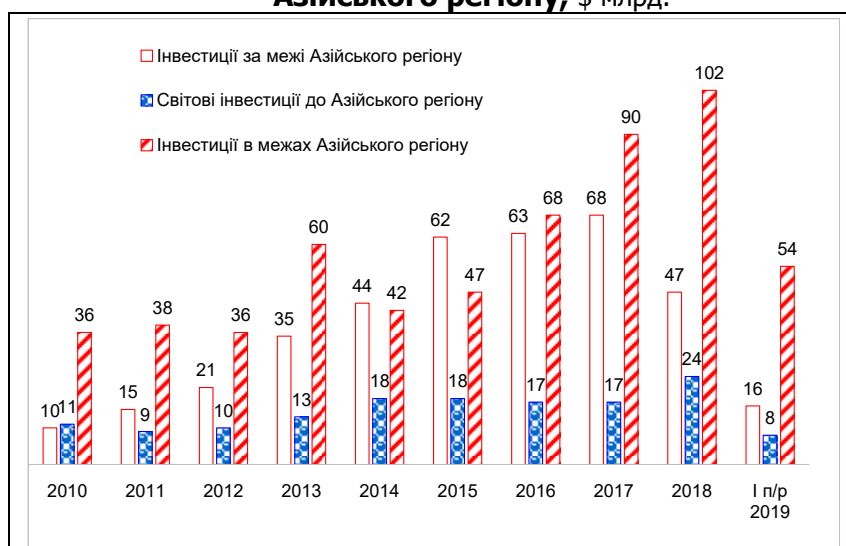
Небезпека процесу скорочення іноземних інвестицій на ринках нерухомості Азійського регіону полягає в тому, що ці ринки вже тривалий час мають ознаки «перегріву». Після ГФК вони залучили значні обсяги капіталу, що виходив з уражених кризою ринків розвинутих країн і забезпечив формування цінових бульбашок, особливо помітних на ринках КНР, Південної Кореї, Австралії. Тільки у 2018р. притік капіталу в Азійський регіон нерухомості зріс на 41%, до \$23,7 млрд. Вихід іноземного капіталу з цих ринків може спричинити доволі руйнівні наслідки для фінансових систем регіону. За підсумками 2018р., відповідно

²³⁰ Wu Jin. Policies tightened to cool overheating housing market. – http://www.china.org.cn/business/2018-07/19/content_57793044.htm.

до рейтингу наявності цінових бульбашок на ринках нерухомості *UBS*, ринок Гонконгу належить до найбільш «перегрітого» (показник 2,06). Доволі високий даний показник і для Сіднею (показник 1,29) та Токіо (0,68)²³¹. Існують загрозові оцінки й щодо ринку нерухомості Південної Кореї. Відтак потенціал фінансової нестабільності даного регіону у разі втрати капіталу слід визнати як суттєвий.

Водночас і загальний обсяг інвестицій азійських інвесторів у нерухомість за межами Азії був доволі значним у період 2015-2017рр. Проте вже у 2018р. він зменшився на 36% до \$46,7 млрд. (діаграма «*Потоки інвестицій на ринках нерухомості Азійського регіону*»²³²). Така статистика демонструє наявність певних загроз і для європейського та американського ринків нерухомості, хоча на даний момент про дійсно масовий вихід азійських інвесторів з цих ринків говорити зарано. Разом з тим, поки інвестиції на ринках нерухомості азійського регіону лишаються доволі стабільними. Інвестиції на ринки нерухомості між країнами Азійського регіону поступово збільшувались протягом 2016-2018рр. і збереглися у I п/р 2019р. на рівні \$53,8 млрд. Притік капіталу з глобального ринку нерухомості до Азійського регіону в 2018р. також зріс на 41%, до \$23,7 млрд. Відтак, США все ще лишаються ключовим інвестором на ринку нерухомості в Азії.

Потоки інвестицій на ринках нерухомості Азійського регіону, \$ млрд.



Крім того, державний та корпоративний борг КНР є потужним чинником загрози фінансовій стабільності. У II кв. 2019р. розмір загального боргу КНР, за оцінками даними *IIF*, перевищив 300% ВВП²³³. Швидкі темпи зростання заборгованості протягом останніх 5 років (близько 7-8% щорічно) є наслідком економічного стимулювання й певною мірою

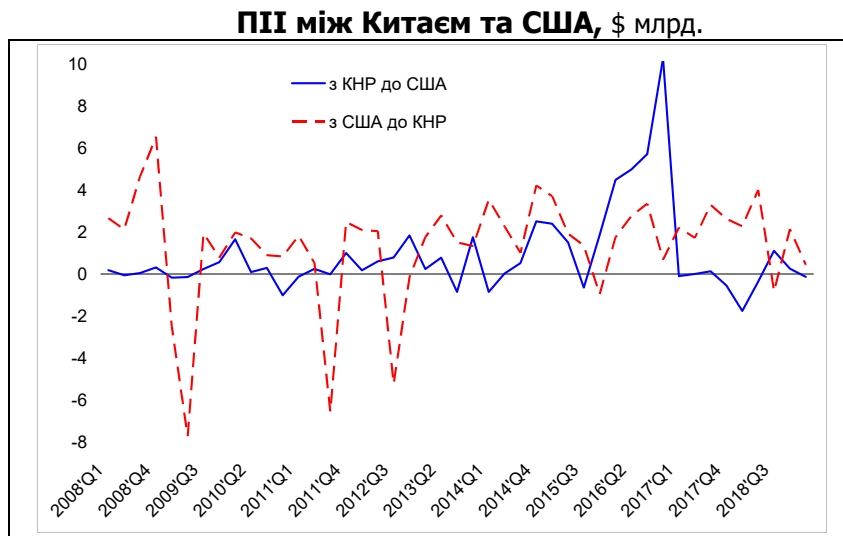
²³¹ UBS Global Real Estate Bubble Index. – <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/chief-investment-office/life-goals/real-estate/2018/global-real-estate-bubble-index-2018.html>.

²³² Specter of long trade war looms over property // Colliers Radar. 12 August 2019. – https://knowledge-leader.colliers.com/wp-content/uploads/2019/08/Colliers_U.S.-China-Trade-War_Final.pdf.

²³³ Institute of International Finance. – <https://www.iif.com/Publications/ID/3477/IIF-Quarterly-Global-Debt-Monitor-2019--Slide-Deck>.

компенсувалися зростанням економіки. Однак, неминуче сповільнення її зростання під впливом торговельних війн може загострити проблему обслуговування зовнішніх боргів, що, своєю чергою, посилить ризик фінансової нестабільності та подальший відтік капіталу.

Скорочення двосторонніх потоків капіталу КНР-США. Двосторонні потоки капіталу між головними опонентами поточного протистояння зазнали відчутного удару (діаграма «ПІІ між Китаєм та США»²³⁴). Так, вже у 2018р. ПІІ між КНР і США склали всього \$18 млрд. Для порівняння це лише 40% обсягу такого потоку 2017р. Водночас, скорочення відбулось переважно за рахунок китайської сторони: їх інвестиції у США впали на 80%, всього лише до \$5 млрд. Тоді як у 2017р. та 2016р. вони становили \$29 та \$46 млрд., відповідно²³⁵.



Вже помітним є суттєве скорочення притоку венчурного капіталу у галузі високих технологій КНР, зокрема у сфері штучного інтелекту та інформаційної безпеки. Активізація відтоку капіталу з цих галузей може поєднатись із помітним проциклічним їх перегрівом у попередні роки та прискореним виходом інвесторів на фоні негативних очікувань. Разом з тим, американські інвестори у КНР поки що виглядають більш «терплячими»: інвестиції американських підприємств у КНР скорочуються значно повільнішими темпами, ніж китайські в США, й помітно перевищують їх за обсягами (\$269 млрд. проти \$145 млрд.)²³⁶. Переоцінка активів внаслідок певної девальвації юаню та перевага відсоткових ставок можуть посилити цей розрив. До такого розподілу ПІІ додаються й регуляторні фактори.

З одного боку, певне посилення тиску китайського регулятора на приватних інвесторів з метою зниження левелю та обмеження ліквідності національних фінансових ринків спонукали китайські підприємства скоротити зовнішнє інвестування. *З іншого боку* – жорстка

²³⁴ The U.S. Bureau of Economic Analysis. – <https://www.bea.gov/international/di1usdbal>.

²³⁵ Rhodium Groupe. – <https://rhg.com/research/two-way-street-2019-update-us-china-direct-investment-trends>.

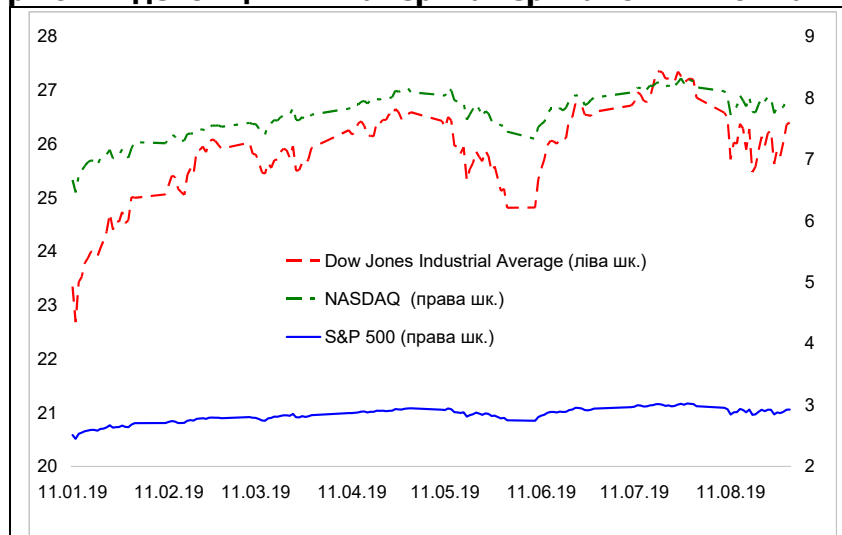
²³⁶ Rhodium Groupe. – <https://rhg.com/research/two-way-street-2019-update-us-china-direct-investment-trends>.

політика відбору Комітетом з іноземних інвестицій США (*CFIUS*) обмежила перспективи для китайських інвесторів, тоді як останнім часом уряд КНР лібералізував доступ для іноземних інвесторів на свій автомобільний та фінансовий ринки.

Слід зауважити, що невизначеність цілей протистояння та ступеня безповоротності процесу суттєво ускладнюють поточний аналіз, зумовлюючи мінливість чинників. Вплив торговельного протистояння на характер МПК з КНР до США не так просто однозначно спрогнозувати, оскільки ефекти значно залежать від подальших перспектив протистояння. Запровадження тарифів на імпорт китайських товарів до США за певних обставин може стимулювати й відновлення обсягів китайських ПІІ до США у коротко- та середньостроковому періодах. Китайські підприємства, які експортують свою продукцію до США можуть вдатись до перенесення виробництва на її територію, проінвестувавши його розгортання. Наприклад, китайська «Бітман технолоджис» запланувала виділити на організацію виробництва своєї продукції на території США \$0,5 млрд., але поки що очікує подальшого перебігу торговельного протистояння²³⁷. Такий сценарій лишається можливим, якщо справа обмежиться запровадженням тарифів.

Ринки розваг, нерухомості, продовольчих та споживчих товарів і зараз характеризуються доволі високими перспективами зростання китайських інвестицій. Проте, більш ймовірним лишається сценарій подальшого скорочення МПК між цими країнами. Тим більше, що вони вже привернули увагу регуляторів. Так, КНР вжила заходів для обмеження відтоку капіталу з внутрішнього ринку, а США посилили вимоги щодо продажу китайським інвесторам американських активів.

Біржові індекси цінних паперів американських компаній, \$



На тлі негативних повідомлень щодо перспектив американо-китайської торгівлі та паралельно із певним ослабленням юаня динаміка провідних

²³⁷Lee Y.N. US-China investment flows fall to five-year low amid escalating trade war. –<https://www.cnbc.com/2019/08/01/us-china-investment-flows-fall-to-five-year-low-amid-trade-war.html>.

фондових індексів США ознаменувалася збільшенням волатильності (діаграма «*Біржові індекси цінних паперів американських компаній*»²³⁸).

Вищезазначене можна охарактеризувати як наслідок виходу китайського капіталу з інвестиційних ринків США. Цей вихід може поширитись й на всю Північну Америку, де значну частку китайських інвестицій становлять вкладення в нерухомість. За рейтингом *UBS* помітні ознаки суттєвого перегріву ринків міст Торонто та Ванкуверу (1,95 та 1,92), Сан-Франциско (1,44) та інших. Очікування «приземлення» цих ринків може спонукати до виходу з них й інших інвесторів, що посилить тенденцію до відтоку капіталу.

Вплив торговельних війн на потоки капіталу між КНР та ЄС.

Ознаки торговельної війни між США та КНР помітні й на європейському континенті. Обсяг китайських інвестицій у ЄС загалом у тричі більший ніж у США, проте наслідки торговельного протистояння КНР та США вагомо позначились на відносинах КНР з провідними економіками ЄС. Найбільше зменшились обсяги ПІІ Китаю до ЄС: їх сукупна вартість у 2018р. знизилася до €17,3 млрд., що на 40% менше, ніж у 2017р. (€29,1 млрд.). Це є найнижчим рівнем ПІІ з 2014р. та складає лише 50% від пікових €37 млрд. у 2016р.

При цьому найбільше скорочення спостерігалось саме серед провідних економік ЄС, хоча на три з них: Велику Британію (€4,2 млрд.), Німеччину (€2,1 млрд.) та Францію (€1,6 млрд.) все ще припадає 45% китайських ПІІ. Натомість зросли обсяги ПІІ у Швецію (€3,4 млрд.) та Люксембург (€1,6 млрд.). Характерним теж є суттєве скорочення з 71% у 2017р. до 41% у 2018р. державної частки інвестицій КНР до ЄС²³⁹.

Зростання невизначеності перспектив вільної торгівлі так само негативно впливає на інвестування в Єврозоні. Так, хоча у 2018р. співвідношення капітальних витрат до активів фірм, які працюють у секторах, на які впливають тарифні обмеження з боку США (на сонячні батареї, метал та автомобілі), було нижчим, ніж для фірм, які працюють в інших галузях, то з тих пір розбіжність в обсягах інвестицій до цих активів зменшується²⁴⁰.

Значні потоки китайських інвестицій у попередні роки були спрямовані й на європейські ринки нерухомості. Відтак показники наявності цінових бульбашок на ринках нерухомості багатьох європейських міст є доволі високими: Мюнхену – 1,99; Амстердаму – 1,65; Лондону – 1,61. Високі показники перегріву характерні для Стокгольма, Парижа та Франкфурта²⁴¹.

²³⁸ Yahoo! Finance – <https://finance.yahoo.com>.

²³⁹ Two-Way Street: 2019 Update US-China Direct Investment Trends. – <https://rhg.com/research/two-way-street-2019-update-us-china-direct-investment-trends/>.

²⁴⁰ Gunnella V., Quaglietti L. The economic implications of rising protectionism: a euro area and global perspective // ECB Economic Bulletin, 2019, issue 3. – https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201903_01~e589a502e5.en.html#toc5.

²⁴¹ UBS Global Real Estate Bubble Index. – <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/chief-investment-office/life-goals/real-estate/2018/global-real-estate-bubble-index-2018.html>.

Зменшення розміщення китайських інвестицій за кордоном, зокрема у ЄС, стало наслідком двох політичних ініціатив. *З одного боку*, цьому сприяла політика посилення контролю за рухом капіталів, яку запровадила КНР у якості превентивного заходу на початок торговельного протистояння із США, а *з іншого* – провідні економіки ЄС посилили регуляторні заходи проти торговельної експансії КНР. Зокрема, у лютому 2019р. Європарламентом була прийнята нова програма моніторингу інвестицій²⁴², яка закликає країни-члени спеціально відстежувати інвестиції у низці секторів, включаючи критичні технології та інфраструктуру. Особливо це стосується інвестицій та транзакцій підприємств з державною участю або в рамках державних програм. Значною мірою, як було зазначено вище, це позначилось саме на китайських інвестиціях.

Незважаючи на те, що зміни у політиці моніторингу інвестицій ЄС можна визначити, як найбільш масштабні за останні два роки в європейських режимах моніторингу ПІІ, дана політика все ще є переважно лібералізованою. Однак перегляд програм моніторингу інвестицій, ймовірно за все, є лише першим кроком у більш широкому переліку заходів та інструментів політики ЄС у відповідь на зростаючу китайську економічну діяльність у Європі. Вочевидь, ЄС рухається в кільватері США, які розпочали подібну політику у відповідь на занепокоєння щодо характеру економічної експансії Китаю. Ймовірно, до політики ЄС приєднуються й інші великі економіки, а подальшим кроком ЄС може бути обмеження китайських інвестицій в експорт товарів подвійного використання та критичних технологій, захисту інформації тощо.

Таким чином, хоча рівень офіційного протистояння КНР та ЄС помітно нижчий, ніж із США, ознаки торговельного протистояння та їх наслідки для потоків капіталу з ЄС є також доволі відчутними. Принаймні політика захисту національної безпеки та контролю за інвестиціями все більше набуває ознак протекціонізму.

Потенціал розгортання валютних війн. Коливання курсів національних валют після розгортання торговельних війн очікувано розглядають як ознаку поширення протистояння на поле валютної політики. В період посилення протистояння дійсно можна помітити певне послаблення юаню: тільки у серпні 2019 р. після проголошення Д. Трампом чергової хвилі запровадження нових тарифів на китайські товари (з 01.09.2019р.) юань девальвував на 2,4% протягом тижня, переваливши за позначку 7 юань за \$1 – найнижчу з часів ГФК (діаграма «Курс китайського юаня та курс долара»²⁴³). Після цього центробанк КНР офіційно запевнив, що ця девальвація є наслідком природного процесу балансування попиту і пропозиції, а не превентивним заходом, і він не розглядає валютний курс як інструмент протистояння. Проте, Казначейство США вже встигло звинуватити центробанк КНР у валютному маніпулюванні²⁴⁴.

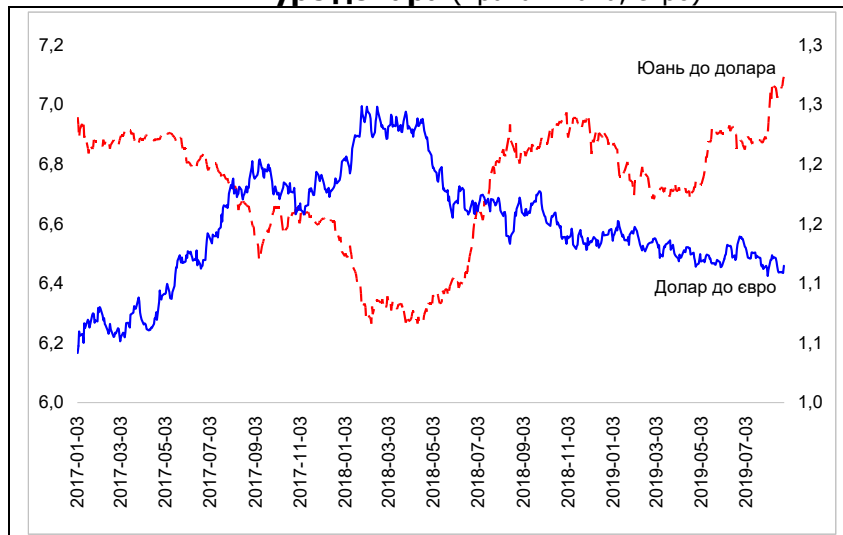
²⁴² EC: National screening mechanism. – https://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-2088_en.htm.

²⁴³ FRED data. – <https://fred.stlouisfed.org/categories/95>.

²⁴⁴ Exclusive: Yuan at right level, disorderly capital flows unlikely - China central bank official // Reuters. August 13, 2019. – <https://www.reuters.com/article/uk-usa-trade->

Всупереч тому, що поки за реальними ознаками й офіційною позицією КНР валютного протистояння не планується, ескалація торговельної війни та агресивна риторика можуть спонукати до застосування цього інструменту. При цьому КНР є більш вільною у його використанні, оскільки девальвація долару ще більше ускладнить обслуговування державного боргу США.

**Курс китайського юаня (ліва шкала, долар)
і курс долара (права шкала, євро)**



Між іншим, девальвація юаня створить суттєві ризики й для самої КНР, бо найбільші китайські підприємства активно запозичували в доларах, тому ослаблення юаня сильно підвищить вартість обслуговування їхнього зовнішнього боргу. Більш того, перспектива девальвації може спровокувати масовий відтік капіталу з КНР²⁴⁵. Хоча НБК здебільшого намагається втримати курс національної валюти, наприклад, у 2015р. і 2016р. він витратив близько \$1 трлн. валютних резервів (із загальної суми \$4 трлн.), щоб запобігти знеціненню юаня.

Варто відзначити наявність ознак досі значно обережнішого маніпулювання обліковими ставками. Хоча теоретично обґрунтованим для стримування відтоку капіталу було б підвищити ставки, монетарні регулятори опонентів надають перевагу підтримці економічного зростання. Так, ФРС США було обрано монетарне послаблення для підтримки власного економічного зростання та стимулювання експорту та знижено з 31.07.2019р. облікову ставку на 25 б.п. до 2,0-2,25%. КНР тримає свою облікову ставку незмінною на рівні 4,35% вже майже 4 роки поспіль. Водночас, як бажання провести схожу політику КНР можна розцінити і впровадження її центробанком нового інструменту «первинної

china-yuan-exclusive/exclusive-yuan-at-right-level-disorderly-capital-flows-unlikely-china-central-bank-official-idUSKCN1V30GS.

²⁴⁵ Cohen B. J. Can America and China Avoid a Currency War? Project Syndicate Aug 8, 2019. – <https://www.project-syndicate.org/commentary/america-china-renminbi-avoid-currency-war-by-benjamin-cohen-2019-08>.

ставки за кредитом» (*loan prime rate*), для однорічних кредитів вона встановлена на рівні 4,25%²⁴⁶.

Перспективи зміни напрямів міжнародних потоків капіталу.

Вплив ескалації торговельних війн на рух МПК слід розглядати також як привід для суттєвої корекції фундаментального підходу до фінансової відкритості різних країн для потоків капіталу. Передумови для відкритої зміни ліберального підходу, затвердженого в рамках «Вашингтонського консенсусу», склались доволі давно – з часів Азійської кризи. Проте, офіційно вони були зумовлені, насамперед, метою запобігання фінансовій нестабільності, яку провокували неконтрольовані потоки короткострокового спекулятивного капіталу.

У той же час, поширення іноземного капіталу як провідника торговельної експансії зумовило усвідомлення потреби у використанні обмежень на рух іноземного капіталу до країни, обґрунтування яких суттєво суперечило б неоліберальному консенсусу. Старт торговельного протистояння відкрив можливість розгортання боротьби як проти небажаної експансії іноземного капіталу країн-конкурентів на внутрішні споживчі ринки, так і проти відтоку капіталу з високотехнологічних галузей. Характерними ознаками цього є програма моніторингу інвестицій в ЄС та США та запроваджене КНР посилення вимог до вилучення інвестиційного капіталу.

Відповідно, вплив торговельних воєн на напрями руху глобальних потоків капіталу можна узагальнити наступним чином:

- прямий: скорочення та переорієнтація МПК під впливом наявних обмежень на торговельні відносини та інвестиції між країнами-конкурентами;
- потенційний: ескалація торговельних війн з поширенням обмежень на фінансові операції;
- опосередкований: торговельні війни як привід для запровадження обмежень на рух МПК внаслідок кризи неоліберального підходу щодо переваг вільної торгівлі та вільного руху капіталу.

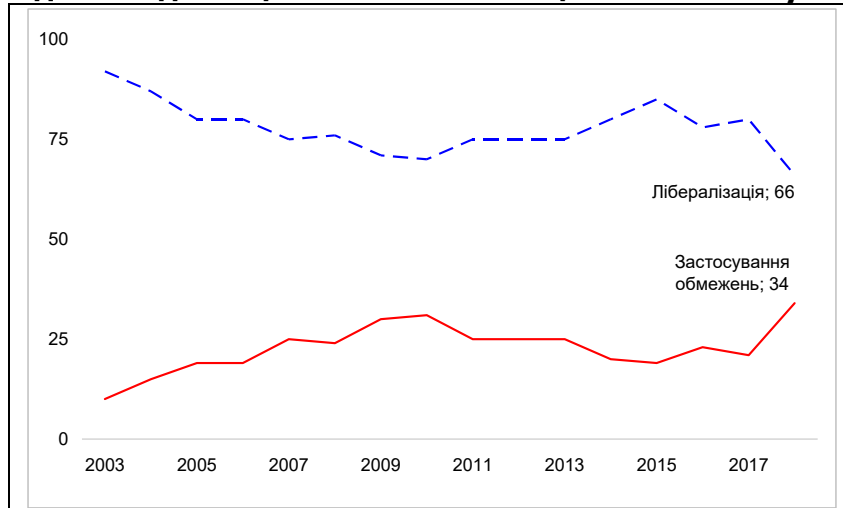
У цих умовах, слід очікувати вагомої корекції рівня фінансової відкритості як регіональних об'єднань, так і окремих країн. Власне цей процес вже спостерігається на глобальному рівні: за даними *UNCTAD* у світі посилюється тенденція до регулювання іноземних інвестицій. Так, у 2018р. близько 55 країн та економік запровадили як мінімум 112 заходів, що впливають на рух іноземних інвестицій. Протягом 2017-2018рр. співвідношення заходів з лібералізації потоків ПІІ та їх обмеження погіршилось. Якщо у 2016р. приблизно 80% країн застосовувати заходи з лібералізації, 20% – вводили обмеження на рух ПІІ. То у 2018р. таке відношення вже склало 66% на 34% – найгірший показник з 2003р. (діаграма «Розподіл заходів національних інвестиційних політик у

²⁴⁶ Lee Y.N. US-China investment flows fall to five-year low amid escalating trade war. – <https://www.cnbc.com/2019/08/01/us-china-investment-flows-fall-to-five-year-low-amid-trade-war.html>.

світі»²⁴⁷) Як наслідок, тільки протягом 2018р. глобальні ПІІ скоротились на 13% до \$1,3 трлн.²⁴⁸

Загалом йдеться не про заперечення процесу глобалізації, а про зміну її етапу. Попередній етап глобалізації, що проходив в рамках «Вашингтонського консенсусу» не зміг забезпечити реалізації вільної торгівлі та руху капіталу на конкурентних засадах. Цьому стали на заваді слабка фінансова стійкість країн з ринками, що розвиваються, та конкурентні переваги великого капіталу розвинутих країн, у т.ч. КНР.

Розподіл заходів національних інвестиційних політик у світі, %



Для країн з ринками, що розвиваються, перспективи перетоку капіталу з ринків розвинутих країн поки лишаються невизначеними, і швидше реалізується загроза його відтоку. При цьому, вочевидь, динаміка потоків капіталу до країн з ринками, що розвиваються, сповільнилася під тиском зростаючої торговельної напруженості між США і КНР. Якщо у I кв. 2019р. відбувся притік капіталу до країн з ринками, що розвиваються, унаслідок зниження рівня облікової ставки у США, то з II кв. – відтік. Загальний відтік капіталу в основному відбувається за акціонерним капіталом, в той час як потоки боргових цінних паперів залишаються більш стабільними.

Після того, як у січні-квітні 2019р. потік портфельних інвестицій нерезидентів до країн з ринками, що розвиваються, становив у середньому \$38 млрд. на місяць, в травні 2019р. відбувся відтік капіталу – \$5,7 млрд. Притік боргових цінних паперів знизився до п'ятимісячного мінімуму і склав \$9 млрд., в той час як акціонерний капітал демонстрував суттєвий відтік – \$14,6 млрд. (найнижчий показник з червня 2013р. під час *taper tantrum*)²⁴⁹ (діаграма «Портфельні інвестиції до країн з ринками, що розвиваються, за структурою»²⁵⁰).

²⁴⁷ UNCTAD. – <https://investmentpolicy.unctad.org>.

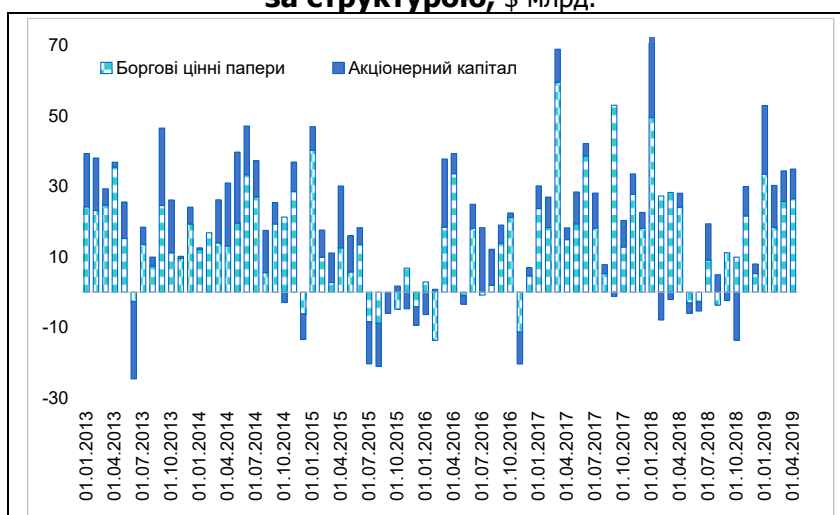
²⁴⁸ World Investment Report 2019 // UNCTAD. – <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2460>.

²⁴⁹ Dijkhuizen A. Emerging Markets Watch – Portfolio flows to EMs: Trade tensions vs. Fed. 5 June 2019. – <https://insights.abnamro.nl/en/2019/06/emerging-markets-watch-portfolio-flows-to-ems-trade-tensions-vs-fed>.

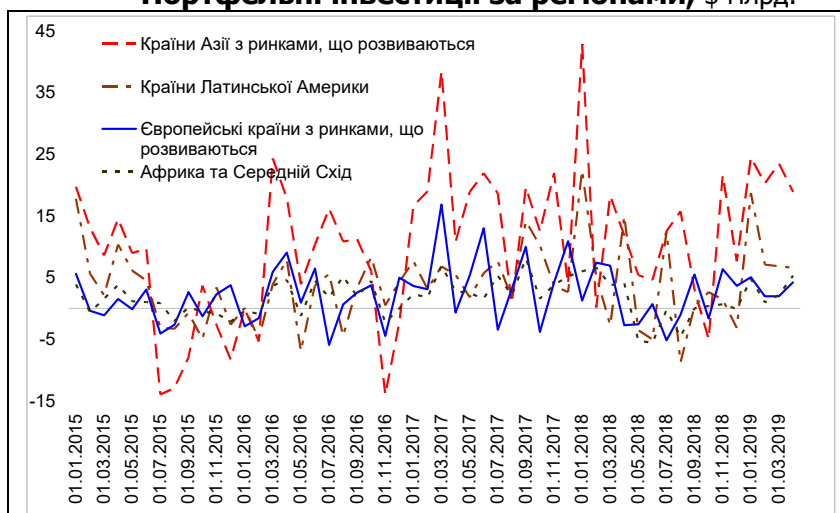
²⁵⁰ Institute of International Finance. – <https://www.iif.com/content/monthly-em-portfolio-flows-database>.

Ймовірно активізація притоку інвестиційного капіталу в менш розвинені країни залежить від потенціалу та перспектив їх економічного зростання. Наявні статистичні дані свідчать про скорочення притоку ПІІ до країн з перехідною економікою на 28% (до рівня 2004р.), як власне і до розвинутих країн – падіння на 27%. У той же час, потоки до країн, що демонструють економічне зростання, залишалися стабільними, зростаючи на 2% (в Африку – на 1 %, до Азії – на 4%)²⁵¹.

Портфельні інвестиції до країн з ринками, що розвиваються, за структурою, \$ млрд.



Портфельні інвестиції за регіонами, \$ млрд.



Ще один тренд, а саме – переорієнтацію МПК з ПІІ на портфельні інвестиції – слід розцінювати як глобальну тенденцію. Структура потоків капіталу між КНР та США помітно зсунулась у бік портфельних інвестицій. Китайські інвестиції у венчурний капітал різко зросли після 2014р. і зберегли свої позиції на відміну від ПІІ. Як відображено на діаграмі «Портфельні інвестиції за регіонами»²⁵² портфельні інвестиції до

²⁵¹ World Investment Report 2019 // UNCTAD. – <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2460>.

²⁵² Institute of International Finance. – <https://www.iif.com/content/monthly-em-portfolio-flows-database>.

Азійського регіону лишаються пріоритетними. Американські портфельні інвестиції в КНР відіграють навіть ще більшу роль і тільки протягом 2018р. зросли вдвічі, досягши \$19 млрд. Така тенденція свідчить також про перспективу підвищення волатильності глобальних МПК, що несе певну загрозу для малих відкритих економік.

Україна: ключові ризики і виклики. Трансформація потоків капіталу під впливом торговельних воєн чинитиме визначальний вплив на фінансові ринки країн, що розвиваються, у т.ч. і на Україну. Проте, на даний момент більш детально визначити характер впливу доволі важко. Більшість експертів схиляється до думки, що він буде негативним і погіршить умови економічного зростання для малих відкритих економік²⁵³, а значить і для України. За таких умов можливі ризики ідентифікуються наступним чином:

- скорочення обсягів ПІІ;
- притік волатильного короткострокового капіталу, що вивільнився із ринків розвинутих країн;
- небажане зміцнення національної валюти;
- посилення експансії іноземного акціонерного капіталу.

Для України загроза скорочення ПІІ не стоїть гостро, оскільки їх обсяг протягом останніх років і так був незначним. Негативний вплив цього ризику лише потенційний. Більш загрозливим слід визнати ризик притоку спекулятивного капіталу, чому сприятиме політика фінансової лібералізації, яку зараз проводить регулятор. За цих умов слід очікувати притік іноземного капіталу на ринки державного та корпоративного боргу та ринку нерухомості. Підвищення інтересу іноземних інвесторів до державних цінних паперів вже помітне і вплинуло на зміцнення національної валюти. Своєю чергою, існує також загроза входження іноземного акціонерного капіталу у критичні сектори української економіки: енергетику, хімію, сільське господарство, промисловість та фінансовий сектор. Обмеження інвестиційних потоків між великими економіками, особливо КНР, може вивільнити їх для експансії на вітчизняному ринку.

Отже, для малої відкритої економіки, якою є Україна, потрібно звернути увагу на впровадження політики контролю за рухом капіталу. До цього спонукає два чинники: зростання потенціалу волатильних МПК на глобальному ринку та актуальна європейська практика моніторингу іноземних інвестицій, вочевидь, покликана обмежити експансію іноземних товаровиробників та стимулювати використання внутрішніх заощаджень.

Як свідчать результати проведеного дослідження, підхід щодо лібералізації потоків капіталу для підтримки економічного зростання останнім часом все активніше трансформується у підхід раціонального контролю та регулювання потоків капіталу для уникнення ризиків фінансової нестабільності та захисту національних інтересів. Уряду України та НБУ слід переглянути власний підхід до фінансової лібералізації.

²⁵³ Див. докладніше: Ануфрієва К. Стимулювання зовнішньої торгівлі: заходи монетарної політики та регулятивні ініціативи / Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України. – К.: 2019. – С. 55-60.

Порівняння структури експорту та інструментів впливу на економічний розвиток Польщі, Румунії, Угорщини, Чехії та України

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

Підписавши договір про асоціацію з Європейським Союзом, Україна, крім виконання прописаних зобов'язань, повинна критично оцінити структуру своєї економіки, структуру свого експорту і розробити стимули та заходи щодо збільшення конкурентної здатності своїх товарів на зовнішніх ринках. Країна повинна самостійно, без сторонніх радників, створити інституції, які сприяють просуванню національних товарів на зовнішніх ринках, такі як експортну кредитну агенцію, що є у більшості країн (*Eximbank* (США), *NEXI* (Японія), *Euler Hermes* (Німеччина), *COFACE* (Франція), *Atradius* (Нідерланди), *SBCE* (Бразилія), *CESCE* (Іспанія), *SEK* (Швеція) та ін.). У статті досліджується структура експорту і найбільші торговельні партнери наших сусідів – конкурентів на ринку прямих іноземних інвестицій у розвиток промисловості.

Структурні економічні впливи. Стабільність економічної системи значною мірою визначається якістю структури експорту країни. Україна має не багато позицій експорту продукції з високим рівнем доданої вартості, що має стабільний збут у відкритій світовій економіці. Варто сказати, що за період незалежності країна втратила цілі галузі виробництва, наприклад, електроніку, яка надавала робочі місця десяткам тисяч працівників. Втративши російські ринки збуту продукції ВПК, Україна втратила суттєву частку в позиціях експортера продукції з високим ступенем доданої вартості. За останні роки суттєво впала доля авіабудування, космічної галузі, транспортного машинобудування у структурі експорту. Країна все більше стає сировинним додатком світової економіки, залежної від кон'юнктури цін на світових товарних ринках та вимог міжнародних кредиторів.

У сучасних торговельних війнах Україна – маленька шхуна в бурхливих хвилях океану. На щастя, сьогодні ніхто в нашій країні не вважає, що існує альтернатива ринковій системі, мало хто проти приватної власності. Тим не менше, залучення коштів через фондовий ринок не є альтернативою банківським депозитам, а високі темпи інфляції призвели до низки негативних факторів, у т.ч. до глибокого розшарування суспільства. Так звані стереотипи «рівності можливостей», «добробуту» і «впевненості у завтрашньому дні», сформовані протягом десятиліть за період соціалізму, у громадській думці мають вплив на сприйняття поточної дійсності і на сучасний політичний розвиток.

Проблема полягає не тільки у неспроможності еліти українського суспільства сформулювати об'єднуючу економічну ідею. Висока інфляція протягом багатьох років знецінила матеріальні здобутки попередніх поколінь і знищила середній клас, незалежний від політичної кон'юнктури. Відсутність політичної волі проведення послідовної ринкової політики, відсутність демонополізації державних і місцевих ринків товарів

і послуг, відсутність захисту прав власності від рейдерства – все це негативно впливає на настрої найбільш активної частини населення. Корені цих проблем закладені у слабкій розвиненості державних інституцій та стереотипах мислення, сформованих попередніми поколіннями у попередні роки, які не дозволяють робити рішучі кроки оновлення, особливо коли вони ідеологічно підтримуються засобами масової інформації.

І поки українські політики дискутують навколо сприйняття проблем попередніх епох, світ стрімко розвивається, економічні системи глобалізуються, пропонуючи нові виклики, на які урядам треба реагувати в режимі реального часу. Змінюється сам Європейський союз, який має зайти рішення на виклики *Brexit*. Втрачає важелі впливу Всесвітня торговельна організація (СОТ). Посилюється економічне протистояння найбільших економік: США – Китай, Японія – Південна Корея, Європейський Союз – США. Глобалізується світова економіка. Змінюється архітектура світу фінансів через запровадження нових технологій. Змінюється світова логістика постачання енергоносіїв. Як виглядає Україна в бурхливому морі економічних криз і за яке місце доведеться боротися у найближчому майбутньому?

Україна у глобальній економіці. Розглянемо темпи розвитку світової економіки за статистикою, що опублікована на сайті Світового банку. Для порівняння в таблицю включені окремі країни, що є колишніми республіками СРСР, найближчі Східно- та Центральноєвропейські сусіди, країни, що мають співмірну з нами заборгованість перед МВФ та для порівняння – розвинені з великими економіками. За останні двадцять років світова економіка зростала в середньому за темпами 2,9% на рік при середньому рівні дефлятора ВВП (інфляції) 4,0% на рік (таблиця «Середні темпи інфляції і середні темпи зростання ВВП», діаграма «Взаємозв'язок зростання та інфляції»²⁵⁴).

Відповідно, діаграма за координатами «зростання-інфляція» розділена на чотири квадранти відносно цієї позиції. *Перший квадрант* – економіки з темпами зростання що є нижче світових, але з низькою інфляцією, в основному країни з великими економіками і високими стандартами життя. Це країни США, Канада, Європейського Союзу, Центральної Європи і Балтії. Але, скажімо, Греція при низьких темпах інфляції має низькі середні темпи зростання економіки з відповідними проблемами у структурі зовнішніх зобов'язань.

Другий – економіки з темпами зростання, що є вище світових і з низькою інфляцією. Це такі країни як Ізраїль, Польща, Словаччина. *Третій* – економіки з темпами зростання, що є вище світових, але і з вищою інфляцією. Це такі країни як Азербайджан, Болгарія, Єгипет, Грузія, Казахстан, Киргизія, Молдова, Росія, Сербія, Таджикистан, Туркменістан, Туреччина, Узбекистан. У цій великій групі можна виділити групу країн, темпи інфляції яких є помірними відносно світових тенденцій і є дуже високими. Для мене завжди була дилема, чи варто йти на високу інфляцію, підтримуючи випереджаюче зростання ВВП.

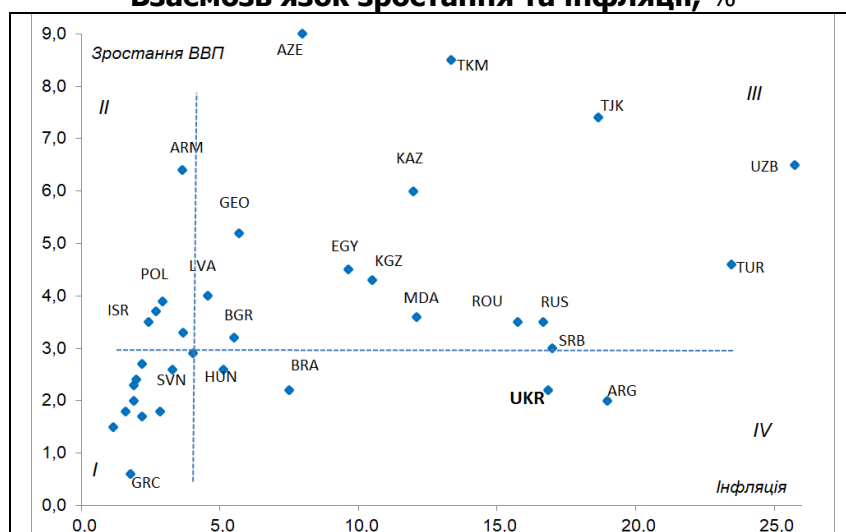
²⁵⁴ Тут і далі, якщо не вказано інше, для міжнародних порівнянь використані дані наведені у *World Bank Indicators*. – <http://data.worldbank.org/indicator/>.

І *четвертий квадрант* – економіки з низькими темпами зростання та високими темпами інфляції. Це група країн Аргентина, Бразилія, Угорщина. На жаль, Україна із середнім зростанням 2,2% за двадцять років при середній інфляції 16,9% знаходиться на найгіршій позиції порівняно із середньосвітовими трендами. Зі зміною влади в експертне середовище була внесена теза про можливість відтермінування виконання міжнародних фінансових зобов'язань за рахунок проголошення «дефолту». В якості прикладу можемо навести Аргентину, яка має ще менші темпи зростання ВВП і більшу інфляцію, ніж Україна.

**Середні темпи інфляції (річний дефлятор)
і середні темпи зростання ВВП,
%, середньорічне зростання у 1998-2018р.р.**

Назва країни (місце на діаграмі, квадрант)	Міжнародний код країни	Інфляція середня, %	ВВП, зростання середнє, %
Аргентина (VI)	ARG	19,0	2,0
Австрія (I)	AUT	1,6	1,8
Азербайджан (III)	AZE	8,0	9,0
Болгарія (III)	BGR	5,5	3,2
Бразилія (VI)	BRA	7,5	2,2
Канада (I)	CAN	2,0	2,4
Чехія (I)	CZE	2,2	2,7
Німеччина (I)	DEU	1,2	1,5
Єгипет (III)	EGY	9,6	4,5
Європейський Союз (I)	EUU	2,2	1,7
Велика Британія (I)	GBR	1,9	2,0
Грузія (III)	GEO	5,7	5,2
Греція (I)	GRC	1,8	0,6
Угорщина (VI)	HUN	5,1	2,6
Ізраїль (II)	ISR	2,4	3,5
Казахстан (III)	KAZ	12,0	6,0
Латвія (III)	LVA	4,6	4,0
Молдова (III)	MDA	12,1	3,6
Польща (II)	POL	2,9	3,9
Румунія (III)	ROU	15,8	3,5
Російська Федерація (III)	RUS	16,7	3,5
Словаччина (II)	SVK	2,7	3,7
Словенія (I)	SVN	3,3	2,6
Таджикистан (III)	TJK	18,6	7,4
Туркменістан (III)	TKM	13,3	8,5
Туреччина (III)	TUR	23,5	4,6
Україна (IV)	UKR	16,9	2,2
США (I)	USA	1,9	2,3
Узбекистан (III)	UZB	25,7	6,5
Світова Економіка	WLD	4,0	2,9

Взаємозв'язок зростання та інфляції, %



Із двох найбільших схожих економік Латинської Америки Бразилія розвивається швидше, ніж Аргентина при значно менших темпах інфляції. Тому новому уряду України треба розуміти, що «дефолт» – не є наш шлях. Більшість країн колишнього СРСР мають високі темпи інфляції, але мають і більш швидкі темпи розвитку (Таджикистан, Узбекистан, Туркменістан, Росія, Молдова). У цьому переліку є і Туреччина, яка має інфляцію у півтора рази більшу, ніж Україна, але розвивається темпами у двічі швидшими.

Але за взірць нам треба мати країни, що є нашими найближчими сусідами на Європейському континенті, які мають власний центральний банк, який забезпечує обіг національної валюти, і вже входять у спільний європейський ринок (Польща, Угорщина, Чехія, Румунія). Задекларована політика, яку проводять центральні банки цих країн, є таргетування інфляції при підтриманні вільно плаваючого валютного курсу. Всі ці країни мають менший рівень інфляції та більш високі темпи зростання ВВП (таблиця «Основні показники зростання ВВП окремих країн»).

Основні показники зростання ВВП окремих країн

	ВВП-2018, \$ млрд.	Частка світового, %	ВВП зростання (річне %)				ВВП на особу, ПКС (\$)	
			2016	2017	2018	середнє 2016-2019	2018, \$	2018/2007, %
Чехія	244,1	0,28	2,5	4,4	2,9	3,2	39 998,4	153,1
Угорщина	155,7	0,18	2,3	4,1	4,9	3,8	30 978,9	162,8
Польща	585,8	0,68	3,1	4,8	5,1	4,3	32 356,5	192,7
Румунія	239,6	0,28	4,8	7,0	4,1	5,3	26 595,4	194,3
Україна	130,8	0,15	2,4	2,5	3,3	2,7	9 233,2	114,9
Світова економіка	85 790,8	100	2,6	3,2	3,0	2,9	17 971,1	153,4

З даних, наведених у таблиці, випливає, що при життєвому рівні (ВВП за паритетом купівельної спроможності) вдвічі нижче, ніж середньосвітовий і щонайменше втричі нижчий, ніж у наших західних сусідів, за останні три роки зростання ВВП наші темпи відстають, а рівень інфляції є вищим. Ми продовжуємо програвати перегони за якістю життя, і відповідно, не слід

дивуватися багатьом негативним процесам, наприклад, міграції найбільш продуктивної частини населення.

Зовнішньоекономічна структура. Розглянемо, чим структура зовнішньоекономічних операцій України відрізняється від країн, що межують з нами. Сайт «The Observatory of Economic Complexity» (OEC) (<https://oec.world/ru/>) дозволяє користувачам скласти уявлення про зовнішньоекономічну політику країни і продукти, якими вони обмінюються із зовнішнім світом. Розглянемо дані, що надає сайт, за країнами, що розглядалися у таблиці вище «Основні показники зростання ВВП окремих країн».

Чехія є 28-ю експортною економікою світу, у 2017р. експортувала \$164 млрд. (76,3% ВВП), імпортувала – \$160 млрд. (74,4% ВВП), мала позитивний торговельний баланс \$4,14 млрд. (1,5% ВВП). ВВП склав \$215 млрд.

Головні позиції експорту – автомобілі (\$20,5 млрд.), запчастини для машин (\$13,8 млрд.), комп'ютери (\$6,97 млрд.), радіообладнання (\$3,62 млрд.), офісне обладнання (\$3,32 млрд.). Основні позиції імпорту – запчастини для машин (\$9,7 млрд.), офісне обладнання (\$6,27 млрд.), радіообладнання (\$6,07 млрд.), автомобілі (\$4,62 млрд.), комп'ютери (\$4,56 млрд.).

Головні торговельні партнери Чехії за експортом: Німеччина (\$51,7 млрд.), Словаччина (\$11,1 млрд.), Польща (\$8,66 млрд.), Франція (\$8,38 млрд.), Велика Британія (\$7,8 млрд.). Імпорт за країнами походження товару – Німеччина (\$42,4 млрд.), Китай (\$19,9 млрд.), Польща (\$12,7 млрд.), Словаччина (\$7,97 млрд.), Італія (\$6,79 млрд.). Як бачимо, Чехія глибоко інтегрована в європейський економічний простір, має зустрічні потоки товарів за одними і тими ж товарним групам.

У країні діє низка інституцій, що підтримують чеський експорт. Експортно-кредитна агенція складається з двох суб'єктів: Чеського експортного банку (СЕВ), який кредитує національних експортерів або їх клієнтів, та Експортної гарантійної і страхової компанії (EGAP), яка страхує кредити. Разом вони надають національним компаніям послуги, які ведуть бізнес в галузях з підвищеним ступенем ризику²⁵⁵. Також функціонує Корпорація страхування експортних кредитів, яка займається страхуванням кредитів, що отримані на реалізацію експортних угод.

Разом організації надають:

- коротко- та середньострокове страхування експортних кредитів;
- страхування внутрішніх кредитів;
- страхування кредиту на передекспортне фінансування;
- страхування експортних банківських гарантій;
- страхування ризику неможливості виконання експортного контракту;
- страхування рефінансування банками;

²⁵⁵ OECD Official Export Credits Agencies. – <http://www.oecd.org/tad/xcred/eca.htm>.

- операції, пов'язані з зобов'язаннями/порукою;
- страхування інвестицій;
- не страхує політичні/некомерційні ризики

Угорщина є 35-ю експортною економікою світу, у 2017р. при ВВП \$139 млрд. експортувала продукції на \$107 млрд. (77,0% ВВП), імпортувала – \$97 млрд. (69,9% ВВП), мала позитивний торговельний баланс \$10,3 млрд. (7,4% ВВП).

Головні позиції експорту – автомобілі (\$11 млрд.), запчастини для машин (\$6,4 млрд.), мотори внутрішнього запалення (\$3,6 млрд.), медичні препарати (3,2 млрд.), відео апаратура (2,8 млрд.). Основні позиції імпорту – запчастини для машин (\$5,0 млрд.), автомобілі (\$3,2 млрд.), офісне обладнання (\$6,27 млрд.), радіоблабднання (\$6,07 млрд.), комп'ютери (\$4,56 млрд.).

Головні торговельні партнери за експортом – Німеччина (\$29,2 млрд.), Румунія (\$5,83 млрд.), Італія (\$5,79 млрд.), Франція (\$4,8 млрд.), Австрія (\$4,7 млрд.). Імпорт за країнами походження – Німеччина (\$26,1 млрд.), Китай (\$5,8 млрд.), Австрія (\$5,65 млрд.), Польща (\$5,45 млрд.).

Інфраструктура Угорщини з підтримки експорту складається компанії зі страхування експортних кредитів (*The Hungarian Export Credit Insurance Pte Ltd. – MEHIB*) і Угорського експортно-імпортного банку (*Hungarian Export-Import Bank – EXIMBANK*). *MEHIB* (створено у 1994р.) належить державі в особі Міністерства національної економіки, ТОВ Угорський банк розвитку є головним акціонером. *EXIMBANK* (створено в 1994р.) - спеціалізована кредитна установа, що повністю належить державі²⁵⁶.

Послуги, що надаються експортерам:

- страхування середньо- та довгострокових експортних кредитів;
- покриття ризиків коливання валютного курсу;
- страхування інвестицій (одиничні угоди);
- страхування короткострокових операцій з високим ступенем ризику;
- страхування лізингу;
- страхування інвестицій;
- пряме передекспортне фінансування;
- класичний кредит покупцю;
- міжбанківський кредит покупцю;
- інвестиційний кредит – для іноземних інвесторів;
- фінансування та рефінансування операцій, пов'язаних з експортом;
- гарантування;
- форфейтинг;
- консультації.

Польща є 24-ю експортною економікою світу, у 2017р. при ВВП обсягом \$526 млрд. експортувала \$212 млрд. (40,3% ВВП), імпортувала \$223

²⁵⁶ OECD Official Export Credits Agencies. – <http://www.oecd.org/tad/xcred/eca.htm>.

млрд. (42,4% ВВП), мала негативний торговельний баланс -\$11,6 млрд. (-2,2% ВВП).

Головні позиції експорту – запчастини для машин (\$13,2 млрд.), автомобілі (\$6,9 млрд.), прилади (\$5,8 млрд.), меблі (4,6 млрд.), відео апаратура (3,8 млрд.) Основні позиції імпорту – автомобілі (\$9,1 млрд.), сира нафта (\$8,2 млрд.), запчастини для машин (\$7,7 млрд.), медичні препарати (4,5 млрд.), офісне обладнання (\$4,2 млрд.).

Головні торговельні партнери за експортом: Німеччина (\$54,5 млрд.), Велика Британія (\$13,8 млрд.), Чехія (\$12,7 млрд.), Франція (\$11,7 млрд.), Італія (\$11,0 млрд.), за імпортом – Німеччина (\$55,2 млрд.), Китай (\$25,9 млрд.), Італія (\$12,0 млрд.), Росія (\$11,5 млрд.). Товарообіг Польщі та Німеччини перевищує зовнішньоекономічні обсяги торгівлі України у 2017р. з усім світом.

Головними державними агенціями Польщі з підтримки експорту є *Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych (KUKE)* та *EGAP*, які надають низку послуг, спрямованих на підтримку експорту²⁵⁷:

- коротко- та середньострокове страхування експортних кредитів;
- кредит постачальника;
- кредит покупця;
- страхування експортних контрактів від некомерційних ризиків;
- страхування внутрішніх кредитів;
- страхування інвестицій;
- страхування витрат, пов'язаних із проведенням ринкових досліджень;
- гарантії банкам для кредитів постачальникам;
- операції з бондами/порукою;
- страхування інвестицій.

Румунія є 41-ю експортною економікою світу, у 2017р. експортувала \$70,5 млрд. (31,9% ВВП), імпортувала – \$81,4 млрд. (36,8% ВВП), мала негативний торговельний баланс -\$10,9 млрд. (-4,9% ВВП).

Головні позиції експорту – запчастини для машин (\$7,1 млрд.), ізоляційні дроти (\$4,5 млрд.), автомобілі (\$4,1 млрд.), нафтопродукти (\$1,9 млрд.). Основні позиції імпорту – запчастини для машин (\$3,4 млрд.), медичні препарати (2,8 млрд.), сира нафта (\$2,4 млрд.), автомобілі (\$2,3 млрд.).

Головні торговельні партнери за експортом: Німеччина (\$16 млрд.), Італія (\$7,3 млрд.), Франція (\$4,4 млрд.), Велика Британія (\$2,8 млрд.), Угорщина (\$2,7 млрд.). За імпортом – Німеччина (\$16,3 млрд.), Італія (\$8,0 млрд.), Угорщина (\$5,8 млрд.), Франція (\$4,4 млрд.), Польща (\$4,3 млрд.).

Підтримку експортерів у Румунії здійснює EXIMBANK ROMANIA, основними послугами якого є²⁵⁸:

- коротко- та середньострокове страхування експортних кредитів;

²⁵⁷ OECD Official Export Credits Agencies. – <http://www.oecd.org/tad/xcred/eca.htm>.

²⁵⁸ OECD Official Export Credits Agencies. – <http://www.oecd.org/tad/xcred/eca.htm>.

- фінансування та рефінансування операцій, пов'язаних з експортом;
- страхування банківських кредитів на оборотний капітал;
- страхування інвестицій.

Українська економіка за обсягом експорту у 2017р. займала 50 позицію. При ВВП \$112 млрд. експорт склав \$46,1 млрд. (41,2% ВВП), імпорт – \$51,7 млрд. (46,0% ВВП), мала негативний торговельний баланс -\$5,57 млрд. (-5,0% ВВП).

Головні експортні позиції того ж року: соняшникова олія (\$4,34 млрд.), напівфабрикати металеві (\$3,25 млрд.), кукурудза (\$2,97 млрд.), пшениця (\$2,93 млрд.), залізна руда та концентрат (\$2,61 млрд.). Найважливіші імпортні позиції: нафтовий газ (\$4,22 млрд.), нафтопродукти (\$4,14 млрд.), вугільні брикети (\$2,18 млрд.), автомобілі (\$1,8 млрд.). Головні напрямки експорту: Росія (\$4,34 млрд.), Польща (\$2,69 млрд.), Італія (\$2,66 млрд.), Туреччина (\$2,59 млрд.). Провідні країни імпорту: Росія (\$7,74 млрд.), Китай (\$5,6 млрд.), Німеччина (\$5,53 млрд.), Польща (\$4,0 млрд.).

Не треба бути фахівцем з міжнародної торгівлі, щоб зрозуміти принципову різницю місця України і наших найближчих сусідів у світовому розподілі праці. На ринках товарів з високим ступенем доданої вартості Україна є неконкурентоспроможною. За роки незалежності економічно були створені стимули, які дозволяли експортерам сировини заробляти більше. Для залучення інвестицій у довгострокові проекти по створенню продукції з високим ступенем переробки необхідно змінювати промислову політику.

До оцінка монетизації економіки названих країн автор вже звертався²⁵⁹. Співвідношення грошової маси до ВВП, а також порівняння обсягів грошової маси в обігу вказують на значне відставання України від країн-сусідів. Монетизація економіки України вдвічі нижча, ніж в Угорщині і Румунії, у чотири рази менша, ніж у Чехії, та у 8,5 разів, ніж у Польщі.

Різниця якості експорту – імпорту країн підтримується відповідною кредитно-грошовою політикою центральних банків і розвиненою системою обігу національних цінних паперів. Рентна модель економіки використовує банківську систему як розрахунковий механізм і не потребує значної кредитної підтримки. Відсутність нормально працюючого фондового ринку позбавляє банки значної кількості інструментів підтримки бізнесу.

У 1990-х роках під проводом Всесвітнього банку під керівництвом Дж.Тиффера і М.Ширлі на прикладі 84 країн досліджувалися фактори, найбільшою мірою впливають на зростання валового внутрішнього продукту за паритетом купівельної спроможності на душу населення. Дослідження показали, що такі фактори, як відкритість зовнішньої торгівлі, рівень інфляції, податкова система, не мають вирішального

²⁵⁹ Дробязко А. Особливості монетарної політики Польщі, Румунії, Угорщини, Чехії: інструменти та механізми впливу на економічне прискорення. // Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України. / К.: 2019, с.83-95.

значення. Набагато сильніше не розвиток країни впливають правила, які характерні для даного суспільства: можливість уряду виконувати свої соціальні обіцянки, влада закону, ризик експропріації, рівень корупції, якість бюрократії, наявність механізмів для домогосподарств переводити матеріальні активи у ліквідні. Іншими словами, те, що впливає на правила економічної поведінки в країні, є більше важливим, ніж задекларована урядом економічна політика²⁶⁰.

Аналізуючи проблеми розвитку пострадянських країн, грузинський академік В.Папава про державне управління висловлює наступну думку (мовою оригіналу): «Круг лиц, получающих сверхприбыли от ренты природных ресурсов, не заинтересован в эффективных государственных институтах и развитии гражданского общества, считая это угрозой собственному материальному благополучию. Возникает проблема управленцев, когда на руководящие должности в стране и государственных корпорациях приходят не эффективные менеджеры, а люди, представляющие соответствующие группы интересов»²⁶¹.

У 2019р. в результаті виборів суспільство видало мандат довіри новому поколінню політиків. Чи знайде новий уряд шлях до виходу з закляття рентної моделі економіки, можна буде оцінити тільки через декілька років. В умовах слабкого інституціонального розвитку механізмів протидії монополізації ринків при проведенні земельної реформи є небезпека подальшої феодалізації відносин.

На жаль, попередня влада, навіть прийнявши Закон України від 20 грудня 2016р. №1792 «Про забезпечення масштабної експансії експорту товарів (робіт, послуг) українського походження шляхом страхування, гарантування та здешевлення кредитування експорту», спромоглася тільки зареєструвати (23.11.2018р.) юридичну особу ПрАТ «Експортно-кредитне агентство» і сформувати статутний капітал у сумі 200 млн. грн., а також забезпечити здійснення комплексу заходів щодо приватного розміщення першого випуску акцій ПрАТ «Експортно-кредитне агентство»²⁶².

Повільно впроваджуючи важливі інституційні перетворення, ми втрачаємо в темпах розвитку, і відповідно, в якості ведення бізнесу, в якості життя людей у країні. Ми не маємо в руках зброї в період тотальних торговельних війн.

²⁶⁰ Shirley M. Comments on Dilip Mookerjee Incentive Reforms in Developing Country Bureaucracies. / Annual World Bank Conference on Development Economics, 1997.

²⁶¹ Papava V. Marxist points of view on the Soviet Communist economic system and the manifestation on the egalitarianism in post – communist economic reforms. // International Journal of Social Economics, 1995, Vol.22, No.6, с.29-37.

²⁶² Експортно-кредитне агентство: поточний стан. – <http://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=2bc9cad0-7dcc-4e80-b3d4-824f92b9a720&title=EksportnokreditneAgentstvo-PotochniiStan&isSpecial=true>.

Вразливість фінансової системи України до нестабільності на світових ринках

Владислав ЗИМОВЕЦЬ,
*завідувач відділу фінансів реального сектора
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»*

Фінансова система України зазнала масштабних втрат унаслідок двох потужних попередніх криз, основні причини яких відомі. Нинішні тенденції у глобальній економіці також формують не надто оптимістичні очікування. У зв'язку з високою вірогідністю розгортання чергової світової фінансової кризи постає питання – наскільки готовою до неї є фінансова система України. Актуальними питаннями є ідентифікація точок вразливості фінансової системи України з урахуванням причин та наслідків попередніх криз, а також змін у моделях фінансування бізнесу, публічних фінансах та банківському секторі упродовж останніх десяти років. Розуміння природи ключових точок вразливості фінансової системи дасть змогу визначити кращу тактику захисту фінансової системи України від нестабільності на світових фінансових ринках.

Тенденції на світових фінансових ринках. Стабільність на світових фінансових ринках залежить від багатьох чинників. Поряд із об'єктивними причинами нестабільності, головною з яких є скорочення світових темпів зростання, тригерами дестабілізації можуть стати дії окремих країн по захисту власних економічних інтересів. До останніх можна віднести розгортання торговельних війн, посилення протекціонізму та інші дії влади окремих країн, унаслідок чого змінюються пропорції розподілу глобального ВВП.

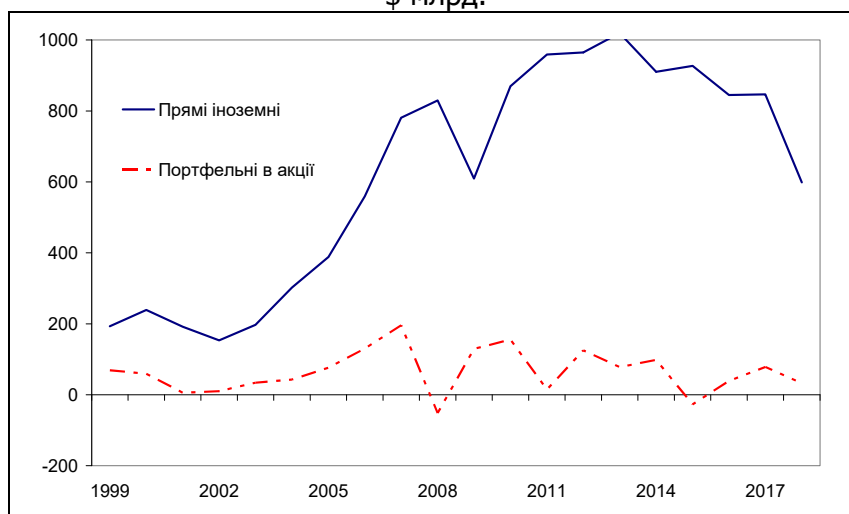
Упродовж останніх років світові ринки капіталу активно змінювались у процесі адаптації міжнародних фінансових відносин до післякризових реалій на тлі посилення геополітичного протистояння між США і Китаєм. Йдеться про перерозподіл економічної та фінансової влади у світі, зміну векторів руху капіталу та появу нових фінансових центрів (Шанхай, Варшава та ін.). До відносно нових тенденцій можна віднести зростання попиту на капітал з боку країн т.зв. периферії. Упродовж останніх десятиріч зазначені країни інтегрувались у світові фінансові ринки як нетто-імпортери капіталу на тлі зростання обсягів зустрічного руху капіталу: з інших країн світу до розвинутих країн та з останніх – до інших країн²⁶³. У процесі інтеграції фінансових систем країн ядра і периферії в межах глобалізованого фінансового простору взаємозалежність між ними зростає.

Водночас виникають передумови для швидкого поширення імпульсів нестабільності, що й призвело до розгортання глобальної світової фінансової кризи 2008-2009рр. Для фінансування масштабних програм державної допомоги бізнесу уряди розвинутих країн були змушені вдаватися до запозичень, у т.ч. на світових ринках. У такий спосіб вільні капітали вилучалися з кругообігу, а покриття нерозсудливої фіскальної політики і збитків унаслідок кризи фактично здійснювалося за рахунок

²⁶³ Завдання і перспективи інвестиційно-інтеграційного розвитку України. – http://razumkov.org.ua/uploads/article/2017_zavd_i_persp_invest_interg_roz.pdf.

країни периферії. Якщо до фінансової кризи 2008-2009рр. потоки прямих іноземних інвестицій з країн ядра (провідні розвинуті країни) до країн периферії зростали (діаграма «Іноземні інвестиції (нетто) у країни, які не є членами ОЕСР»²⁶⁴), то на етапі її розгортання їх обсяги суттєво зменшились – з понад \$800 млрд. до \$600 млрд. Запуск програм «кількісного пом'якшення» дав змогу тимчасово відновити тенденцію до зростання прямих іноземних інвестицій у країни периферії. Їх обсяги знову зростали і у 2013р. перевищили \$1 трлн., але надалі – відбувається чергова зміна тенденцій. Починаючи з 2014р. і дотепер нетто-обсяги ПІІ з розвинутих країн скорочуються.

Іноземні інвестиції (нетто) у країни, які не є членами ОЕСР, \$ млрд.



Обсяги портфельних інвестицій в акції підприємств країн периферії упродовж останнього десятиріччя також скорочуються і натеper **не перевищують 25% від їх максимального значення** у 2007р. Однією з причин скорочення обсягів інвестицій в країни периферії є реалізація стратегій рещорингу з метою реіндустріалізації розвинутих країн. ЮНКТАД пояснює скорочення обсягів ПІІ в 2018р. масштабною репатріацією капіталів, накопичених у зарубіжних країнах американськими ТНК²⁶⁵. Тенденція не є циклічно обумовленою і матиме довгострокові негативні наслідки, одним із яких стане дефіцит пропозиції вільного грошового капіталу та ускладнення доступу до нього бізнесу і держав країн периферії.

Натеper у латентній формі світова фінансова криза вже розгортається. На цьому тлі міжнародна конкуренція за капітали у найближчі роки зростатиме, що матиме негативні наслідки для України, яка потерпає від дефіциту капіталу і потребує іноземних інвестицій. Фундаментальною причиною зниження інвестиційної активності на світових фінансових ринках є переспрямування векторів глобальних фінансових потоків у процесі адаптації провідних гравців до післякризових реалій. Існує кілька основних причин для пояснення вказаного явища:

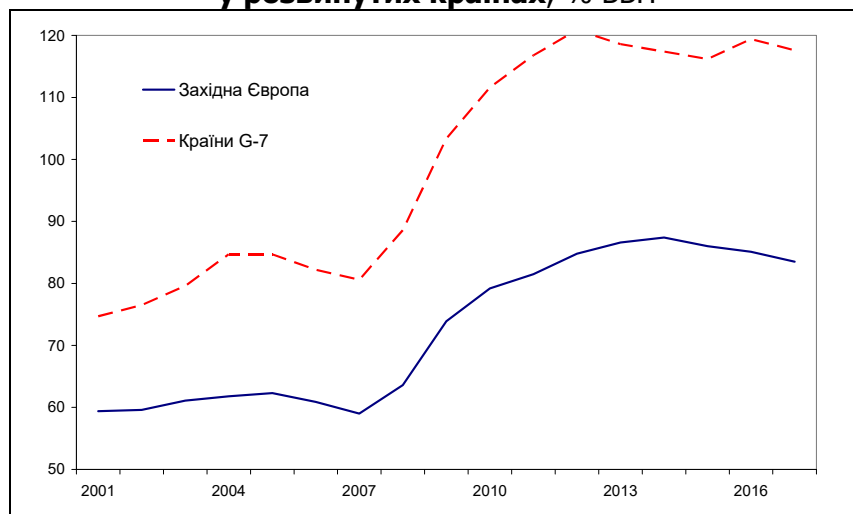
²⁶⁴ World Development Indicators. – <http://databank.worldbank.org/data>.

²⁶⁵ World Investment Report 2019. –

https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_overview_en.pdf.

по-перше, це – **надмірний рівень боргової залежності держав у країнах ядра**. Середнє значення відношення валового державного боргу до ВВП у країнах групи G-7 підвищилося з 80% у докризовий період до 120% (діаграма «Відношення валового державного боргу до ВВП у розвинутих країнах»²⁶⁶). Такий високий рівень боргової залежності країн ядра гальмує світове економічне зростання. Зважаючи на масштаби економік країн «ядра» і, відповідно, абсолютні обсяги їх державного боргу, упродовж 2009-2018рр. виникає глобальний «ефект витіснення», що й зумовлює згортання інвестицій у продуктивний капітал і уповільнення темпів зростання світового ВВП;

Відношення валового державного боргу до ВВП у розвинутих країнах, % ВВП



по-друге, **припинення політики «кількісного пом'якшення»**. Якщо до 2013р. крихка стабільність на світових ринках штучно підтримувалась за рахунок вливання дешевих грошей в рамках політики «кількісного пом'якшення», то натеper її можливості вже вичерпано. Підвищення базової ставки ФРС США в 2103р. спровокувало масовий відплив капіталу і розпродаж активів на ринках, що формуються, що спричинило девальвацію їх національних валют²⁶⁷;

по-третє, **посилення протекціонізму та розгортання торговельних війн між ключовими гравцями** (США, Китай, ЄС), що не сприятиме зростанню експорту до країн ядра і справлятиме негативний вплив на сальдо торговельного балансу інших країн, насамперед Китаю, що спричинить уповільнення темпів зростання світового ВВП;

по-четверте, **вкрай низький рівень чистих заощаджень у країнах ядра**. Порівняно із докризовим періодом значно знизилась норма заощаджень у США та Великій Британії – до 1,4% та 0,1% ВВП відповідно, тоді як у Китаї вона зросла з 43,3% до 50,1% ВВП²⁶⁸. Низька

²⁶⁶ World Economic Outlook (April 2019). –

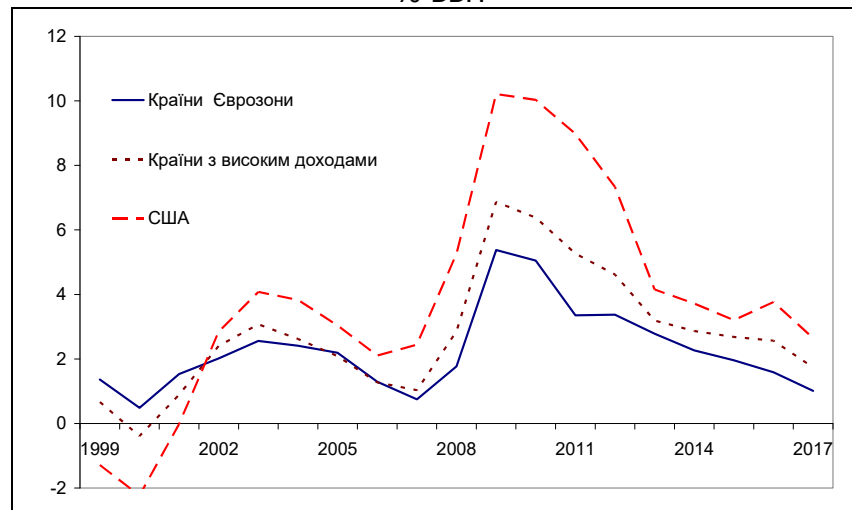
https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/EURO/MAE/MENAP/MENA/WEOWORLD/UKR?year=2019.

²⁶⁷ Вплив глобальних фінансів на валютно-фінансову систему України. / За ред. Т.Богдан. ДУ «Ін-т екон. та прогнозів. НАН України», К.: 2017.

²⁶⁸ Saving rate. – <https://data.oecd.org/natincome/saving-rate.htm>.

норма заощаджень є причиною поступового послаблення фінансових позицій країн ядра, що матиме негативні наслідки для світових ринків у зв'язку із скороченням обсягів пропозиції капіталу. Минули часи, коли країни «ядра» були нетто-експортерами капіталу. На сьогодні переважна більшість з них є осередками поглинання капіталу, що чітко простежується упродовж останніх років (діаграма «Чисті запозичення розвинутих країн»²⁶⁹).

**Чисті запозичення розвинутих країн,
% ВВП**



Упродовж кризових 2007-2008рр. чисті запозичення розвинутих країн перевищували 6% ВВП, а у США – сягнули 10% ВВП. Хоча, починаючи з 2013р., чисті запозичення розвинутих країн скоротилися до рівня близько 2% ВВП, їм все ще бракує внутрішніх заощаджень для фінансування інвестицій та споживання. Враховуючи значно вищий, порівняно із докризовим періодом, рівень боргової залежності розвинутих країн, малоймовірно, що пропозиція вільного капіталу на світових ринках у найближчій перспективі з їх боку зросте. Зміна балансу між споживанням та інвестиціями у країнах ядра можлива лише у довгостроковому періоді за умови зростання продуктивності на основі нових технологій, адже фактори капіталу та робочої сили зазначені країни вичерпали.

Майбутні сценарії на міжнародних ринках капіталів залежатимуть від спроможності ключових гравців вирішити проблеми надмірного боргового навантаження та упередити розгортання широкомасштабних торговельних війн. У разі неспроможності розвинутих країн досягти прогресу у фіскальній консолідації та врегулювати торговельні суперечки цілком вірогідним сценарієм може стати розгортання чергової фінансової кризи. Тригером її розгортання стане неспроможність перекрити дефіцит капіталу у країнах ядра за рахунок репатріації інвестицій з ринків, що формуються. Зважаючи на принципово іншу, порівняно із 2008р., ситуацію на світових фінансових ринках, проявом якої є глобальний «ефект витіснення», проблеми рефінансування боргів будуть гострішими.

²⁶⁹ World Development Indicators. - <http://databank.worldbank.org/data>.

Канали поширення фінансової кризи на країни периферії. Сучасні світові фінансові відносини побудовані так, що втрати від фінансової кризи перекладаються на країни зі слабшими фінансовими системами. За інших рівних обставин вразливість фінансової системи кожної окремої країни залежить від ступеня її інтегрованості у глобальну фінансову систему. Країни, які лібералізували міжнародний рух капіталу, *з одного боку*, отримують певні переваги завдяки розширенню доступу до капіталу на світових ринках, а *з іншого* – за інших рівних обставин, є вразливішими до фінансових криз.

Передчасна лібералізація руху капіталу може бути технічною причиною вразливості фінансової системи країни до кризи. Класичним прикладом вразливості такого типу є неуспішний досвід Таїланду, який не зміг зупинити розгортання фінансової кризи 1997р.²⁷⁰ Проте, фундаментальною причиною розгортання кризи в Таїланді були **надмірна залежність бізнесу та держави від зовнішнього кредитування**, а також низька якість фінансових активів банків, а не лібералізація міжнародного руху капіталу.

Основні канали поширення фінансової кризи на країни периферії добре відомі з історичного досвіду. На основі його узагальнення МВФ в останній доповіді про фінансову стабільність²⁷¹ виділяє характерні причини вразливості фінансових систем вказаних країн:

- **високий рівень боргової залежності держави та бізнесу.** Вразливість зростає разом із збільшенням частки іноземних інвесторів у фінансуванні державних та корпоративних боргів. Потенційною причиною розгортання кризи є «системна ліквідна невідповідність», яка полягає у **неспроможності національних фінансових інститутів перекрити потенційні обсяги впливу капіталу**;

- **слабкість банківського сектора**, проявом якої є недостатність капіталу банків для абсорбції дефіциту ліквідності в окремих сегментах корпоративного сектора;

- **скорочення обсягів прямих іноземних інвестицій** з країн ядра, що вже спостерігається упродовж трьох років поспіль. Зокрема, в 2018р. глобальні обсяги ПІІ у країни з перехідною економікою скоротились – на 28%.

Взяті у сукупності і кожний окремо, зазначені фактори можуть спричинити поширення нестабільності на фінансові системи країн периферії. Для України основними факторами ризику натеper є надмірна боргова залежність держави та бізнесу та слабкість банківського сектора. Крім цього властивими для України є специфічні ризики, які виникають у секторі нефінансових корпорацій як наслідок поширення «захисних» моделей фінансування бізнесу.

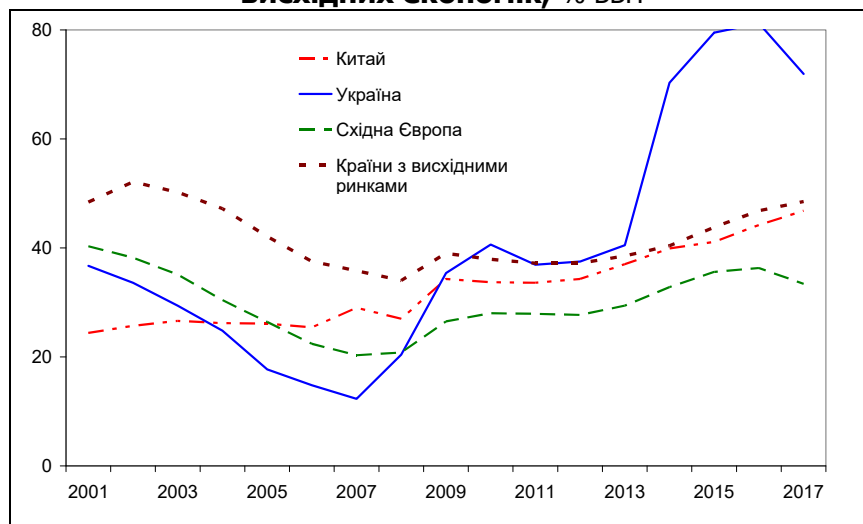
Надмірна боргова залежність держави. Упродовж останніх десяти років державні борги із другорядного фактору перетворилися на найнебезпечнішу загрозу – дамоклів меч, який нависає над крихкою

²⁷⁰ Репко М., Кашко О., Піонтківська І. / Вісник НБУ. Березень 2016р., <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34301735>.

²⁷¹ Global Financial Stability Report. April 2019. – https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF082/25728-9781498302104/25728-9781498302104/Other_formats/Source_PDF/25728-9781498302173.pdf.

макрофінансовою стабільністю України. До 2007р. за цим параметром Україна вигідно відрізнялась від інших країн периферії (діаграма «Відношення валового державного боргу до ВВП»²⁷²). Але вже починаючи з 2007р. і до 2016р. валовий державний борг зростав значно швидше за ВВП, що й зумовило послаблення фінансової системи країни в цілому.

**Відношення валового державного боргу до ВВП
висхідних економік, % ВВП**



На даний час за показником боргової залежності держави Україна значно «випереджає» інші країни. Відношення державного боргу до ВВП в Україні є вдвічі вищим ніж у країнах Східної Європи та **більш ніж у'ятеро вищим ніж напередодні попередньої світової фінансової кризи.**

Тягар зовнішнього боргу. Можливості залучення капіталу та умови доступу до нього на світовому фінансовому ринку визначаються спроможністю країни погашати і обслуговувати зовнішні борги. Така спроможність оцінюється за показниками відношення зовнішнього боргу до ВВП (зовнішня боргова залежність) і відношення валютних резервів до зовнішнього боргу. За обома вказаними параметрами Україна значно поступається країнам з аналогічним рівнем розвитку за показником ВВП на особу (країни з низькими і середніми доходами) і країнам-сусідам (регіон – Європа і Центральна Азія).

Упродовж 2009-2017рр. зовнішня боргова залежність групи країн з низькими і середніми доходами зростає несуттєво з 22,6% до 25,0% ВВП (таблиця – «Зовнішня боргова залежність»²⁷³). Середній рівень зовнішньої боргової залежності країн цього регіону упродовж 2009-2017рр. коливався у діапазоні 40-50%.

На цьому тлі зовнішня боргова залежність України є значно вищою, упродовж 2009-2017рр. вона зростає з 91,5% до 98,4% ВВП. За цим показником Україна є **вдвічі вразливішою до шоків зовнішньої**

²⁷² World Economic Outlook. April 2019. – <https://www.imf.org/external/>.

²⁷³ World Bank International Debt Statistics 2019. –

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30851/IDS2019.pdf?sequence=5&isAllowed=y>.

фінансової нестабільності, ніж країни-сусіди, і вчетверо вразливішою, ніж країни відповідної доходної групи (НіСД).

Зовнішня боргова залежність, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Відношення зовнішнього боргу до ВВП</i>									
Європа і Центральна Азія	47,1	41,8	38,3	38,8	40,7	40,2	48,2	53,2	48,7
Країни НіСД	22,6	22	21,8	22,6	24,3	24,8	24,2	25,0	25,0
Україна	91,5	92,8	85,9	77,3	81,2	95,9	130,3	124,2	98,4
<i>Відношення резервів до зовнішнього боргу</i>									
Європа і Центральна Азія	53,3	54,1	48,9	48,5	43,3	37,0	37,3	35,6	37,6
Країни НіСД	125,9	122	113,4	107,6	102,9	94,9	93,0	84,9	81,4
Україна	24,3	26,8	22,2	17,0	12,8	5,2	10,6	12,7	15,7

Порівняно із релевантними групами країн Україна має значно менше резервів для покриття зовнішнього боргу. На кінець 2017р. за рахунок резервів покривалось лише 15,7% зовнішнього боргу. У середньому по групі країн НіСД резервами на кінець 2017р. покривалось 81,4% зовнішнього боргу, а у країнах Європи та Центральної Азії – 37,6% (таблиця – «Зовнішня боргова залежність»). Отже, за вказаним показником **потенційний рівень вразливості фінансової системи України до нестабільності на світовому фінансовому ринку є у рази вищим**, ніж у країнах НіСД та країнах-сусідах. Упродовж 2019-2021рр. виплати за боргами держави іноземним кредиторам становитимуть майже \$25 млрд.²⁷⁴, що на тлі обмеження можливостей рефінансування боргів може спричинити знецінення національної валюти.

Під час оцінювання ризиків також потрібно враховувати зростання тієї частини зобов'язань держави перед нерезидентами, яка не враховується у показнику зовнішнього боргу. Йдеться про стрімке зростання в 2019р. обсягів ОВДП у власності нерезидентів, що не лише створює ризики для фінансової системи України у разі їх виходу з ринку, але й надає у розпорядження нерезидентів цілком легальні інструменти для викачування капіталів із фінансової системи України, позаяк нерезиденти отримують доходність на рівні 18% річних при відносно стабільному валютному курсі²⁷⁵.

Ризики втрати фінансової стабільності посилюються у випадку, якщо зростає відношення короткострокового зовнішнього боргу до золотовалютних резервів (індикатор зовнішньої вразливості *Moody's*). В умовах стабільності на світових фінансових ринках безпечний рівень

²⁷⁴ Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022рр. – <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/uploads/public/5d0/9f4/04e/5d09f404e6eab310501830.pdf>.

²⁷⁵ Соціально-економічний вимір України в період зміни політичних еліт. / В.Юрчишин. К.: Разумков центр, 2019. – http://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_soc-econ_vymir_ukr.pdf.

цього індикатора не повинен перевищувати 100%, а в умовах фінансової кризи – 50%. В Україні зазначений індикатор на кінець першого кварталу 2019р. становив 221,4%, що більш ніж удвічі його мінімально припустиме значення. У разі розгортання фінансової кризи Україна відчуватиме гострий дефіцит ліквідності для погашення боргів.

Хитка стабільність банківського сектора. Банківський сектор України й досі перебуває у стані шоку після масштабної банківської кризи 2014-2016рр., першопричиною розгортання якої були прямі втрати унаслідок окупації Криму та окремих районів Донбасу, які оцінюються в обсягу не менше, ніж 130 млрд. грн. Упродовж 2014-2016рр. залишки коштів бізнесу на рахунках у банках України в національній валюті скоротились на 30%, а в іноземній – на 40%. У післякризовий період депозити у національній валюті зростають вкрай повільно, в 2018р. їх обсяги зросли лише на 3,8%. Банківський сектор повноцінно не виконує основну свою функцію – кредитування бізнесу. З початку 2016р. і до середини 2019р. номінальні обсяги внутрішнього кредиту практично не змінилися і коливалися близько 1,6 трлн. грн. **Натепер банківський сектор України не має достатніх ресурсів для абсорбції вірогідного дефіциту ліквідності у разі розгортання фінансової кризи.**

Із останньої кризи банки винесли дуже важливий для них урок – слід уникати кредитування бізнесу, адже під гільйотину «очищення» потрапили саме ті банки, які кредитували бізнес. На тлі стагнації ресурсної бази банківської системи та запровадження НБУ жорстких регуляторних норм кредитування бізнесу банки все більше віддавали перевагу вкладенню коштів в державні облігації, що й спричинило так званий «ефект витіснення» – скорочення приватних інвестицій унаслідок зростання державних витрат.

Коефіцієнт витіснення обчислюється за даними монетарної статистики – як частка «чистих вимог до центральних органів державного управління» у «чистому внутрішньому кредиті». Обчислення показника у такий спосіб дає змогу виокремити і показати саме ту частину внутрішнього кредиту, яка іммобілізується для фінансування державних боргів.

Порівняння тенденцій коефіцієнту витіснення із часткою банківських кредитів у борговому фінансуванні бізнесу (діаграма «Вплив «ефекту витіснення» на банківське кредитування бізнесу»²⁷⁶) показало, що починаючи з 2011р., коли коефіцієнт витіснення перевищив 15%, зростання частки банківських кредитів у фінансуванні бізнесу припинилось. Цілком закономірно, що зростання коефіцієнту витіснення прискорилося: упродовж 2014-2015рр. на тлі зростання відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП зросло з 39,9% до 79,4% і скорочення можливостей його фінансування у результаті руйнування ресурсної бази банків у процесі «очищення».

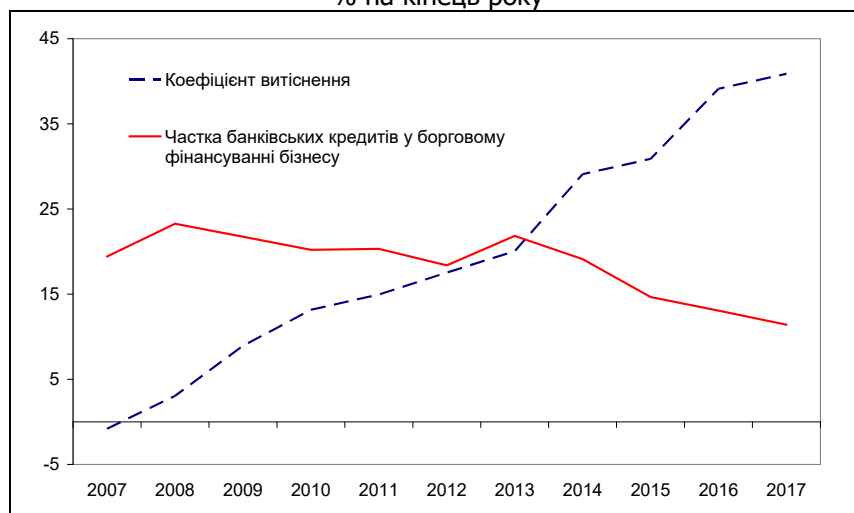
Банківський сектор України на даний час є стабільним у тому розумінні, що він не розвивається як механізм трансформації заощаджень в інвестиції. Фінансова система залишається вразливою до криз, а її

²⁷⁶ Дані: Національний банк України (<http://www.bank.gov.ua>), Держстат України (<http://www.ukrstat.gov.ua>).

стабільність хиткою, адже зруйновано фундаментальні підвалини її функціонування – зв'язки банків із підприємствами. На кінець 2017р. лише близько 15% боргового фінансування підприємств припадало на банківські кредити, що утричі менше, ніж у європейських країнах (46,7% на кінець 2012р.²⁷⁷).

Випереджаюче зростання державного боргу порівняно із грошовою масою спричинило виснаження фінансової системи України і створило дефіцит вільного капіталу на ринку. Якщо на кінець 2013р. відношення державного боргу до М2 (коефіцієнт абсорбції) становило 64,3%, то на кінець 2016р. – вже 149,7%. Для України максимально припустимим значенням вказаного коефіцієнту є 50%²⁷⁸, перевищення якого завжди призводило до зростання процентних ставок. Хоча упродовж 2017-2018рр. коефіцієнт абсорбції дещо знизився – до 142,2%, дисбаланси між розмірами державного боргу і внутрішніми джерелами його фінансування залишаються значними. Банківська система *не має у розпорядженні вільних капіталів для підтримки ліквідності нефінансового бізнесу у скрутні часи*.

Вплив «ефекту витіснення» на банківське кредитування бізнесу, % на кінець року



Доларизація фінансових відносин. Одним із факторів потенційної вразливості фінансової системи України до нестабільності на зовнішніх ринках є високий рівень доларизації легальних фінансових відносин. Упродовж останніх років довіра до національної валюти як засобу заощаджень відновлюється дуже повільно. З початку 2016р. по червень 2019р. частка депозитів в іноземній валюті у загальному обсягу депозитів в банках скоротилась несуттєво – з 49,8% до 42,3% (діаграма «Доларизація ресурсної бази банківського сектора України»²⁷⁹).

²⁷⁷ Corporate Finance and Economic Activity in the Euro Area, Structural Issues // ECB Occasional Paper Series, 2013, №151. –

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp151.pdf>.

²⁷⁸ Зимовець В. Державна фінансова політика економічного розвитку. –

Київ. Ін-т економіки і прогнозування НАН України. К.: 2010.

²⁷⁹ Національний банк України. – <http://www.bank.gov.ua>.

Рівень доларизації ресурсної бази банків все ще залишається завищеним. Частка депозитів в іноземній валюті у загальних обсягах депозитів натеper є вищою, ніж напередодні попередніх фінансових криз. У разі розгортання фінансової кризи і знецінення гривні переоцінка активів і зобов'язань банків в іноземній валюті негативно впливатиме на стійкість банківської системи.

Водночас натеper банківська система України є значно краще підготовленою до кризи у зв'язку із зростанням показника чистих зовнішніх активів, від'ємне значення було однією із основних причин розгортання фінансової кризи 2008-2009рр. Починаючи з жовтня 2008р. показник «чисті зовнішні активи» банків України має тенденцію до зростання, а з середини 2017р. набуває позитивного значення (діаграма «Чисті зовнішні активи банків України»).



Отже, **валютний канал дестабілізації банківської системи**, який відіграв ключову роль у поширенні кризи і 2008р., **перекрито**. Упродовж 2009-2019рр. банківська система України переорієнтувалася на внутрішні джерела фінансування, що дало змогу знизити ризики її дестабілізації через валютний канал у разі розгортання чергової світової фінансової кризи. У зв'язку із цим можна погодитись із висновком регулятора про те, що системні ризики у фінансовому секторі перебувають на історично мінімальному рівні²⁸⁰. Проте валютні дисбаланси не зникли, а змістилися в інші сектори, у т.ч. у сектор публічних фінансів, адже держава змушена була перекривати відтік із банківської системи капіталів за рахунок запозичень в іноземній валюті на внутрішньому і зовнішньому ринках. Інша частина дисбалансів зміщується у сектор нефінансових корпорацій.

Фактор боргової залежності нефінансового бізнесу. Стійкість фінансової системи країни значною мірою залежить від фінансового стану підприємств і достатності нагромаджених резервів капіталу і ліквідності у секторі нефінансових корпорацій. Ключовими ознаками вразливості бізнесу до кризи є надмірний рівень боргової залежності та незбалансованість активів і пасивів в іноземній валюті (від'ємне значення показника «чисті валютні активи»), основною причиною якої є значна

²⁸⁰ НБУ. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2019р. – <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=96887766>.

частка зовнішніх запозичень у структурі джерел фінансування²⁸¹. Ретроспективний огляд динаміки вказаних показників дає змогу оцінити готовність українського бізнесу до попередніх фінансових криз.

Криза 2008-2009рр. Напередодні кризи 2008-2009рр. нефінансовий бізнес в Україні на агрегованому рівні мав помірний рівень боргової залежності. На початок 2008р. за рахунок власного капіталу фінансувалось 42% активів (таблиця «Агрегована структура капіталу підприємств у 2006-2009рр.»²⁸²). Формально це означало, що нефінансовий бізнес мав достатні буфери капіталу для покриття значної частини потенційних збитків у разі розгортання фінансової кризи.

Агрегована структура капіталу підприємств у 2006-2009рр.,

%, на кінець року

	2006	2007	2008	2009
Власний капітал	44,8	42,0	36,5	35,6
Банківські кредити	9,2	11,3	14,8	14,0
у т.ч. у валюті	2,8	3,4	7,2	5,2
Інші зобов'язання	46,1	46,7	48,7	50,4
у т.ч. у валюті	7,7	7,3	10,4	10,5

Сукупна заборгованість в іноземній валюті на початок 2008р. становила 10,7% загальних обсягів фінансування бізнесу. Такий рівень заборгованості бізнесу по зобов'язаннях в іноземній валюті створював помірні і контрольовані загрози для стабільності фінансової системи. Але вже на кінець 2008р. у зв'язку зі знеціненням гривні і переоцінкою боргів в іноземній валюті частка зовнішніх боргів у фінансуванні бізнесу зросла до 17,6%. Своєю чергою збитки від курсових різниць спричинили декапіталізацію підприємств, і на кінець 2009р. частка власного капіталу у фінансуванні активів знизилась до 35,6%.

Відтік капіталу з країни через сектор нефінансових корпорацій через канал погашення зовнішніх боргів був помірним і не набув катастрофічних для стабільності фінансової системи обсягів. З початку кризи до кінця вересня 2009р. зовнішні борги бізнесу зменшились лише на \$2,5 млрд., або на 5 п.п. порівняно із початком кризи. Значну частину зовнішніх боргів бізнесу вдалося реструктуризувати: в 2009р. частка реструктуризованої заборгованості за зовнішніми зобов'язаннями становила 90%²⁸³.

У цілому бізнес після завершення активної стадії кризи на кінець 2009р. став набагато більш залежним від боргового фінансування загалом і від зовнішнього фінансування зокрема. **Фінансова криза 2008-2009рр. фактично спровокувала зміну моделі фінансування бізнесу в Україні, яка стає значно ризикованішою порівняно із докризовим періодом.**

²⁸¹ Global Financial Stability Report. April 2019. – https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF082/25728-9781498302104/25728-9781498302104/Other_formats/Source_PDF/25728-9781498302173.pdf.

²⁸² Дані: Національний банк України (<http://www.bank.gov.ua>), Держстат України (<http://www.ukrstat.gov.ua>).

²⁸³ Аналітичний огляд. Оцінка стану платіжного балансу України. Вересень 2009. – www.bank.gov.ua.

Міжкризовий період 2010-2013рр. Упродовж 2010-2013рр. зберігається високоризикова модель фінансування бізнесу: частка власного капіталу у джерелах фінансування коливається на рівні 33% (таблиця «Агрегована структура капіталу підприємств 2010-2017рр.»²⁸⁴). Частка банківського кредиту у фінансуванні бізнесу упродовж 2010-2013рр. суттєво не змінилась і становила близько 14%. Також достатньо стабільною була частка валютних кредитів, наданих банками України, яка на кінець 2013р. становила 4,2%

Агрегована структура капіталу підприємств 2010-2017рр.,
%, на кінець року

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Власний капітал	33,6	33,7	34,1	34,4	29,4	29,4	26,6	24,3
Банківський кредит	13,4	13,5	12,1	14,3	13,5	10,3	9,6	8,6
у т.ч. у валюті	4,7	4,4	4,0	4,2	6,0	5,6	4,6	3,8
Інші зобов'язання	53,1	52,9	53,8	51,2	57,1	60,2	63,8	67,1
у т.ч. у валюті	10,8	11,1	11,3	12,7	16,8	16,5	16,0	15,3

Враховуючи досвід кризи 2008-2009рр., у післякризовий період бізнес запроваджує стійкіші до кризи моделі фінансування, у яких роль банківського кредитування є другорядною, а ліквідний капітал акумулюється у тіньовому секторі та в офшорних юрисдикціях. Виведення капіталу у тіньовий сектор і ухилення від оподаткування стають основною причиною штучної збитковості бізнесу²⁸⁵.

Проявом укорінення такої моделі стає стрімке зростання частки інших зобов'язань у фінансуванні бізнесу, яка у 2010 р. перевищила 50% джерел фінансування і на кінець 2013р. досягла 51,2%. Такий розмір частки інших зобов'язань є аномально високим, адже значно перевищує відповідний показник у країнах Єврозони. Зокрема, в 2012р. у країнах Єврозони на інші зобов'язання припадало лише 14,1% джерел фінансування бізнесу.

Поряд із об'єктивними факторами зростання інших зобов'язань, основними з яких є подовження термінів погашення кредиторської заборгованості і затримки із іншими платежами, існують і суто суб'єктивні причини нарощування бізнесом боргів. Поділяємо точку зору, що зростання ризику захоплення контролю за підприємством змушує менеджмент до створення штучних боргів задля зниження ризиків захоплення підприємства²⁸⁶.

Подібна практика захисту бізнесу є поширеною в Україні і передбачає створення штучних зобов'язань підприємства перед іншими (дружніми або асоційованими) підприємствами, забезпечених заставою обладнання та нерухомості, що дає змогу у разі рейдерської атаки захистити ключові активи²⁸⁷. У будь-який момент бізнес має усі підстави для виведення

²⁸⁴ Дані: Національний банк України (<http://www.bank.gov.ua>), Держстат України (<http://www.ukrstat.gov.ua>).

²⁸⁵ Державна політика стабілізації фінансів підприємств / За ред. А.І.Даниленка. – К.: Ін-т екон. і прогн. НАН України, 2011.

²⁸⁶ Zwiebel J. Dynamic Capital Structure under Managerial Entrenchment. // The American Economic Review. Vol.86, No.5, Dec. 1996. PP. 1197–1215.

²⁸⁷ Антирейдерські дії, або як захистити свій бізнес? –

капіталу шляхом погашення штучно створених інших зобов'язань. Штучне нарощення «захисного» нефінансового боргу справляє додатковий вплив на агреговану боргову залежність сектора нефінансових корпорацій.

На тлі зростання загальних обсягів фінансування за рахунок інших зобов'язань змінюється їх структура у бік зростання заборгованості перед нерезидентами. За період з 2010р. по 2013р. обсяги зовнішньої заборгованості нефінансового бізнесу збільшились на \$33 млрд., або на 76%. У зв'язку з цим на агрегованому рівні частка сукупної заборгованості в іноземній валюті, включаючи банківські кредити в іноземній валюті, в загальних обсягах фінансування бізнесу порівняно із 2008р. зросла в 1,5 рази. На кінець 2013р. нефінансовий бізнес в Україні мав значно вищу боргову залежність і гіршу валютну структуру боргу порівняно із станом напередодні кризи 2008-2009рр.

Криза 2014-2016рр. Формально бізнес виявився зовсім неготовим до розгортання «позачергової» фінансової кризи на початку 2014р. На цей момент, на відміну від початку попередньої кризи, бізнес вже не мав достатніх обсягів легальних запасів ліквідності та капіталу для обслуговування боргів і покриття потенційних збитків, спричинених втратою активів на окупованих територіях та стрімким знеціненням гривні. Тому у процесі розгортання останньої кризи незадовільний фінансовий стан бізнесу відіграв значно більшу дестабілізуючу роль порівняно із попередньою кризою.

Унаслідок декапіталізації підприємств упродовж 2014-2017рр. частка власного капіталу у фінансуванні бізнесу знизилась на 10 п.п. – до 24,3%. Прогресуюча неспроможність бізнесу обслуговувати банківські кредити дала поштовх до дестабілізації банківської системи і створила формальні підстави для проведення її так званого «очищення». Також значно більшим, порівняно із кризою 2008-2009рр., був «внесок» бізнесу у розгортання фінансової нестабільності внаслідок виведення капіталів із країни. Лише легально, з початку 2014р. до кінця 2017р. бізнесом було виведено через канал погашення зовнішніх боргів \$23,3 млрд. (діаграма «Кругообіг іноземного позичкового капіталу»²⁸⁸), що **у десять разів перевищує відтік капіталу через цей канал у 2008-2009рр.** У розгортанні та масштабах останньої кризи у значній мірі «винен» саме великий бізнес, який своїми діями остаточно підірвав стабільність фінансової системи України у найскрутніший за часи незалежності момент.

Натепер частка власного капіталу у фінансуванні бізнесу залишається на критично низькому рівні. На тлі згортання банківського кредитування, частка якого у фінансуванні бізнесу скоротилась майже вдвічі, до 8,6% від агрегованих активів, стрімко зросли інші зобов'язання, за рахунок яких на початок 2018р. фінансувалось 67,1% активів.

Серед змін у моделі фінансування бізнесу в Україні, які можуть стати фактором потенційної вразливості її фінансової системи, доречно вказати зростання частки сукупної заборгованості в іноземній валюті в загальних

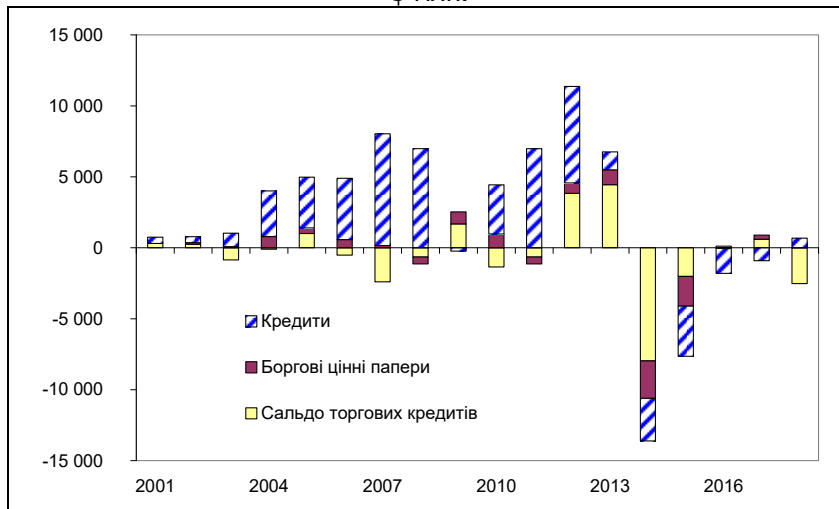
<https://lexinform.com.ua/yuridychna-praktyka/antyrejderski-diyi-abo-yak-zahystyty-svij-biznes/>.

²⁸⁸ НБУ. – <http://www.bank.gov.ua>.

обсягах фінансування до 19,1% на початок 2018р. Порівняно із 2008р. зазначена частка зросла майже вдвічі, що вказує на зміщення осередку валютних ризиків з фінансового сектора у сектор нефінансових корпорацій.

Кругообіг іноземного позичкового капіталу,

\$ млн.



За формальними ознаками натеper український бізнес є неготовим до нової фінансової кризи. На відсутність достатніх для цього буферів капіталу і ліквідності вказує критично низька частка власного капіталу у фінансуванні бізнесу на агрегованому рівні.

За неформальними ознаками є підстави для сумнівів у такому негативному висновку. Статистика і фінансова звітність підприємств не дають повного уявлення про реальний стан справ, адже інформація про тіньові резерви у готівці та акумульовані в офшорних юрисдикціях капітали не розкривається. Також не береться до уваги те, що значна частина боргів бізнесу є штучною (фактично – це незареєстрований субординований борг).

Упродовж останніх десяти років поступово формувалися та вкорінювалися адаптовані до криз «захисні» моделі фінансування бізнесу, які дають змогу мінімізувати втрати і швидко виводити капітали за межі фінансової системи країни у разі появи перших імпульсів нестабільності. Водночас керованість системою з боку НБУ та інших регуляторів значно послабилась. Отже, ризики відтоку капіталу через сектор нефінансових корпорацій на середину 2019р. є значно вищими порівняно із двома попередніми кризами.

Вказані ризики зросли також у зв'язку із прийняттям НБУ в 2019р. низки рішень щодо лібералізації міжнародного руху капіталів. Сьогодні ключову роль у міжнародному кругообігу капіталу відіграє офшоризований, переважно, великий бізнес, а фінансова система України усе більше нагадує його заручницю. Її стабільність усе більше залежить від рішень менеджменту великих офшоризованих бізнесів щодо реалокатії капіталів.

Офшоризація бізнесу і ризики відтоку капіталу через сектор нефінансових корпорацій. Порівняно із попередніми кризами масштаби наступної фінансової кризи в Україні значно більше

залежатимуть від дій та рішень нефінансового бізнесу напередодні і у процесі її розгортання. Йдеться про високу вірогідність виведення бізнесом ліквідного капіталу у тіньовий сектор та за кордон. Саме цей фактор може відіграти роль акселератора кризових процесів та визначити врешті амплітуду майбутніх макрофінансових дисбалансів.

Спостереження за реакцією бізнесу на фінансові кризи в різних країнах дали підставі Р.Шармі спростувати поширений стереотип щодо руйнівного впливу на фінансову систему відтоку спекулятивного іноземного капіталу. З'ясувалося, що на практиці відтік капіталу з країни відбувається в іншій послідовності. Ще до початку розгортання кризи капітали виводяться саме місцевим бізнесом, у т.ч. через «сірі» схеми, без формального порушення регуляторних норм, які обмежують рух капіталів. Олігархи з найпотужнішими зв'язками у владі і надзвичайно високою поінформованістю про майбутні несприятливі сценарії першими «прямують на вихід»²⁸⁹. Іноземні інвестори виводять капітали лише на наступних етапах. Принципово важливим є розуміння того, що **поштовх до розгортання кризи дає саме місцевий бізнес, насамперед великий.**

Натепер великий бізнес володіє інструментами захисту власних капіталів, які були недоступними у доглобалізаційну епоху. Висока оперативність прийняття рішень та широкі можливості виведення капіталів у режимі реального часу дають змогу не лише не втратити капітали, але й отримувати додаткові прибутки.

Невипадково, як помічено Х.Фріланд, глобалізація і технологічні зміни зумовили зростання асиметрії у розподілі доходів на користь великого бізнесу. Зокрема у післякризові 2009-2010рр. доходи 99% населення США зросли на 0,2%, тоді як доходи верхнього 1% – на 11,6%²⁹⁰. Отже, основний тягар кризи перекладається на державу, населення, малий та середній бізнес, тоді як великий бізнес є її чистим бенефіціаром.

Диверсифікуючи ризики і приховуючи прибутки в офшорних зонах, великий бізнес адаптувався і є завжди готовим до чергової фінансової кризи. Ключовим елементом форм захисту бізнесу від нестабільності та пов'язаних із нею втрат за допомогою «захисних» моделей фінансування бізнесу є включення офшорних компаній у замкнене коло кругообігу капіталу. Офшорні компанії виконують функцію акумуляції ліквідних капіталів. Ступінь офшоризації міжнародних потоків капіталу зростає, а її обсяги експертами оцінюються у 30%²⁹¹.

Український бізнес дуже успішно запозичує і запроваджує зарубіжний досвід офшоризації фінансових відносин. Для первинного переміщення капіталів за межі України в офшорні зони та країни з лояльною податковою політикою активно застосовуються так звані «непрямі» контракти, за якими за оцінками ДФС України, експортується 70–75%

²⁸⁹ Шарма Р. Передові країни. В очікуванні нового «економічного дива». / Наш Формат.К.: 2018.

²⁹⁰ Фріланд Х. Плутократи. Епоха нових багатих і занепад старої системи. / Наш Формат. К.: 2017.

²⁹¹ Shaxson N. UNCTAD:multinational tax avoidance costs developing countries \$100 billion+. – <https://www.taxjustice.net/2015/03/26/>.

продукції²⁹². За рахунок виведених прибутків формується оборотний капітал офшорних компаній, який лише частково реінвестується в Україну легально. За оцінками експертів, обсяги виведення капіталу з країни упродовж 1994-2010рр. становили \$151,2 млрд.²⁹³, з яких у формі реінвестицій **в Україну повернулось** лише \$10,8 млрд., або **лише 7,1% від обсягів виведеного капіталу**.

Прогресуюча офшоризація бізнесу (перереєстрація прав власності на офшорні компанії) є цілком закономірною реакцією бізнесу на високі ризики та незахищеність прав власності в Україні. Упродовж 2007-2017рр. частка великих і середніх підприємств, які контролюються з офшорів, зросла з 26% до 36%. **Не менш ніж третина великого та середнього бізнесу в Україні прямо контролюється через офшори, що зумовлює специфіку агрегованих фінансових показників сектора нефінансових корпорацій.** Закономірним наслідком застосування схем виведення коштів є штучний дефіцит власного капіталу і висока боргова залежність нефінансового бізнесу на агрегованому рівні.

Особливістю офшоризованих підприємств є їх порівняно висока життєздатність у періоди фінансових криз. Такі підприємства продовжують свою діяльність на безперервній основі, незважаючи на незадовільний фінансовий стан і формальні ознаки банкрутства. Під час фінансової кризи 2008-2009рр. частка офшоризованих підприємств з від'ємним власним капіталом зросла до більш ніж 25% від їх загальної кількості, а під час кризи 2014-2016рр. – до більш ніж 30%.²⁹⁴

Ці тенденції можна пояснити тим, що такі підприємства застосовують гнучкі, юридично бездоганні схеми реалокатії ліквідного капіталу за межі країни у скрутні часи. У сприятливі періоди (економічне піднесення, прихід до влади «дружніх» політичних сил) ліквідний капітал тимчасово повертається у господарський обіг на територію України (характерним прикладом є період 2010-2013рр.).

Підприємства, які контролюються з офшорів, перетворилися на потужний генератор нестабільності у фінансовій системі України. У періоди фінансових криз саме у цьому сегменті бізнесу формується чітко виражений борговий навіс (діаграма «*Боргова залежність підприємств*»²⁹⁵). Такий стан офшоризованих підприємств є наслідком дії двох чинників одночасно – переоцінки квазіборгів в іноземній валюті і виведення капіталу з країни.

Порівняно із початком 2000-х років сьогодні український бізнес має достатні тіньові резерви для протистояння черговій кризі. В Україні сформувалась відносно стійка до внутрішніх та зовнішніх фінансових потрясінь квазіризикова захисна модель фінансування бізнесу, ознаками

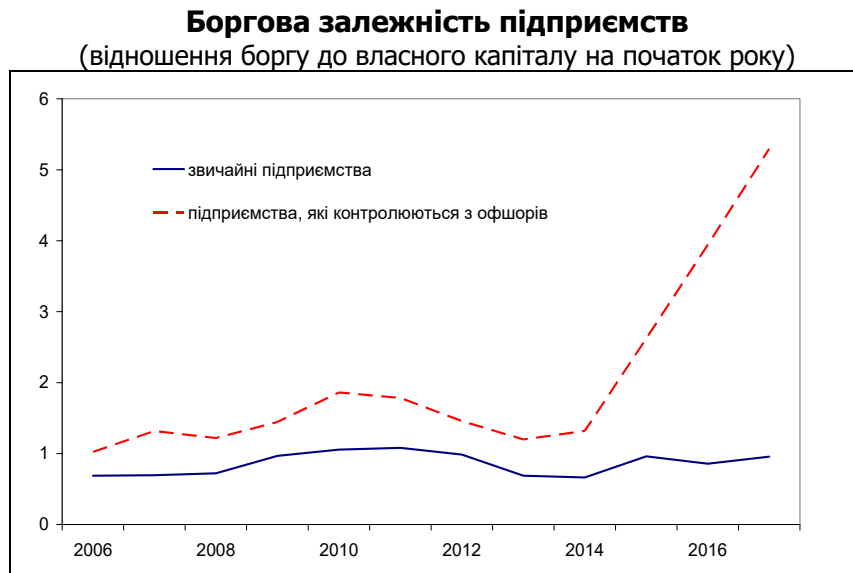
²⁹² Бамбізов Є. Проблема деофшоризації має вирішуватися на законодавчому рівні. – <http://cv.sfs.gov.ua/media-ark/news-ark/274022.html>.

²⁹³ Shaxson N. The Price of Offshore, Revisited. – <https://www.taxjustice.net/2014/01/17/price-offshore-revisited/>

²⁹⁴ Розвиток фінансів підприємств корпоративного сектора економіки України: наукова доповідь / За ред. В.Зимовця. ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України», К.: 2019.

²⁹⁵ Обчислено автором на основі репрезентативної вибірки підприємств.

якої є накопичення резервів і ліквідного капіталу у тіньовому секторі. *З одного боку*, перевагами вказаної моделі є можливості для швидкого реагування на імпульси нестабільності та відносна захищеність від валютних ризиків. *З іншого* – вкорінення тіньових форм фінансування є причиною високого боргового навантаження на сектор нефінансових корпорацій, що підвищує вразливість фінансової системи країни до кризи.



Висновки. Висока вірогідність розгортання чергової світової фінансової кризи пов'язана із низькою нормою заощаджень і послабленням фінансових систем розвинутих країн, а також загостренням економічних суперечностей між США, Китаєм та ЄС. Унаслідок незначного прогресу у консолідації публічних фінансів розвинутих країн світові фінансові ринки залишаються перевантаженими пропозицією державних цінних паперів країн ядра, що створює глобальний «ефект витіснення» та уповільнює світове економічне зростання. На тлі скорочення пропозиції вільних капіталів на світових ринках зростає попит на них з боку нових економік (Китаю, Індії, Філіппін та ін. проривних країн).

З іншого боку процеси репатріації капіталів з країн периферії у країни ядра загострюють проблему незадоволеного попиту. У разі неспроможності розвинутих країн досягти прогресу у фіскальній консолідації та врегулювати торговельні суперечки, розгортання у найближчі роки чергової фінансової кризи є високоймовірним.

Зміни у фінансовій системі України, які відбулися упродовж останніх десяти років, не призвели до її зміцнення, хоча деякі дисбаланси вдалося усунути. До позитивних тенденцій можна віднести переорієнтацію банківської системи на внутрішні джерела фінансування. Якщо при перевищенні зовнішніх зобов'язань банків над активами чисті зовнішні активи були однією із ключових точок вразливості фінансової системи України у 2008р., то на середину 2019р. показник чистих зовнішніх активів банків має хоч і невелике, але позитивне значення (\$1,5 млрд.). Звичайно, таких обсягів недостатньо для компенсації відтоку капіталу з інших секторів, але сам факт збалансованості валютної позиції робить банківський сектор більш захищеним від потенційного відтоку капіталу.

Водночас валютні дисбаланси не зникли, а змістилися в інші сектори. Зросла боргова залежність держави та бізнесу в цілому і в іноземній валюті зокрема. Вже криза 2014-2016рр. показала, що основний відтік капіталу з країни відбувався через сектор нефінансових корпорацій. Зокрема, лише через канал погашення зовнішніх боргів було виведено \$23,3 млрд. Упродовж останніх років ризики зміщуються саме у сектор нефінансових корпорацій.

У зв'язку із лібералізацією валютних відносин з початку 2019р. послабилась керованість процесами міжнародного кругообігу капіталу. Завдяки укоріненню юридично бездоганих «захисних» моделей фінансування бізнес має змогу швидко виводити капітали з країни у разі виникнення реальних загроз і появи перших імпульсів нестабільності. Керованість системою з боку НБУ та інших регуляторів значно послабилась.

Натепер фінансова система України не є готовою до протистояння загрозам, які можуть виникнути у разі дестабілізації світових фінансових ринків. Її вразливими місцями є:

- **високий рівень зовнішньої боргової залежності**, яка упродовж 2009-2017рр. зросла з 91,5% до 98,4% ВВП. За цим показником Україна є вдвічі вразливішою до шоків фінансової нестабільності на світових ринках порівняно з країнами Європи і Центральної Азії. Україна має значно менше резервів для покриття зовнішнього боргу порівняно з групою країн з низькими і середніми доходами: на початок 2018р. за рахунок резервів покривалось лише 15,7% зовнішнього боргу, що втричі менше ніж у країнах вказаної групи;

- **прогресуюча дисфункціональність банківської системи України**, проявом якої є згортання обсягів кредитування бізнесу на тлі інерційної стагнації динаміки ресурсної бази банків після «очищення» банківської системи. Дисбаланси між розмірами державного боргу і внутрішніми джерелами його фінансування залишаються значними, проявом чого є аномально високе співвідношення державного боргу і М2, яке на кінець 2018р. становило 142,2% і майже втричі перевищувало максимально припустиме значення;

- **зміщення осередку валютних ризиків у сектор нефінансових корпорацій**, на який на кінець першого кварталу 2019р. припадало 84% короткострокового зовнішнього боргу країни. Частка сукупної заборгованості в іноземній валюті в загальних обсягах фінансування бізнесу на початок 2018р. була вдвічі вищою порівняно з початком 2008р. і становила 19,1%. Це означає, що лише через боргові канали український бізнес контролюється нерезидентами.

Мінімізація негативних наслідків очікуваної фінансової кризи на фінансову систему України потребує рішучих дій у сфері державної фінансової політики щодо:

- **відновлення функціональності банківської системи України** шляхом скорочення державного боргу і спрямування вивільнених капіталів на кредитування виробничих секторів економіки. У цьому зв'язку доцільним вбачається переорієнтація монетарної політики із

інфляційного таргетування на зниження процентних ставок задля усунення можливостей отримання наддоходів від державних облігацій та реанімації кредитування реального сектора;

- **створення спеціальних валютних резервів**, достатніх для компенсації можливого відтоку капіталу через сектор нефінансових корпорацій, обчисленого з урахуванням тенденцій прогресуючої офшоризації бізнесу та рівня рефінансування корпоративних боргів, який склався упродовж попередньої фінансової кризи. Для цього пропонується опрацювати питання залучення державою на світових фінансових ринках коштів шляхом розміщення єврооблігацій, а також розширити нормативи довгої валютної позиції для комерційних банків;

- **створення резервів ліквідності у банківській системі**, достатніх для «гасіння» ажіотажного попиту на ліквідність сектора нефінансових корпорацій на етапі розгортання фінансової кризи. Для цього пропонується підвищити норми обов'язкового резервування для комерційних банків і заборонити включати до складу резервів державні облігації.

Спроможність влади у стислі терміни вирішити вказані завдання дасть позитивні сигнали для бізнесу та ринків. Розуміння того, що держава усвідомлює ризики та загрози, які насуваються на фінансову систему, додаватиме впевненості учасникам ринку. У минулому саме неготовність держави до здійснення системної антикризової політики в 2008р. та 2014р. спричинила астрономічні фінансові втрати усіх секторів економіки та визначила масштаби падіння ВВП.

Тому на часі розробка чіткого плану дій щодо упередження вірогідного розгортання майбутньої кризи в Україні за несприятливим сценарієм. Основним завданням вказаного плану має бути чітке визначення потенційних джерел та конкретних механізмів формування резервів ліквідності у фінансовому секторі та у розпорядженні держави для гальмування кризових процесів у самому їх зародку.

Світ за доби протекціонізму, або останні тенденції на міжнародній торговій арені

Анжела МАХІНОВА,
партнер практики міжнародної торгівлі Sayenko Kharenko
Вікторія МИКУЛЯК,
юрист практики міжнародної торгівлі Sayenko Kharenko

Вже, мабуть, нікого не здивуєш фразою про те, що світ знаходиться в умовах світової торгової війни, розпочатої адміністрацією Президента США Д.Трампа, чия політика прямо і свідомо направлена на протекціонізм і повернення робочих місць, виробництва в США. І якщо раніше йшлося лише про погрози і лозунги «Америка для американців» тощо, то з березня 2018р., коли Д.Трамп застосував додаткові імпорتنі мита на сталь та алюміній походженням з усіх країн, а також імпорتنі мита на широкий перелік товарів походженням з Китаю, стало очевидним, що торгова війна перейшла в активну фазу. Започатковані заходи вже відгукнулись по всьому світу, призвівши до суттєвого зростання різноманітних протекціоністських заходів в різних країнах. У цій статті спробуємо проаналізувати основні протекціоністські заходи, що застосовуються в рамках торгової війни, а також до чого слід готуватись українському бізнесу в нових реаліях.

Традиційні заходи торговельного захисту. Загальновідомо, що Світова організація торгівлі (СОТ) була створена з метою стимулювання міжнародної торгівлі шляхом максимального зменшення тарифних та нетарифних бар'єрів. Як наслідок, фактично серед інструментів, які можуть використовувати держави для захисту своїх національних товаровиробників, залишились виключно антидемпінгові, компенсаційні та захисні заходи. Перші два види заходів спрямовані проти недобросовісного демпінгового імпорту або імпорту, який отримує певні конкурентні переваги від специфічних/заборонених або оспорюваних субсидій, тоді як захисні заходи покликані захищати від добросовісного, однак, різкого, раптового, нещодавнього та значного зростання імпорту, обумовленого непередбачуваними обставинами.

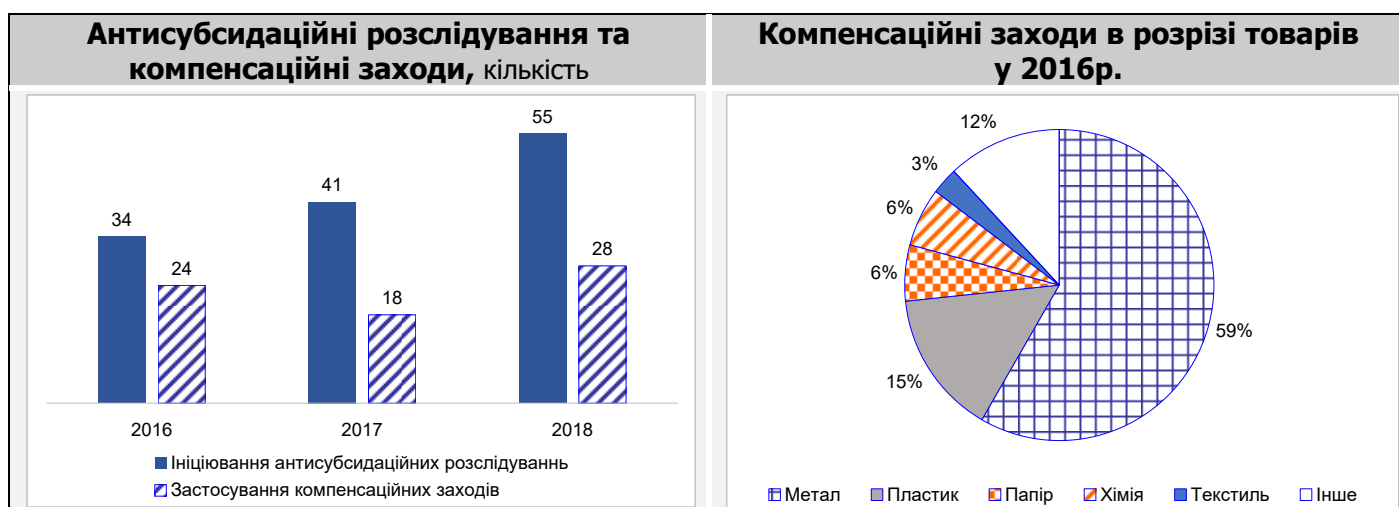
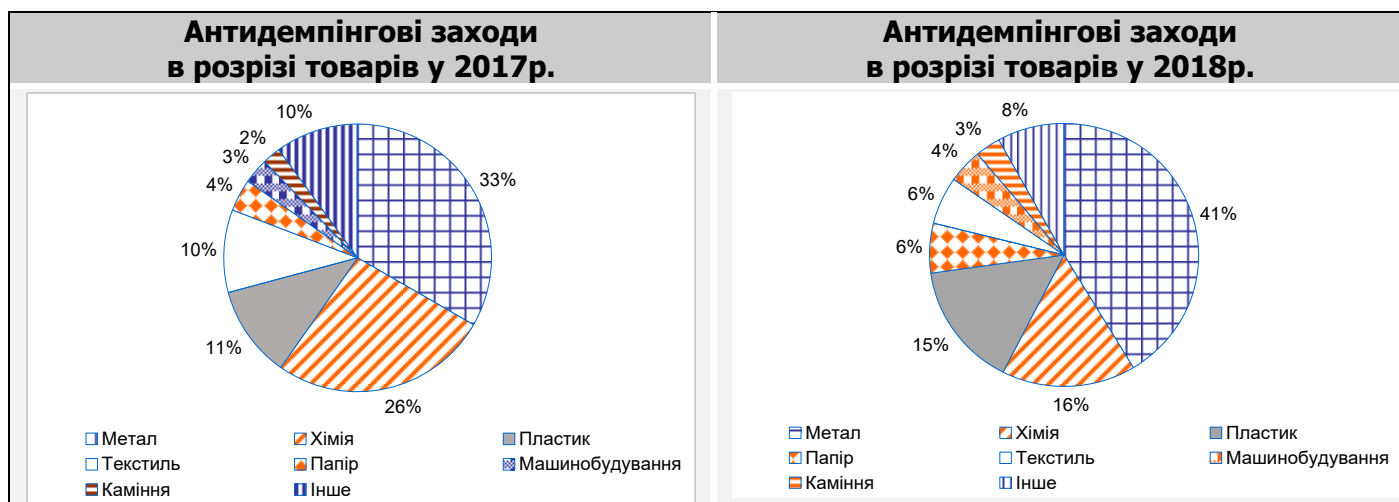
В умовах торгової війни члени СОТ почали більш активно використовувати традиційні інструменти торговельного захисту, про що прямо свідчить *Звіт Органу з огляду торгової політики від Генерального Директора про тенденції у міжнародній торгівлі*²⁹⁶ (надалі – *Звіт СОТ*) (діаграма «Антидемпінгові розслідування та заходи»²⁹⁷). Спочатку надамо статистичну інформацію стосовно захисних заходів, застосовуваних останніми роками у міжнародній торгівлі.

Антидемпінгові заходи. Що стосується товарів, до яких застосовуються антидемпінгові заходи (2016-2018рр.), традиційно «під роздачу», в першу чергу, потрапляє металургія та хімія (діаграми «Антидемпінгові заходи в

²⁹⁶ Report to the TPRB from the Director-General on Trade-Related Developments WT/TPR/OV/W/13, 8 July 2019. – https://www.wto.org/english/news_e/news19_e/trdev_22jul19_e.htm.

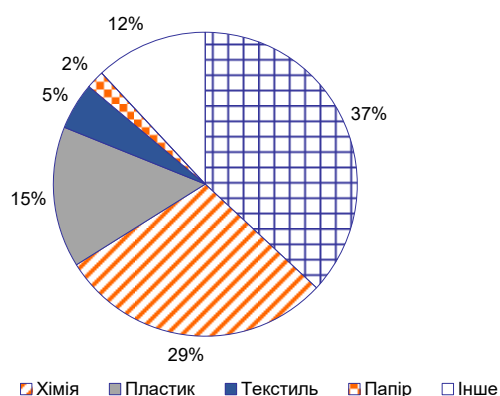
²⁹⁷ Звіт СОТ, с.31, Таблиця 3.4

розрізі товарів...»²⁹⁸), в яких надзвичайно великий світовий надлишок виробничих потужностей.

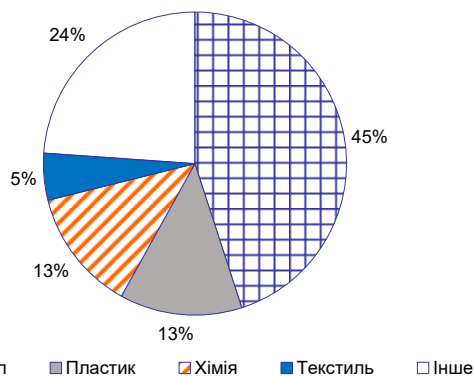


²⁹⁸ Для діаграм «Антидемпінгові заходи...» 2016-2018рр. використані дані із Звіту СОТ, с.34, Графік 3.6.

Компенсаційні заходи в розрізі товарів у 2017.



Компенсаційні заходи в розрізі товарів у 2018р.



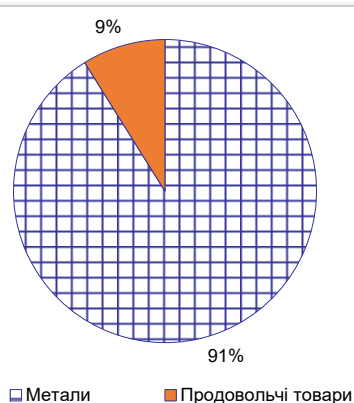
Кількість компенсаційних заходів (2016-2018рр.) в розрізі товарів (діаграма «Антисубсидійні розслідування та компенсаційні заходи»²⁹⁹), також збільшується. І стає очевидним, що, як і у випадку з антидемпінговими заходами, компенсаційні заходи, в першу чергу, стосуються металургії (діаграми «Компенсаційні заходи в розрізі товарів...»³⁰⁰).

Захисні заходи. Як і у попередніх розглянутих випадках, лідером за кількістю застосованих захисних заходів (2016-2018рр.) (діаграма «Захисні розслідування та заходи»³⁰¹) упродовж років дослідження залишається металургія, як загальна кількість заходів, так і товарна структура, на яку спрямовані захисні заходи, має чітку тенденцію до збільшення (діаграми «Захисні заходи в розрізі товарів ...»³⁰²).

Захисні розслідування та заходи, кількість



Захисні заходи в розрізі товарів у 2016р.

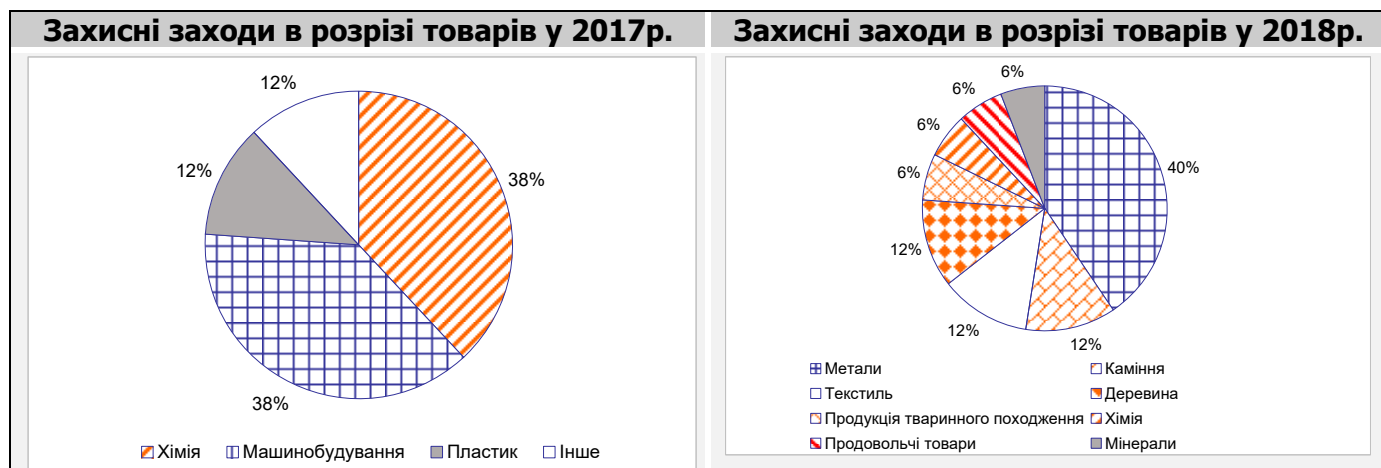


²⁹⁹ Звіт СОТ, с.35, Таблиця 3.6.

³⁰⁰ Для діаграм «Компенсаційні заходи...» 2016-2018рр. використані дані із Звіту СОТ, с.37, Графік 3.8.

³⁰¹ Звіт СОТ с.38-39, Графік 3.8, 3.9.

³⁰² Звіт СОТ, с.40, Діаграма 3.10.



Останні тенденції в частині застосування заходів торговельного захисту. Історично члени СОТ в переважній більшості використовували саме антидемпінгові заходи (таблиця «Заходи торговельного захисту»³⁰³), що було обумовлено двома основними причинами.

Заходи торговельного захисту

Вид	Кількість розслідувань за період 1995-2018	Кількість заходів за період 1995-2018
Антидемпінгові	5725	3805
Компенсаційні	541	285
Захисні	347	172

Так, оскільки захисні заходи спрямовані проти добросовісного імпорту, стандарти доведення всіх обставин, необхідних для законного застосування заходів, є дуже високими, що підтверджується тим, що жодні захисні заходи не були визнані такими, що відповідають вимогам СОТ, за результатами процедури вирішення спорів. Що стосується компенсаційних заходів, для їх застосування потрібно довести наявність специфічних субсидій. Однак, на сьогоднішній день дуже мало субсидій надаються транспарентно, як правило, йдеться про приховані форми субсидування, наявність і обсяг яких дуже складно на практиці довести. Саме тому об'єктивно антидемпінгові заходи були лідером з-поміж інших.

Однак, протягом досліджуваного періоду відбулось зменшення антидемпінгових розслідувань з одночасним збільшенням захисних та компенсаційних. На нашу думку, це може бути пов'язано з тим, що даний інструмент стало складно ефективно використовувати. Зокрема, основним «відповідачем» в антидемпінгових розслідуваннях історично був Китай. До 2017р. Китай вважався країною з неринковою економікою через надзвичайно значний вплив держави на економіку країни, що дозволяло членам СОТ, зокрема ЄС та США, під час розрахунку демпінгової маржі використовувати країни-аналоги. Такий підхід дозволяв ефективно захищати національних виробників, оскільки заходи могли застосовуватися у значному розмірі. Однак, після того, як Китай згідно з Протоколом про вступ до СОТ (п.15 (d)) отримав статус країни з ринковою економікою, подальше використання країни-аналогів чи інших

³⁰³ Згідно з офіційною статистикою, розміщеною на сайті СОТ.

конструювань стало під великим питанням. Як наслідок, антидемпінгові заходи стали дещо менш ефективними з точки зору рівня застосованих заходів.

Одночасно з тенденцією щодо зменшення кількості антидемпінгових розслідувань в досліджуваній період було ініційовано рекордну кількість антисубсидаційних розслідувань, починаючи з 2008р.³⁰⁴

Ще однією важливою тенденцією досліджуваного періоду є те, що більше почали використовуватись захисні заходи, які до цього розвинутими членами СОТ (наприклад, США та ЄС) не застосовувались, починаючи з 2002-2005рр. в силу екстраординарної природи. Однак, в умовах нових викликів, у першу чергу, імпорتنих мит, застосованих США щодо сталі та алюмінію не за допомогою традиційних інструментів торговельного захисту, а з посиланням на національний інтерес, багато країн у відповідь ініціювало захисні розслідування щодо імпорту сталі, наприклад, ЄС³⁰⁵, Канада³⁰⁶, Туреччина³⁰⁷ та ЄАЕС³⁰⁸, які охопили рекордну кількість товарних позицій. У результаті, ЄС застосував попередні³⁰⁹ і остаточні захисні заходи³¹⁰ і під тиском споживачів був змушений вже навіть переглянути свої захисні заходи³¹¹. Канада застосувала попередні і остаточні³¹² захисні заходи; Туреччина застосувала попередні заходи³¹³,

³⁰⁴ Звіт СОТ, с.35.

³⁰⁵ Тут і далі у цьому підрозділі подаються лише «лінки» до відповідних е-сторінок, де можна знайти докладну інформацію:

https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=256301,254381,251400,250680,246854,246454,245249,244124,132619,123946&CurrentCatalogueIdIndex=7&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True.

³⁰⁶ https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=256548,255189,254131,252962,251298,248803,246105,52403,51733,52952&CurrentCatalogueIdIndex=5&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True.

³⁰⁷ https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=254442,254129,250694,248595,247540,247074,246544,245272,244985,243640&CurrentCatalogueIdIndex=8&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True.

³⁰⁸ <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/trade/podm/investigations/SG-10/default.aspx>.

³⁰⁹ https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=256301,254381,251400,250680,246854,246454,245249,244124,132619,123946&CurrentCatalogueIdIndex=4&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True.

³¹⁰ https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=256301,254381,251400,250680,246854,246454,245249,244124,132619,123946&CurrentCatalogueIdIndex=3&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True.

³¹¹ https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=256301,254381,251400,250680,246854,246454,245249,244124,132619,123946&CurrentCatalogueIdIndex=0&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=False&HasSpanishRecord=False.

³¹² https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=256548,255189,254131,252962,251298,248803,246105,52403,51733,52952&CurrentCatalogueIdIndex=3&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True.

однак, завершила розслідування без застосування заходів³¹⁴; ЄАЕС застосував остаточні заходи, однак, лише на 1 рік і лише щодо гарячекатаного прокату, тоді як холоднокатаний прокат і прокат з покриттям були виключені з-під дії заходів.

Зміна законодавства у сфері заходів торговельного захисту. У відповідь на нові світові виклики та зміну статусу Китаю для цілей антидемпінгових розслідувань, окремі члени СОТ почали змінювати своє законодавство, щоб мати можливість й надалі ефективно захищати інтереси національних виробників. Так, ЄС вже провів два раунди суттєвих змін.

Значні ринкові викривлення (significant market distortions). У грудні 2017р. в ЄС вступив в силу Регламент 2017/2321³¹⁵, яким було передбачено право Європейської Комісії у випадку виявлення значних ринкових викривлень для розрахунку ціни внутрішнього ринку використовувати витрати виробництва і продажів, які не перебувають під впливом таких викривлень, або цінові орієнтири (*benchmarks*) в репрезентативних країнах з подібним рівнем економічного розвитку.

Значним ринковим викривленням вважаються викривлення в цінах та витратах, у тому числі на сировину і енергетичні витрати, які формуються не в умовах вільного ринку, а під значним впливом з боку держави. Зокрема, викривлення можуть мати наступні ознаки:

- (а) на ринку в основному працюють підприємства, які знаходяться у власності, під контролем чи в управлінні державних органів;
- (б) присутність держави дозволяє втручатись у формування цін та витрат;
- (в) державна політика або заходи є дискримінуючими на користь національних постачальників або іншим чином впливають на вільний ринок;
- (г) відсутність, дискримінаційне застосування чи неадекватне виконання законодавства про банкрутство, корпоративного законодавства чи законодавства про власність;
- (д) витрати на працю є викривленими;
- (е) доступ до фінансування надається інституціями, які імплементують державну політику або не діють вільно від держави.

Очевидно, що Регламент 2017/2321 було прийнято у зв'язку з отриманням Китаєм статусу країни з ринковою економікою і з необхідністю подальшого забезпечення можливості Європейської Комісії ефективно застосовувати антидемпінгові заходи. Однак, ЄС пішов далі і

³¹³ https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=254442,254129,250694,248595,247540,247074,246544,245272,244985,243640&CurrentCatalogueIdIndex=3&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True.

³¹⁴ https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S009-DP.aspx?language=E&CatalogueIdList=254442,254129,250694,248595,247540,247074,246544,245272,244985,243640&CurrentCatalogueIdIndex=1&FullTextHash=&HasEnglishRecord=True&HasFrenchRecord=True&HasSpanishRecord=True.

³¹⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017R2321&from=EN>.

уповноважив Європейську Комісію застосовувати відповідний підхід по відношенню до будь-якої країни, щодо якої будуть встановлені факти ринкового втручання.

Інші зміни законодавства ЄС у сфері торговельного захисту (TDI modernization). 30 травня 2018р. ЄС прийняв ще один Регламент ЄС 2018/825³¹⁶, спрямований на посилення захисту європейських виробників в рамках антидемпінгових та антисубсидаційних розслідувань. Вже в преамбулі до вказаного регламенту зазначається, що основною метою відповідних змін є можливість враховувати під час розслідувань нові недобросовісні практики, які, на жаль, на сьогоднішній день мають місце у світі, в першу чергу, в частині доступу іноземних виробників до сировини на різноманітних пільгових умовах, а також значні програми субсидування іноземних виробників.

Зокрема, в Регламенті ЄС 2018/825 прямо зазначено в якості пільгових умов придбання сировини практику подвійного ціноутворення (*dual pricing*); експортні мита; заборона експорту; фіскальні податки на експорт; ліцензування експорту; мінімальні експортні ціни; зменшення відшкодування ПДВ для експорту; відкликання чи обмеження пунктів митного оформлення для експортерів; кваліфікаційні вимоги для експортерів. Зазначений перелік може в подальшому доповнюватись Європейською комісією. У разі, якщо Європейська комісія в ході антидемпінгового розслідування встановить, що є докази наявності державного втручання в регулювання ринку сировини; або регульований сировинний компонент складає не менше 17% від собівартості; або ціна на таку сировину у досліджуваній країні є значно нижчою порівняно з цінами на репрезентативних міжнародних ринках – це призведе до того, що не буде застосовуватися *lesser duty rate*³¹⁷ під час розрахунку ставки антидемпінгового мита.

Принциповий момент: в антисубсидаційних розслідуваннях *lesser duty rate* буде застосовуватися за іншим принципом. Зокрема, згідно з Регламентом ЄС 2018/825 за загальним правилом даний принцип не буде застосовуватися, окрім випадків, якщо Європейська комісія встановить, що це в інтересах європейських виробників.

Нагадаємо, що у разі, якщо все-таки застосовуватиметься принцип *lesser duty rate*, важливе значення для іноземних виробників має те, яким чином Європейська комісія буде розраховувати ціну, яка не заподіює шкоду європейським виробникам (*target price*), яка безпосередньо впливає на рівень маржі шкоди.

Наразі *target price* розраховується як собівартість + розумна норма прибутку. Регламент ЄС 2018/825 передбачає значні зміни в цій частині.

³¹⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32018R0825>.

³¹⁷ Нагадаємо, в ЄС застосовується правило меншого розміру мита (*lesser duty rate*), яке передбачає, що попередні або остаточні антидемпінгові заходи повинні застосовуватися в розмірі демпінгової маржі або в розмірі, меншому за таку маржу, якщо він дозволяє усунути шкоду. Наприклад, демпінгова маржа для певного іноземного виробника становить 80%, а маржа шкоди європейської індустрії – 35%. Якщо застосовується принцип *lesser duty rate*, антидемпінгове мито буде застосовуватися у розмірі 35%, якщо ж ні – у розмірі 80%.

По-перше, тепер для цілей розрахунку *target price* базова норма прибутку повинна визначатися з урахуванням таких факторів: рівень прибутку до зростання імпорту з країни, щодо якої проводиться розслідування; рівень прибутку, який необхідний для покриття всіх витрат та інвестицій, витрат на дослідження (R&D) та інновації; а також норма прибутку, яка повинна бути розумно очікувана за нормальних умов конкуренції. Встановлено, що мінімальний фіксований рівень норми прибутку тепер не може бути менше 6%. *По-друге*, під час розрахунку собівартості повинні враховуватися витрати, які несуть європейські виробники у зв'язку з виконанням міжнародних зобов'язань ЄС у сфері охорони довкілля та Міжнародної організації праці, причому не тільки реально понесені витрати, а й ті, які будуть понесені протягом всього періоду застосування заходів. Очевидно, що використання зазначених підходів однозначно призведе до збільшення маржі шкоди і відповідно в подальшому – ставок мит. При цьому такий підхід буде застосовуватися як в антидемпінгових, так і в антисубсидійних розслідуваннях.

Додатково Регламент ЄС 2018/825 передбачає певні спрощення для індустрій, які переважно складаються з малих та середніх підприємств, в частині доступу до заходів торговельного захисту. Зокрема, передбачається створення ґрунтового Helpdesk, де буде проводитися роз'яснювальна робота, у тому числі в частині підготовки заяв про ініціювання розслідування, заздалегідь будуть оприлюднюватися запитальники тощо. Зрозуміло, що такий підхід знову ж таки сприятиме зростанню кількості розслідувань та застосуванню заходів.

Отже, зазначені вище тенденції однозначно свідчать про те, що традиційні заходи торговельного захисту й надалі активно застосовуються у світі. Більше того, українським виробникам і експортерам слід бути готовими не лише до антидемпінгових розслідувань, в яких у принципі український бізнес вже плюс-мінус навчився брати участь і навіть виборювати позитивні результати для себе, а й до антисубсидійних та захисних. Окрім того, слід враховувати, що члени СОТ будуть поступово змінювати своє законодавство/практику застосування у даній сфері для того, щоб якнайефективніше захищати власних виробників. На сьогоднішній день особливо пильними потрібно бути у сферах металургії з експортним митом на металобрухт; соняшникової олії з експортним митом на насіння соняшнику; виробникам ДВП, ДСП, меблів та інших виробів з деревини з експортною заборорою лісу-кругляку.

З іншого боку **українським виробникам слід усвідомити, що вільного доступу на експортні ринки вже не буде, адже поступово країна за країною буде застосовувати різноманітні обмежувальні заходи в тій чи іншій мірі. Це, своєю чергою, означає, що імпорт, який втратить якийсь ринок, може легко опинитися в Україні, де подібних обмежень немає.** Тож потрібно тримати руку на пульсі і бути готовими захищати власний ринок аналогічними інструментами.

«Нетрадиційні» заходи торговельного захисту. Слід зазначити, що даний період характеризується також запровадженням багатьох «нетрадиційних» протекціоністських заходів, які раніше уникали застосовувати члени СОТ.

Перш за все, в даному контексті слід згадати додаткові імпорتنі мита, запроваджені США, щодо сталі та алюмінію на підставі *Section 232 of the Trade Expansion Act of 1962*. Нагадаємо, що зазначена процедура дозволяє застосовувати обмежувальні заходи щодо імпорту у разі, якщо такий імпорт здійснюється в таких обсягах і на таких умовах, що негативно впливає на національну галузь і загрожує національним інтересам³¹⁸. Той факт, що зазначені мита є екстраординарними підтверджується тим, що починаючи з 1980р. США провели всього 14 відповідних розслідувань, при чому останні з них були завершені у 1992 році, ще до появи СОТ.

За результатами розслідування по сталі було зроблено висновок³¹⁹, що імпорт здійснюється в таких обсягах, що негативно впливає на економічне становище сталевих індустрій США, призвів до витіснення місцевого виробництва, що значно негативно вплинуло на послаблення внутрішньої економіки та загрожує національним інтересам³²⁰. У результаті було застосовано 25% мита до імпорту сталі. Приблизно такі ж висновки було зроблено щодо алюмінію³²¹.

Як зазначалось вище, запровадження вказаних заходів призвело до нетипового зростання захисних розслідувань і відповідно подальшого застосування захисних заходів по всьому світу (див. детально вище).

Однак, цим не обмежилось, зокрема, 9 членів СОТ (зокрема, Китай, Індія, ЄС, Канада, Мексика, Норвегія, РФ та Швейцарія), усвідомлюючи надзвичайну небезпеку подібних односторонніх дій з боку США, ініціювали спори в СОТ для оскарження зазначених імпорتنих мит. Також 7 членів СОТ (а саме: Канада, Китай, ЄС, Мексика, Туреччина, РФ та Індія) застосували додаткові мита на імпорتنі товари походженням з США

³¹⁸ <https://fas.org/sgp/crs/misc/IF10667.pdf>.

³¹⁹ https://www.commerce.gov/sites/default/files/the_effect_of_imports_of_steel_on_the_national_security_-_with_redactions_-_20180111.pdf.

³²⁰ Зазначені висновки були підтверджені наступними обставинами:

- США є найбільшим світовим імпортером сталі. У 2017р. імпорт зріс на двозначні показники і становить 30% від споживання в США і це незважаючи на застосування численних антидемпінгових та компенсаційних заходів;
- Імпорт майже в 4 рази більше експорту з США;
- Імпорт здійснюється за цінами, значно меншими ніж сталь, що виробляється в США;
- Значні обсяги імпорту призвели до надзвичайно негативних наслідків для американського виробництва, зокрема: закрилось багато виробників, скоротилась зайнятість, відбулося падіння частки американських виробників на внутрішньому ринку, відбулося падіння виручки таких виробників, завантаження виробничих потужностей знаходиться на рівні, нижчому від економічно обґрунтованого для забезпечення прибутковості, інвестування, дослідження та розвитку менше;
- Глобальний надлишок виробничих потужностей у світі, в першу чергу, надлишкові потужності в Китаї, виробничі потужності у світі зростають значно швидше, ніж споживання – у 2016р., різниця становила 737 млн. метричних тонн.

³²¹ <https://www.commerce.gov/sites/default/files/>.

у відповідь на імпорتنі мита щодо сталі та алюмінію. Своєю чергою, США вже оскаржили всі відповідні заходи до СОТ.

Окрім того, США ініціювали окреме розслідування на підставі *Section 301 of the Trade Act of 1974* щодо Китаю про порушення ним прав інтелектуальної власності США³²². За результатами розслідування було встановлено факт наявності такого порушення. Як наслідок, США вже застосували три раунди підвищення мит на товари походженням з Китаю (червень та серпень 2018р., червень 2019р.). На разі розглядається ще один раунд підвищення мит. Китай, своєю чергою, оскаржив усі такі підвищення до СОТ (DS543, DS565, DS597).

Зазначені односторонні підвищення мит, які на разі були застосовані США, призводять до загострення торгової війни, до руйнування традиційних експортно-імпорتنих потоків, що створює загальносвітову напруженість та непередбачуваність у торгівлі. Зрозуміло, що в таких умовах українському бізнесу дуже складно працювати, адже завжди існує невизначеність з приводу того, коли і які саме протекціоністські заходи можуть бути застосовані і головне, чи можливо їм якось протидіяти, наприклад, оскаржувати в СОТ, як це робили інші члени СОТ у відповідь на дії Д.Трампа.

Чи можуть інтереси національної безпеки виправдовувати протекціоністські заходи? Слід зазначити, що статтею XXI(b)(iii) *Генеральної угоди з тарифів і торгівлі 1994 року (ГАТТ)* прямо передбачено право членів СОТ відступати від своїх обов'язків з міркувань національної безпеки, а саме:

«Ніщо в цій Угоді не повинно тлумачитися

...

b) як перешкода будь-якій стороні у здійсненні будь-яких дій, які вона вважає необхідними для захисту суттєвих інтересів своєї безпеки,

...

iii) що вживаються під час війни чи інших надзвичайних обставин у міжнародних відносинах».

При цьому, до 2017р. жоден із членів СОТ не підіймав даний виняток як обґрунтування порушення своїх зобов'язань. Зокрема, серед членів СОТ існувало негласне правило не застосовувати питання національної безпеки (ст. XXI ГАТТ) як виправдання суто протекціоністських заходів, щоб не відкрити «скриньку Пандори» для зловживань цим винятком і поставити тим самим під загрозу функціонування всієї Організації.

Однак, «скринька Пандори» була відкрита справою «Україна проти Росії – заходи щодо обмеження транзиту» (DS512)³²³. Даний спір став першим

³²² <https://fas.org/sgp/crs/row/IF10708.pdf>.

³²³ Варто наголосити, що даний спір став лише першою ластівкою в системі вирішення спорів у СОТ в частині співвідношення інтересів національної безпеки та зобов'язань щодо лібералізації торгівлі. На даному етапі в СОТ ініційовано цілий ряд спорів, що стосуються обмежувальних заходів з міркувань безпеки, зокрема:

- Саудівська Аравія – Заходи, що стосуються захисту прав інтелектуальної власності (DS567);

в історії СОТ, в рамках якого було розглянуте питання щодо запровадження обмежувальних заходів з мотивів національної безпеки.

Предметом спору стало обмеження Росією залізничних та автомобільних перевезень, що слідували з України через її територію до Казахстану та Киргизстану. Україна оспорила відповідні заходи на основі статей V та X ГАТТ, а також *Протоколу про вступ Росії до СОТ*. Той факт, що Росія грубо порушила свої зобов'язання в рамках СОТ, обмежуючи транзит через свою територію, сумнівів ні в кого не виникав. Разом з тим, основним питанням, що постало перед групою експертів в даному спорі, стало, чи можуть протиправні дії РФ бути виправдані на основі винятку з міркувань національної безпеки (ст. XXI ГАТТ).

Зрозуміло, що у зазначеному спорі було багато політичних аспектів, обумовлених чинним станом відносин між Україною та РФ. Разом з цим, група експертів зробила декілька важливих висновків, що мають значення для економічних/протекціоністських заходів, застосовуваних членами СОТ.

Ключовим питанням в рамках даного спору було те, чи має група експертів у принципі юрисдикцію аналізувати правомірність спору, що стосується національної безпеки, оскільки у вступній частині ст. XXI(b) йдеться про заходи, прийняття яких член СОТ «*вважає необхідними*».

Росія наголошувала на буквальному тлумаченні цього положення та стверджувала, що група експертів не має жодної юрисдикції розглядати спори, що зачіпають статтю XXI(b) ГАТТ через нібито «самосудний» характер цього положення (*self-judging clause*).³²⁴ Згідно з позицією відповідача, визначення необхідності запровадження обмежувальних заходів з міркувань безпеки здійснюється виключно на власний розсуд держави-члена СОТ. Відповідно, група експертів повинна обмежити свої висновки лише визнанням того, що Росія посилається на статтю XXI(b)(iii), як виправдання порушень своїх зобов'язань в рамках СОТ, не проводячи подальший аналіз. Такої ж думки дотримувались США.

Група експертів дійшла висновку, що механізм вирішення спорів СОТ дозволяє їй здійснювати перегляд обмежувальних заходів, запроваджених з мотивів національної безпеки, оскільки у *Домовленості СОТ про правила і процедури врегулювання суперечок*³²⁵ відсутні будь-які спеціальні або додаткові процедури, що можуть застосовуватися до спорів, пов'язаних зі статтею XXI.³²⁶ Окрім того, застосування винятку

-
- Катар – Деякі заходи щодо товарів з Об'єднаних Арабських Еміратів (DS576);
 - Цілого ряду спорів, ініційованих проти Сполучених Штатів, що стосуються обмежувальних заходів, запроваджених щодо товарів зі сталі та алюмінію (зокрема, DS544, DS547, DS548, DS550, DS551, DS552, DS554, DS556 та DS564);
 - Сполучені Штати – Заходи, що стосуються торгівлі товарами та послугами (DS574).

³²⁴ Panel Report, *Russia — Measures Concerning Traffic in Transit*, WT/DS512/R, adopted on 26 April 2019, para. 7.55.

³²⁵ Угода СОТ, що регулює процедуру вирішення спорів.

³²⁶ Panel Report, *Russia — Traffic in Transit*, para. 7.102.

з міркувань національної безпеки не є «самосудним», тому ст. XXI не може безапеляційно застосовуватись порушником для виправдання своїх протекціоністських заходів. Насамкінець, група експертів визначила критерії для аналізу правомірності заходів, запроваджених з мотивів національної безпеки, а саме:

- (i) Відповідні заходи повинні застосовуватися для досягнення цілей, передбачених одним із підпунктів ст. XXI ГАТТ;
- (ii) «Суттєві інтереси з міркувань безпеки» були витлумачені як такі, що стосуються важливих функцій держави, тобто (i) захисту її території та населення від зовнішніх загроз та (ii) підтримки внутрішнього законодавчого поля та публічного порядку. Зважаючи на природу суттєвих інтересів з міркувань безпеки, група експертів заявила, що визначення їх – це насамперед дискреція держави-члена СОТ.³²⁷ Проте, в той же час не можна забувати про принцип добросовісності (*good faith principle*), у призмі якого повинні бути проаналізовані суттєві інтереси та обмежувальні заходи.³²⁸ Зокрема, група експертів наголосила, що держава-член СОТ, яка запроваджує обмеження з міркувань безпеки, повинна довести, що захист її «суттєвих інтересів» є наслідком «надзвичайних ситуацій у міжнародних відносинах».³²⁹ Щодо принципу добросовісності, то група експертів заявила, що даний стандарт вимагає лише продемонструвати доцільність заходу для забезпечення основних інтересів з безпеки.

Отже, **позитивним для українського бізнесу результатом** зазначеного спору є те, що, по-перше, Україна може оскаржувати дії США по запровадженню імпорتنих мит на сталь до СОТ і, навіть якщо США будуть посилалися на питання національної безпеки, група експертів зможе розглядати спір. По-друге, зважаючи на тлумачення «суттєвих інтересів з міркувань безпеки» (хоча й наданих у дуже специфічному спорі і дуже коротко), є шанс, що наведені США обґрунтування для виправдання своїх імпорتنих мит буде складно обґрунтувати через посилення на ст. XXI ГАТТ.

Чи можливо на разі ефективно оскаржувати «нетрадиційні» протекціоністські заходи? Перш за все, слід зазначити, що тривалий час процедура вирішення спорів в СОТ вважалась однією з найефективніших. Так, за 24 роки з моменту заснування Організації її державами-членами було зініційовано 590 суперечок. Порівняно з іншими міжнародними органами, що вирішують суперечки між державами, це надзвичайно високий показник.

Нагадаємо, що вирішення суперечок у СОТ починається з консультацій між сторонами: згідно зі статистикою, приблизно третина спорів завершується вже на цьому етапі. Проте останнім часом все більше суперечок переходять до наступної стадії – квазі-судової, що включає розгляд спору групою експертів та Апеляційним органом (в разі апеляції). Варто зазначити, що частка суперечок, які подаються на апеляцію, дуже висока – близько 70%. Далі рішення групи експертів або Апеляційного органу затверджується Органом вирішення суперечок СОТ і повинне бути

³²⁷ Panel Report, *Russia —Traffic in Transit*, para. 7.131.

³²⁸ Panel Report, *Russia —Traffic in Transit*, para. 7.132.

³²⁹ Panel Report, *Russia —Traffic in Transit*, para. 7.134.

імplementоване стороною, що програла спір. Якщо рішення не виконано, сторона, що виграла спір, може застосувати заходи у відповідь («припинення поступок»). Варто наголосити, що близько 90% рішень Органу вирішення суперечок СОТ виконуються, не доходячи до стадії застосування заходів у відповідь.

Разом з тим, останнім часом процедура вирішення спорів в СОТ перебуває у кризі, оскільки США блокують призначення суддів Апеляційного органу, ставлячи цим під загрозу як найефективнішу систему вирішення спорів, так і СОТ в цілому.

Що з Апеляційним органом? Судді Апеляційного органу призначаються на чотири роки з правом бути переобраними один раз шляхом консенсусу усіх членів СОТ. Тобто будь-який член СОТ зі 164, які входять до складу Організації, може заблокувати відповідне призначення. Це і роблять США вже два роки поспіль.

Відповідно до угоди, що регулює вирішення спорів у СОТ, *«Апеляційний орган складається з семи осіб, три з яких ведуть розгляд будь-якої однієї суперечки»*. Крім того, судді, що розглядають суперечку, *«обираються на основі ротації»*. Тобто необхідно, як мінімум, чотири особи, щоб задовольнити дану вимогу і, як мінімум, три, щоб забезпечити функціонування Апеляційного органу.

Так, на даному етапі діють лише три члени Апеляційного органу з семи, що поки дозволяє вирішувати спори в апеляційній інстанції, не дотримуючись правила ротації. Мандат двох із суддів завершується вже 10 грудня 2019 року. Якщо консенсусу щодо призначення нових суддів не буде досягнуто в найближчому майбутньому (що найбільш імовірно), члени СОТ не зможуть ініціювати спори в апеляційній інстанції, а це відкриє дорогу до зловживань з боку членів СОТ.

Які можуть бути наслідки? Справжнім викликом системи вирішення спорів СОТ може виявитись ситуація, коли спір буде розглянутий групою експертів, а потім сторона, що програла його подаватиме апеляцію до органу, що не функціонує, щоб заблокувати його виконання.

Звертаємо увагу, що звіт групи експертів стає обов'язковим лише після його затвердження Органом вирішення спорів СОТ. Відповідно до ст. 16.4 *Домовленості СОТ про правила і процедури врегулювання суперечок*, звіт не може бути затвердженим, якщо одна сторона суперечки офіційно повідомить про своє рішення подати апеляцію. Відповідно, в разі апеляції до нефункціонуючого органу, звіт групи експертів не буде затверджений та знаходитиметься «у підвішеному стані» на невизначений час, а «порушник» зможе не виправляти порушення. Зрозуміло, що це шлях в нікуди.

Чому США блокують призначення нових суддів Апеляційного органу? Основною причиною блокування Апеляційного органу з боку США є так званий «суддівський активізм» (*judicial activism*). Згідно з позицією США, судді Апеляційного органу не раз виходили за межі повноважень, делегованих їм, та через свої тлумачення розширювали дію угод СОТ, накладаючи нові зобов'язання та надаючи ширші права державам-членам. Найбільш болючі питання для США наступні.

По-перше, США не задоволені підходом Апеляційного органу до поняття «орган державної влади» для цілей визначення субсидії.

Нагадаємо, що субсидією є певне фінансове сприяння, що надається адресно на території члена СОТ урядом або будь-яким державним органом, від якого підприємство/ галузь виробництва отримує певну перевагу.³³⁰

Так, у спорі *US – AD/CVD (China)* постало питання, чи можна вважати державним органом державне підприємство, у якому контрольний пакет акцій належить Китаю. США наголошували, що це свідчить про контроль державою підприємства, оскільки уряд, як мажоритарний акціонер, може призначати керівників та директорів і тим самим контролювати всі операції підприємства.³³¹ Тому підприємство, що належить державі, автоматично повинне вважатися органом державної влади для цілей визначення субсидії.

Китай погодився, що аспект державної власності має відношення до питання контролю. Однак, для того, щоб вважатися державним органом, суб'єкт господарювання має бути «уповноваженим законом держави виконувати функції урядового чи громадського характеру».³³² Зокрема, для того, щоб державне підприємство вважалось органом державної влади, що надає субсидії, «на нього мають бути покладені урядові функції та повноваження», а його дії повинні «керуватись» державою.³³³ Згідно з поясненням Китаю, те, що відрізняє суб'єкта господарювання від державного органу – не ступінь власності, а «джерело та природа повноважень», якими наділені відповідні суб'єкти.³³⁴

Група експертів, що розглядала справу, підтримала позицію США та зазначила, що термін «державний орган» у значенні статті 1.1(a)(1) *Угоди СОТ про субсидії та компенсаційні заходи* повинен тлумачитися як «будь-яка організація, що контролюється урядом».³³⁵ Цей підхід ґрунтувався на тому, що контрольний пакет акцій уряду в компанії є доказом державного контролю останньої.³³⁶

Апеляційний орган не погодився з висновками групи експертів та наголосив, що «сам факт, що уряд є мажоритарним акціонером суб'єкта господарювання, не демонструє того, що уряд здійснює повноцінний контроль за поведінкою цього суб'єкта».³³⁷ Відповідно до позиції Апеляційного органу, державна власність не є вирішальним фактором контролю уряду і не є достатньою для демонстрації впливу держави. Державна власність може слугувати лише свідченням того, що її повноваження делеговані. Однак основною характеристикою «органу

³³⁰ Відповідно до *Угоди СОТ про субсидії та компенсаційні заходи*.

³³¹ Panel Report, *US – AD/CVD (China)*, para. 8.30.

³³² Panel Report, *US – AD/CVD (China)*, paras. 8.4 and 8.5.

³³³ Blustein, Paul, China Inc. in the WTO Dock, CIGI Papers No. 158, December 2017, p. 14.

³³⁴ Panel Report, *US – AD/CVD (China)*, para. 8.5.

³³⁵ Panel Report, *US – AD/CVD (China)*, para. 8.94.

³³⁶ Panel Report, *US – AD/CVD (China)*, para. 8.134.

³³⁷ Appellate Body Report, *US – AD/CVD (China)*, para. 317.

державної влади» є саме виконання функцій урядового характеру.³³⁸ Відповідно, Апеляційний орган дійшов висновку, що орган державної влади у розумінні статті 1.1(a)(1) *Угоди СОТ про субсидії та компенсаційні заходи* повинен бути суб'єктом, який «володіє, здійснює або наділений державними повноваженнями».³³⁹

По-друге, «каменем спотикання» між США та Китаєм стало питання щодо надання Китаю статусу ринкової економіки. Коли Китай приєднався до СОТ у 2001р., він погодився, що інші члени СОТ можуть вважати його країною з неринковою економікою для цілей розрахунку демпінгу. При цьому, відповідно до *Протоколу про вступ КНР до СОТ*, починаючи з 11 грудня 2016р., Китаю повинен бути наданий статус ринкової економіки. Сполучені Штати відмовляються це робити, оскільки вважають, що економічні умови Китаю не відповідають статусу ринкової економіки,³⁴⁰ тому надалі використовують альтернативну методику для розрахунку демпінгової маржі. Зокрема, як було зазначено раніше, в даному випадку, нормальна вартість для розрахунку демпінгової маржі конструюється на основі цін з третіх країн, оскільки через спотворення в економіці Китаю, спричинені втручанням уряду, витрати та ціни в цій країні не вважаються такими, на які можна покладатися. Як результат, маржа демпінгу, на основі якої розраховується антидемпінгове мито, зазвичай вища, ніж це було б у випадку розрахунку маржі для країни з ринковою економікою. Не погоджуючись з даним підходом, 12 грудня 2016р. Китай ініціював спори в СОТ проти США та ЄС (DS515, DS516). Проте, на даний момент, спір DS515 (проти США) не дійшов до стадії розгляду групою експертів, а справу DS516 (проти ЄС) Китай сам призупинив, очевидно, не погоджуюсь з попередніми висновками.

По-третє, США не задоволені низкою рішень Апеляційного органу щодо так званої практики "zeroing" – коли для розрахунку середньозваженої демпінгової маржі орган розглядає як «нуль» операції з від'ємними значеннями (коли нормальна вартість значно перевищує експортну ціну і демпінг відсутній)³⁴¹. У результаті, операції з негативною маржею (демпінг відсутній) не можуть компенсувати операції, в яких наявний демпінг (позитивна маржа), а фінальний показник демпінгової маржі зростає. Даний підхід був оскаржений у низці спорів. Як групи експертів, так і Апеляційний орган визнали дану практику як таку, що суперечить статті 2.4.2 *Угоди СОТ про застосування статті VI Генеральної угоди про тарифи й торгівлю 1994 року («Угода про антидемпінг»): EC-Bed Linen*³⁴², *US – Zeroing (EC)*³⁴³, *US-Shrimp (Ecuador)*³⁴⁴, *US-Antidumping Measures on*

³³⁸ Appellate Body Report, *US – AD/CVD (China)*, para. 310.

³³⁹ Appellate Body Report, *US – AD/CVD (China)*, para. 317.

³⁴⁰ <https://fas.org/sgp/crs/row/IF10385.pdf>.

³⁴¹ Vermulst, Edwin, *WTO Anti-Dumping Agreement*, International Institute for Trade and Development, p.20.

³⁴² Panel Report, *European Communities–Anti-Dumping Duties on Imports of Cotton-Type Bed Linen from India*, WT/DS141/R, adopted on 12 March 2001, modified by Appellate Body Report, WT/DS141/AB/R; Appellate Body Report, *European Communities–Anti-Dumping Duties on Imports of Cotton-Type Bed Linen from India*, WT/DS141/AB/R, adopted on 12 March 2001.

³⁴³ Appellate Body Report, *United States-Laws, Regulations and Methodology for Calculating Dumping Margins*, WT/DS294/AB/R, adopted on 9 May 2006.

³⁴⁴ Panel Report, *United States-Anti-Dumping Measure on Shrimp from Ecuador*, WT/DS335/R, adopted 20 February 2007.

*PET Bags*³⁴⁵, *US-Zeroing (Korea)*³⁴⁶, *US-Softwood Lumber V*³⁴⁷, *US – Zeroing (Japan)*³⁴⁸.

При цьому, зважаючи на системні порушення США, у спорі *US – Zeroing (Japan)* Японія оскаржила дану практику в цілому як неписаний захід США ("unwritten zeroing measure as such").³⁴⁹ США наполягали, що не існує жодних нормативних положень, які б підтверджували наявність практики щодо "zeroing", тому даний захід не може бути оскаржений в цілому.³⁵⁰ Проте, як група експертів, так і Апеляційний орган підтвердили наявність сталої практики щодо застосування "zeroing" ("standard zeroing line"), незважаючи на те, що дане правило залишалось неписаним.³⁵¹ Таким чином, *по-перше*, Сполучені Штати повинні були переглянути всі конкретні випадки, де була застосована практика "zeroing", що була оскаржена. *По-друге*, відповідна методика більше не може застосовуватись у жодному антидемпінговому розслідуванні у майбутньому, оскільки захід був оскаржений в цілому.

Насамкінець, США не задоволені низкою моментів щодо розгляду суперечок в рамках СОТ: що Апеляційний орган зазвичай перевищує передбачений 90-денний термін для розгляду суперечок, що після завершення мандату судді продовжують працювати над спорами, для розгляду яких вони були призначені до його закінчення. При цьому, варто наголосити, що дана практика склалася насамперед через величезну завантаженість Апеляційного органу та складність спорів протягом останнього часу.

Які альтернативні варіанти? Доля процедури Апеляційного органу. Ще минулого року ЄС та Канада виступили з пропозиціями щодо реформування системи вирішення суперечок у СОТ. До них приєдналися й інші члени СОТ (включаючи Індію та Китай), що видали разом спільну позицію щодо цього питання.³⁵² Зокрема, пропонується наступне:

- встановити, що вирішення спору на стадії апеляції може тривати більше 90 днів тільки в тому випадку, якщо це погодять сторони;
- прийняти всіма державами-членами СОТ рішення щодо того, чи може суддя Апеляційного органу завершувати розгляд спору після закінчення мандату, якщо його призначення відбулося до відповідного терміну (зокрема, ЄС пропонує, що суддя може завершити розгляд справи у такому випадку, якщо слухання по справі уже відбулись);

³⁴⁵ Panel Report, *United States-Anti-Dumping Measures on Polyethylene Retail Carrier Bags from Thailand*, WT/DS383/R, adopted on 31 August 2010.

³⁴⁶ Panel Report, *United States-Use of Zeroing in Anti-Dumping Measures Involving Products from Korea*, WT/DS402/R, adopted on 19 December 2010.

³⁴⁷ Appellate Body Report, *United States-Final Dumping Determination on Softwood Lumber from Canada*, WT/DS264/AB/R, adopted on 31 August 2004.

³⁴⁸ Appellate Body Report, *United States-Measures Relating to Zeroing and Sunset Reviews*, WT/DS322/AB/R, adopted 23 January 2007.

³⁴⁹ Appellate Body Report, *US – Zeroing (Japan)*, para. 81.

³⁵⁰ Appellate Body Report, *US – Zeroing (Japan)*, para. 78.

³⁵¹ Appellate Body Report, *US – Zeroing (Japan)*, para. 84.

³⁵² http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2018/november/tradoc_157514.pdf.

- передбачити, що суддя Апеляційного органу може бути обраний лише на один термін без можливості переобрання, підвищивши водночас термін його призначення до 6-8 років;
- збільшення кількості суддів Апеляційного органу з 7 до 9 (що дозволило б поліпшити ефективність Апеляційного органу та вирівняти географічний баланс у частині представництва суддів);
- закріпити, що суддя Апеляційного органу виконує свої обов'язки на постійній основі (нагадаємо, що зараз, відповідно до правил СОТ, судді виконують свою роботу на тимчасовій основі, що не відповідає дійсності);
- збільшення ресурсів секретаріату Апеляційного органу та внесення змін в частині деяких інших питань.

Запропоновані нововведення охоплюють всі основні зауваження, підняті США стосовно процедурних питань. Проте позитивної реакції з боку США на дану ініціативу поки немає.

Нові домовленості – двосторонні та глобальні. На момент блокади Апеляційного органу члени СОТ, зацікавлені в конструктивному діалозі, можуть домовитись не передавати на апеляцію спір, розглянутий групою експертів. Зокрема, члени СОТ можуть укласти угоду, що звіт групи експертів не буде передаватися до Апеляційного органу, якщо до його складу входить менше трьох осіб. Відповідно рішення групи експертів не буде заблоковане. Відповідна домовленість може бути досягнута як на двосторонньому, так і на багатосторонньому рівні. При цьому, підписантами угоди на багатосторонньому рівні не обов'язково повинні бути всі 164 країни-члени СОТ. У даному випадку, така угода буде обов'язковою лише для її учасників. Це, зрозуміло, далеко не найкращий варіант, проте він може послужити тимчасовим вирішенням питання для того, щоб не зайти у ще глибшу кризу.

Арбітражна процедура. Наявним інструментом, в рамках якого може бути переглянуто рішення групи експертів – є арбітраж.³⁵³ При цьому, варто наголосити, що арбітражна процедура відрізняється від процедури розгляду спору на стадії апеляції. Основною відмінністю є те, що відповідно до *Домовленості СОТ про правила і процедури врегулювання суперечок «сторони звертаються до арбітражу за умови їх взаємної згоди, при якій вони повинні домовитися щодо процедур, які використовуватимуться»*.³⁵⁴ Звідси випливають два висновки. *По-перше*, вирішення спору шляхом арбітражу можливе лише за взаємною згодою сторін, тоді як апеляційний розгляд не залежить від погодження другої сторони. *По-друге*, на відміну від апеляції, сторони самі можуть обирати процедурні правила для проведення арбітражу. Так, наприклад, від волі позивача та відповідача в арбітражі може залежати кількість суддів, тривалість процедури, участь третіх сторін і т.д. Тому, процедура проведення арбітражу може відрізнятися залежно від конфігурації учасників спору.

³⁵³ Ст. 25 *Домовленості СОТ про правила і процедури врегулювання суперечок*.

³⁵⁴ Ст. 25.2 там само.

Так, наприклад, ЄС вже запропонував свій проект арбітражної угоди та основні процедурні правила щодо проведення арбітражу³⁵⁵ на випадок блокади Апеляційного органу з боку Сполучених Штатів після 10 грудня 2019 року. Вже в липні 2019 року ЄС та Канада погодили на його основі *Угоду про тимчасовий апеляційний арбітраж (Interim Appeal Arbitration Arrangement)* як інструмент для врегулювання суперечок на стадії апеляції між обома сторонами.³⁵⁶ Як показує даний документ, Канада та ЄС намагатимуться по максимуму зберегти в рамках арбітражу весь багаж та практику, напрацьовану Апеляційним органом протягом свого функціонування, а також основні процедурні моменти.

Зокрема, Угода передбачає, що суперечки в рамках арбітражу заслуховуватимуть три колишні судді Апеляційного органу, що виступатимуть арбітрами відповідно до ст. 25 *Домовленості СОТ про правила і процедури врегулювання суперечок*. Арбітри обиратимуться Генеральним директором СОТ на основі тих же принципів, що діють на разі в рамках апеляції (незалежність та неупередженість, принцип ротації і т.д.). При цьому, двоє громадян одного і того ж члена СОТ не можуть працювати над вирішенням одного спору.³⁵⁷

Канада та ЄС також домовились, що для запуску апеляційної процедури, вони повідомлятимуть про свій намір укласти арбітражну угоду (проект якої доданий до *Угоди про тимчасовий апеляційний арбітраж*) протягом 60 днів після створення групи експертів, тобто задовго до винесення рішення групою експертів. Якщо з того самого питання спір буде ініційовано проти ЄС чи Канади, відповідні спори на стадії апеляції також повинні слухатись разом, щоб і надалі забезпечити безпечність та передбачуваність процедури вирішення спорів у СОТ. Угода між ЄС та Канадою є лише першою ластівкою для вирішення питання щодо подальшого функціонування апеляції в рамках СОТ. Разом з тим, вона може слугувати моделлю і для інших членів СОТ, що зацікавлені у процедурі апеляції.

При цьому, варто наголосити, що виконання арбітражних рішень здійснюється за тією ж процедурою, що встановлена для забезпечення виконання звітів групи експертів та Апеляційного органу. Тому, незважаючи на відмінності, арбітражна процедура, що вже передбачена угодою СОТ, може бути ефективним виходом із ситуації на певний час.

Угоди про вільну торгівлю. У зв'язку з кризою Апеляційного органу особливої актуальності в найближчому майбутньому може набути вирішення спорів в рамках механізмів, що передбачені угодами про вільну торгівлю. Відповідна процедура передбачена абсолютною більшістю угод про вільну торгівлю, що були укладені у світі, починаючи з середини 2000-х (так звані угоди другого покоління).

³⁵⁵ Відповідно до ст. 25 *Домовленості СОТ про правила і процедури врегулювання суперечок*.

³⁵⁶ https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/july/tradoc_158273.pdf.

³⁵⁷ Нагадаємо, що згідно зі ст. 17.3 *Домовленості СОТ про правила і процедури врегулювання суперечок*, «членство в Апеляційному органі повинно широко відображати членство в СОТ». Тому, згідно з практикою, що склалася з моменту заснування Організації, традиційно у складі Апеляційного органу присутні по одному представнику з ЄС, США, Латинської Америки, Африки та Азії.

Так, наприклад, в портфелі України на разі є шість угод, що передбачають відповідний механізм – це угоди з Ізраїлем, Канадою, ЄС, Чорногорією, країнами ЄАВТ (Норвегія, Ісландія, Швейцарія та Ліхтенштейн) та в рамках СНД.

Варто наголосити, що процедура вирішення спорів в рамках угод про вільну торгівлю побудована за такими ж принципами, що й у СОТ. При цьому, хід розгляду справи може піти навіть швидше, ніж в СОТ, оскільки в даному випадку не потрібно «стояти в черзі» для вирішення спору у зв'язку з завантаженістю Секретаріату СОТ.

Варто наголосити, що до моменту блокування Апеляційного органу Трампом, механізм вирішення спорів в рамках угод про вільну торгівлю перебував у глобальній сплячці, оскільки держави надавали перевагу СОТ. Проте, ця тенденція змінюється. Так, починаючи з грудня 2018р. ЄС ініціював вже три суперечки в рамках угод про вільну торгівлю – це всім відомий спір проти України щодо заборони експорту лісу-кругляку³⁵⁸, а також спори, ініційовані проти Південної Кореї (щодо забезпечення міжнародних стандартів трудових прав)³⁵⁹ та Митного Союзу Південної Африки (щодо запровадження спеціальних мит на імпорту птиці з ЄС)³⁶⁰.

При цьому, варто пам'ятати, що, незважаючи на кризу в Апеляційному органі, ініціювання та вирішення спору в рамках угоди про вільну торгівлю не заважатиме членам СОТ ініціювати суперечку в рамках СОТ, якщо обмежувальний захід порушує не лише положення угоди про вільну торгівлю, а й відповідні зобов'язання, передбачені угодами СОТ (як це у випадку щодо обмеження експорту лісу-кругляку з України).

Беручи до уваги все викладене вище, зрозуміло, що, на жаль, ідеального варіанту виходу із ситуації не існує. Адже в кожному із зазначених вище варіантів потребуватиметься згода двох чи більше членів СОТ для врегулювання спору між ними, що може бути складно у разі перебування в конфліктній ситуації. Безперечно, наявність такої невизначеності створює спокуси для ігнорування правил СОТ, адже фактично буде відсутнє покарання за будь-які протекціоністські заходи, що однозначно не сприяє завершенню торгової війни. **Українському ж бізнесу потрібно знати всі зазначені альтернативи і вже зараз шукати і знати можливі варіанти оскарження подібних протекціоністських заходів, у т.ч. ставити відповідні питання перед Урядом.**

³⁵⁸ <https://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=2034>.

³⁵⁹ <https://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=2044>.

³⁶⁰ <http://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=2031>.

Формування інформаційно-мережевих банківських структур в епоху цифровізації торговельних війн

Юрій ПРОЗОРОВ,
президент Українського товариства фінансових аналітиків

Сьогоднішній світ перейшов на новий етап життя, де головну роль виконує інформація, а також економіка, що переважно будується на ній, а не на товарному обміні. Це стало причиною глобального переходу від індустріальної економіки до інформаційно-мережевої, що є – по суті цифровою, а по механізмам – фінансіалізованою. Традиційний інструментарій торговельних війн, які наразі є пріоритетом у міжнародній економіці та глобальній політиці, на нашу думку, є застарілим. Сучасні технології розвиваються швидше, ніж держави встигають адаптувати до світових тенденцій своє правове регулювання та правозастосування. Револьюційні зміни світу технологій, фінансів та інвестицій, коли породжуються нові фінансові інструменти, в тому числі віртуальні валюти (криптовалюти), електронні валюти центробанків, стейблкоїни, облігаційні токени та принципово інші бізнес-моделі, що створюються на основі технологій блокчейн, потребують від різних країн світу відповідної реакції і у царині забезпечення справедливих умов у світовій торгівлі.

Збільшення частки фінансових інструментів, які у своєму обігу повністю втрачають кореляцію з виробничим процесом та починають розвиватися на власній відтворювальній основі, визначають специфіку сучасних трансформацій – віртуалізацію та фінансомізацію економічних процесів, що ведуть до глибоких якісних змін в глобалізованій економіці. Специфіка віртуалізації сучасної економіки визначається тим, що в її основі починають домінувати не раціональні, а ірраціональні начала, пов'язані з виробництвом не матеріальних, а насамперед ідеальних цінностей (інформації та знань). Вона спирається на творчу працю, яка не піддається стандартизації, працю, безпосередньо пов'язану із самозбагаченням особистості, з «виробництвом самого себе».³⁶¹

Новий тренд **інформаційно-мережевих структур у транскордонних фінансах та ВІП-банкінгу** 2018-2019рр. – це фінансові роботи для укладення угод на фондовому ринку в режимі так званого алгоритмічного трейдингу – програмно-технічними комплексами з елементами штучного інтелекту на найбільших біржах світу, які забезпечують обсяги обігу в десятки разів і перевищують товарообіг у світовій економіці. За якістю порад на тему того, які активи купувати, а які продавати, комп'ютери вже перевершують звичайних консультантів-людей, але є небезпека, коли таким неконтрольованим дегуманізованим порадам почне слідувати занадто багато гравців. Угоди, укладені роботами на фінансових ринках, вже турбують державних регуляторів.

Заступник голови Центробанку РФ С.Швецов попереджав, що, якщо роботи-консультанти раптом почнуть давати однакові поради безлічі

³⁶¹ Базилевич В., Ільїн В. Метафізика економіки / К.: 2007, с.579.

інвесторів, це викличе нестабільність на ринку і може привести до катастрофи³⁶².

Існує також небезпека того, що контроль за роботами-едвайзерами (порадниками) виявиться перехопленням потоку біржового потоку заявок міжнародними хакерами, які зможуть використовувати їх для організації мереж інсайдерської торгівлі, в тому числі як нелегальне знаряддя учасників валютних та/або торговельних війн. «Якщо я посилаю вірус і знаю, що він буде радити продавати акції «Газпрому», я продам їх першим, відкрию коротку позицію і на цьому зароблю. Тому втручання в роботу робо-едвайзерів буде породжувати нові типи шахрайства»³⁶³.

Падіння ринку біткойнів і корекція фондового ринку США в кінці 2017р. – початку 2018р., як і наступне раллі на підвищення 2019р. за нашими оцінками, було спровоковано саме торгівлею цими фінансовими інструментами за допомогою таких фінроботів у міжнародному масштабі.

Сучасні роботи стають повноцінними економічними суб'єктами і від їх рішень скоро буде залежати ситуація не тільки в окремому підприємстві, або в країні, але і в світовій економіці. Першим класом роботів, які укладають угоди в інтересах свого власника, стануть роботи-агенти.

Роботи-консультанти на фінансовому ринку, що працює практично без кордонів, в майбутньому зможуть знати потреби своїх «клієнтів» краще за них самих завдяки використанню *Big data* («великих даних»), причому вони стануть індивідуальними унікальними помічниками завдяки «машинному навчанню». *Machine learning* – клас методів штучного інтелекту, характерною рисою яких є не пряме рішення задачі, а поступове навчання в процесі застосування рішень безлічі подібних завдань.

Діючи автономно, міжнародні економічні агенти вже зараз мають можливості для базової комунікації, що дозволяє приходити до угоди, реєструючи його або на спеціалізованому ресурсі, або за допомогою смарт-контракту. Поки смарт-контракти уразливі і мало підходять для великих угод, але це питання часу. Для повсякденних покупок фізичних осіб вони вже можуть застосовуватися, потім – транскордонні угоди на корпоративному рівні, за допомогою яких можливо буде оминати протекціоністські бар'єри, що стоять на заваді традиційної торгівлі товарами та послугами.

Зміняться співвідношення між міжнародною оптовою та роздрібною торгівлею після запуску роботів покупок в групах. Агенти будуть укладати угоди самих різних форм, наприклад об'єднуючись для збільшення попиту. Сьогодні в мережі інтернет існує маса майданчиків для спільних покупок, де бажаючи, якщо їм потрібні схожі товари від одного постачальника, можуть купувати їх за оптовою ціною з невеликою комісією для організатора. Роботи дозволять спростити цю схему,

³⁶² Первый зампред ЦБ предсказал использование *Big data* ботами-консультантами. – <https://www.rbc.ru/money/30/11/2017/>.

³⁶³ ЦБ предупредил о возможных угрозах от советующих инвесторам роботов. – <https://www.rbc.ru/finances/17/02/2016/56c42ecf9a79473791cb0ada>.

учасникам таких покупок вже необов'язково буде знати один про одного – що почне викривляти та спотворювати ціни.

Головним недоліком використання криптовалюти як активу для накопичення капіталу є «ефект витіснення» приватних інвестицій, про який пише Т.Коляда. Цей ефект полягає в тому, що збільшення пропозиції криптовалют (крипто активів – монет) та їх похідних – токенів – «на фінансовому ринку призводить до спрямування частини заощаджень домогосподарств і суб'єктів господарювання на купівлю криптоактивів для спекуляцій на курсі, а не на інвестиції (купівля корпоративних цінних паперів), які забезпечують розширення виробництва та економічний розвиток країни»³⁶⁴.

Ми раніше вже давали прогноз щодо необхідності посилення державного регулювання у фінансовому секторі в зв'язку із поглибленням складності фінансових транзакцій, що «призвело до розвитку ..."фінансової інженерії" – конструюванню складних синтетичних фінансових інструментів-деривативів фондового ринку (в тому числі іпотечних) та розповсюдженню їх не тільки серед вузького кола інституційних інвесторів та професійних спекулянтів, а й серед широких верств непрофесійних інвесторів, які були не спроможні адекватно оцінювати неявні ризики таких складних фінансових інструментів»³⁶⁵.

На думку українських дослідників М.Тарасюка і О.Кошєєва, нова фінансова архітектура майбутнього буде сформована з таких елементів: «платіжні системи інтернет-концернів, додатки *FinTech*-стартапів на базі банківської інфраструктури та криптовалюта типу біткоїн»³⁶⁶.

Можливий на їх думку і альтернативний варіант розвитку фінтехекосистеми, якщо ІТ-компанії і світові концерни «скуплять перспективні фінансові стартапи, заснувавши щось на зразок гігантського світового банку з мережею спеціалізованих підрозділів»³⁶⁷. Ми вважаємо такий сценарій маловірогідним і таким, що буде наражатися на протидію Антимонопольних органів різних держав, насамперед США, де антитрастовому законодавству приділяється особлива увага – бо це один із інститутів підтримання вільної конкуренції.

Новим трендом в банківських інноваціях є зближення банків з соціальними мережами. Зараз передовими проектами у сфері банківської цифровізації є технології ідентифікації клієнта за його фотографіями в соціальних мережах або селфі на камеру смартфона. Так компанія *Socure*³⁶⁸ розробила «програму *Perceive*, яка використовує біометричні

³⁶⁴ Т.Коляда. Криптовалюти як новий актив для спекулятивних операцій на фінансовому ринку. / 2017.

³⁶⁵ Т. Коляда, Ю.Прозоров. Альтернативні інституційні підходи щодо змін у державному регулюванні довіри до фінансової системи: спеціальний банківський збір Обами чи податок Тобіна. // Економічна теорія, 2010, № 2, с.39-46.

³⁶⁶ Innovations in the global digital financial sector: estimation of transformations. / Actual problems of international relations. 2017, с.94-110.

³⁶⁷ Там само, с. 99

³⁶⁸ Английские банки тестируют идентификацию клиентов по селфи / Банковские инновации. –

параметри клієнта для його авторизації у програмі мобільного банкінгу. Система вивчає зображення клієнта, зроблене на смартфон та зіставляє зображення фотографією в мережах *Facebook*, *Twitter* и *LinkedIn*». Після перевірки система за допомогою алгоритмів штучного інтелекту ухвалює платіж від ідентифікованого споживача, або подає сигнал у банківську мережу про неправомірну спробу транзакції. На даний час систему вже використовують декілька британських банків.

Цифрова тенденція до інтеграції цифрових банківських технологій з соціальними мережами досить активно розвивається у Третньому світі, насамперед експерименти ставляться у країнах, де невисокий рівень проникнення фінансових послуг, але населення має високу частку смартфонів серед пристроїв мобільного зв'язку. Наприклад в Африці, банківська група *NIC Kenia* почала ще у 2015р. інтегрувати свої фінансові системи в сучасні соціальні мережі. Африканські користувачі *Whatsapp*, *Facebook*, *Twitter* та *Telegram* матимуть змогу перевіряти баланс, отримувати виписку, переводити кошти, поповнювати баланс мобільного телефону та сплачувати комунальні послуги та покупки в мережі Інтернет³⁶⁹. З 2014 року банк *NIC* вже дає можливість власним клієнтам здійснювати торгівлю акціями з мобільного телефону. Така інноваційна ініціатива банку розрахована на пошук нових механізмів взаємодії банку з клієнтом та захват нового кола споживачів – Україна у плані цифровізації фондового ринку таким чином відстає вже від країн Африки.

Нинішні інформаційно-мережеві клієнтські системи, встановлені банками, не відповідають цим вимогам. Отже, банки повинні серйозно розглянути питання про пришвидшене 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. Зокрема, В.Вийджервардена вважає, що «Банківський сектор стане найбільшою жертвою технології *blockchain*. Порівняно з банками та іншими організаціями, які ведуть записи в приватному порядку, без них прозорість – це майбутнє участі громадськості безпосередньо у проведенні операцій і є відчуття, це руйнівна технологія, оскільки вона замінить традиційні приватні та непрозорі системи обліку»³⁷⁰.

Недостатня ефективність міжнародних інституцій та національних органів державного управління у протидії тіньовій економіці спричиняють її подальше поширення. Незважаючи на зростаючі масштаби зазначеної проблеми, поки що відсутній цілісний та скоординований між країнами план дій щодо подолання тіньової економіки. Існуючі програмні документи або стосуються подолання її окремих проявів, зокрема відмивання «брудних» грошей, боротьби з економічною злочинністю тощо, або спрямовані на протидію тіньовій економічній діяльності у масштабах національних економік. Оскільки проблема тіньової цифровізації вийшла за межі однієї країни, посилюються масштаби тінізації глобальної економіки та загрози, пов'язані з її існуванням і поширенням

http://prodengi.kz/innovacii_v_bankah/anglijskie_banki_testiruyut_identifikaciyu_klientov_po_selfi/.

³⁶⁹ Кенийский банк будет работать через Telegram и Whatsapp. / Банковские инновации. –http://prodengi.kz/innovacii_v_bankah/.

³⁷⁰ W. Wijewardena. Central Banking: Challenges and Prospects, Banking Sector, Disruptive Technology and the Blockchain. / BMS Publications. 2017.

як неявних елементів механізму торговельних та валютних війн в сучасному та особливо в майбутньому.

У США значну увагу державні регулятори фінансового ринку приділяють обмеженню маніпулювання цінами цінних паперів та торгівлею інсайдерською інформацією на фондовому ринку, в тому числі іноземцями. Особливістю регуляторної політики в США є значний обсяг повноважень, що мають контролюючі органи на фондовому ринку, а також сувора кримінальна відповідальність та штрафи за злочини, пов'язані з порушеннями проведення операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

У 2010р. в США було ухвалено Закон «Про реформування Уолл-стріт і захист споживачів» (*The Wall Street Reform and Consumer Protection Act*), відомий також як Закон Додда–Френка (*The Dodd–Frank Act*). Мета його – введення нових додаткових елементів превентивного регулювання ринків фінансових послуг і зниження ризиків американської фінансової системи.

У рамках положень Закону Додда–Френка (згідно з правилом П. Волкера, – екс-голови ФРС США) банкам, що користуються урядовими гарантіями, забороняється інвестувати в хедж-фонди і фонди прямих інвестицій обсягом понад 3% капіталу першого рівня та володіти більш ніж 3% капіталу таких фондів, а також здійснювати операції з цінними паперами за рахунок власних коштів банку (так званих *propriety trading*).

Було введено також спеціальний режим «впорядкованої» ліквідації (*orderly liquidation*) для крупних фінансових установ у випадку, якщо їх потенційне банкрутство може загрожувати стабільності країни. Для запобігання фіктивного банкрутства введена норма примусового повернення активів банкрута, якщо такі передавались третім особам незадовго до виникнення фінансових проблем. Закон Додда–Френка дозволяє банкам виступати маркет-мейкерами, проводити в інтересах своїх клієнтів операції з цінними паперами, торгувати державними облігаціями. Відповідно з положеннями Закону Додда–Френка у США було створено новий орган фінрегулювання – Раду з нагляду за фінансовою стабільністю (*Financial Stability Oversight Council, FSOC*).

У країнах Європейського Союзу значна увага приділяється обмеженню формування тіньових пулів ліквідності, підготовці ринків країн ЄС до впровадження податку на фінансові транзакції та боротьбі з використанням угод з цінними паперами задля ухиляння від оподаткування у міжнародному масштабі. В цих країнах система протидії цифрової злочинності складається з таких основних елементів: а) поліцейські органи; б) спеціалізовані правоохоронні органи; в) податкові служби; г) митні служби; д) органи фінансової розвідки. Позитивним є європейський досвід створення інтерфейсів взаємодії різних правоохоронних структур і функціональної інтеграції інструментів протидії економічній злочинності (зокрема, це такі інструменти, як обмін інформацією і створення спільних баз даних, діяльність спільних слідчих груп, організація міжвідомчих центрів розслідувань).

Особлива напруга в ході торговельних та пов'язаних з ними валютних війн буде підтримуватися у конфлікті тріади долар-євро-криптовалюти. Як підкреслив у своєму знаменитому вже виступі

перед амбасадорами президент Франції Е.Макрон: «...існує фактична екстратериторіальність долара. Тому що наші підприємства, навіть коли ми приймаємо рішення про їх захист, залежать від долара. Я не кажу, що потрібно боротися з долларом, але потрібно вибудовувати справжній економічний і фінансовий суверенітет євро. І в цьому питанні ми теж діємо дуже повільно. Так за що ж нам потрібно боротися? Зрозуміло, за зміцнення і велику інтеграцію єврозони, за більшу інтеграцію фінансових ринків єврозони, за здатність вибудувати надійний фінансовий і валютний суверенітет»³⁷¹.

Для подолання наслідків кризи 2008-2009рр. розвинені західні країни в рамках синергії неоглобалізму та протекціоналізму (що є більш толерантним аналогом визначення терміну «економічний націоналізм») повертають з-за кордону свої промислові підприємства, замінюючи промисловий аутсорсінг на інсорсінг.

Ми вважаємо, що не тільки валютна політика Китаю на дешевий юань для підтримання конкурентоздатності своєї економіки є способом ведення валютних війн. Але й не менш вагома відповідь Центробанків основних країн світу в боях цієї світової валютної війни. ФРС США, Євроцентробанк, Банк Англії та інші проводять вже протягом десятиріччя нетрадиційну надстимулюючу монетарну політику. Вона не була описана у попередніх теоретичних працях монетаристів та теоретиків центробанкінгу, але реальна політика монетарних влад призвела вже до падіння ключових відсоткових ставок центробанків до від'ємних значень, знизила до реально негативних позначок проценти за депозитами в комерційних банках, а в деяких країнах, зокрема в Данії та Швеції – призвела до запровадження банками парадоксального негативного відсотка за кредитами, навіть на довгострокову іпотеку. Ставки центробанків тих небагатьох країн, які суттєво перевищують загальносвітові показники – по суті не дають власним економікам «монетарних снарядів» для захисту у поточних торговельних війнах. Майже єдиний вихід, що залишається «в арсеналах» для вирівнювання дисбалансів в таких країнах, – чергова девальвація національної валюти.

У Стратегії розвитку банківського сектору Комітету Верховної Ради України 8-го скликання було визначено 5 векторів розвитку, що ведуть до переходу банківських систем на інформаційно-мережеву структуру, відповідно до зміни укладів загальносвітової економіки на макро- та мезорівнях³⁷²:

- тенденції до зміни енергетичної парадигми – викопне паливо буде поступово замінюватися джерелами енергії, що поновлюються;
- адитивні технології (3-D друк), які замінюють сьогодишнє субтрактивне виробництво, що є суттєво економічнішим (до 90 % економії енергії та ресурсів порівняно із субтрактивним);
- значне підвищення ролі програмного забезпечення у кінцевому продукті та використання інноваційних матеріалів (зокрема

³⁷¹ Выступление Эммануэля Макрона на совещании французских послов. – <https://hvyly.net/analytics/geopolitics/vystuplenie-jemmanujelja-makrona-na-soveshhanii-francuzskih-poslov.html>.

³⁷² Комітет Верховної Ради України з питань фінансової політики і банківської діяльності. Стратегія розвитку банківської системи України 2016-2020. / К.: 2016, с.12-13.

- графену) у виробництві, які замінюють класичні матеріали (чорний метал, алюміній та ін.);
- значне посилення ролі автоматизації, роботизації та систем зі штучним інтелектом у виробництві, навіть до повної заміни виробничих одиниць-людей роботами;
 - підвищення ролі вертикальної інтеграції при виробництві товарів і його локалізація на відміну від глобальної та горизонтальної організації виробництва.

Перший, третій та п'ятий вектори в епоху сучасних та особливо майбутніх торговельних війн ми вважаємо головними пріоритетами. Але тут позиціям України суттєво загрожує велика частка тіньової економіки.

Відмінним у процесах розвитку тіньової економіки в Україні є те, що в Україні тіньова частина економіки сформувалась стрімко, на підґрунті різкої зміни відносин власності та планових суспільно-економічних відносин на ринкові. Тінь виступала як захисна реакція бізнесу, і більше – без адаптації правового та організаційно-управлінського забезпечення трансформаційних процесів. З тим, у тіньовому сегменті за офіційними даними після кризи знаходяться від третини до 40% ВВП (таблиця «Рівень тіньової економіки України»). Тінь особливо зростала у 2009-2010рр. та 2014-2015рр., як реакція суб'єктів господарювання на кризу. При цьому монетарний та електричний методи вимірювання найбільш близькі до середньої температури у тіньовому «ізоляторі» української економічної лікарні. Роздрібні показники – понад 50%!

Рівень (обсяги) тіньової економіки України,
% ВВП (офіційні дані МЕРТ)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Інтегральний	28	34	39	38	34	34	35	41	40	35	32	30
Збитковості підприємств	14	30	31	30	25	27	27	31	26	22	22	18
Монетарний	28	39	41	30	26	24	24	33	37	26	24	23
Електричний	27	26	36	37	29	29	30	39	35	31	28	27
Витрати населення/роздрібний оборот + послуги	14	40	45	34	48	49	57	65	60	56	55	54

Цифровізація стосунків суб'єктів тіньової економіки та використання нових фінансових технологій – заказ товарів в іноземних інтернет магазинах, оплата не через традиційні платіжні банківські системи та мережеве отримання посилок без сплати оптових митних платежів потребує змін у підходах до стримування цих негативних явищ та державних заходів по якісній дієвій детінізації, а не тільки розробки Програм по боротьбі з нею. Сучасна тіньова цифрова економіка з розвитком національних і міжнародних економічних зв'язків та фінансово-господарських технологій набуває нових, все більш загрозливих властивостей. Сьогодні цифровізація тіньової економіки з тією чи іншою послідовністю, інтенсивністю та обсягами проявляється у всіх країнах

світу і буде новим «полем битви» у торговельних війнах між провідними державами 2020-х років.

Висновки для України. На стійкість нової інформаційно-мережевої структури економіки перед викликами торговельних війн впливають державні політики у таких дотичних до банківської системи сферах.

Грошово-кредитна політика здійснює свій вплив на експорт та на промислову політику, серед іншого, насамперед, через канал процентної ставки, який впливає на обсяги кредитування в країні. Зниження реальних значень ставок рефінансування й подовження термінів, на які надаються банкам ресурси, стимулюватиме кредитування технологічного оновлення промислового обладнання та прискорення цифрових трансформацій у логістиці та управлінні якістю, які, впливаючи на зростання продуктивності праці, підвищуватимуть конкурентоспроможність продукції підприємств промислового сектору. Також, зважаючи на пряму дію статті 99 Конституції України³⁷³: «Забезпечення стабільності грошової одиниці є основною функцією центрального банку держави...» – валютний канал також необхідно задіяти у повному обсязі, особливо в періоди, коли інфляція в країні має переважно немонетарний характер, що обмежує НБУ при поточному режимі таргетування інфляції у використанні ефективного інструментарія стимулювання економічного зростання.

Фінансова політика впливає на цифровізацію та підвищення продуктивності праці в першу чергу промислового виробництва та підвищення його конкурентноздатності шляхом формування умов для мобілізації максимально можливих фінансових ресурсів, забезпечення раціонального розподілу й ефективного використання фінансових ресурсів а також організації, регулювання й стимулювання економічних процесів за допомогою різних фінансових інструментів. Це потребує розробки відповідного фінансового механізму, здатного розвиватися в умовах зміни цілей і завдань під впливом зовнішніх шоків торговельного балансу.

В якості **прямих форм впливу** фінансової політики на стимулювання трансформації промислових підприємств в умовах проведення країнами-конкурентами заходів, що можна віднести до елементів торговельних війн доцільно використовувати субсидії на матеріально-технічні високотехнологічні ресурси; субсидування процентної ставки з боку створеного Експортно-кредитного агентства за кредитами на експортні проекти; компенсацію частки витрат капітального характеру у нових індустріальних парках; компенсацію частини витрат на страхування підприємницьких ризиків у цифровій та зовнішньоторговельній сферах.

До **непрямих форм впливу** фінансової політики на діяльність та технічне переозброєння промислових підприємств відносимо закупівлю продукції підприємств для державних потреб та захист інтересів товаровиробників в здійсненні зовнішньоторговельної діяльності. До **опосередкованих форм впливу** фінансової політики на кредитне

³⁷³ Конституція України. Ст. 99. – <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>.

навантаження промислових підприємств пропонуємо використовувати: заходи з реструктуризації заборгованості суб'єктів господарювання з платежів до бюджету та продовження фінансової реструктуризації; спеціальні податкові режими; запуск ЕКА; поповнення за рахунок бюджетних коштів статутного капіталу підприємств, що мають стратегічне значення для нових цифрових кластерів економіки держави.

Валютна політика. Знецінення грошової одиниці ставить під загрозу розвиток технологічного сектору і стимулює відсталий сировинний експорт, насамперед, металургійної продукції. З одного боку, формування належних цінових стимулів внаслідок політики «дорогої» гривні сприятиме розвитку високотехнологічного експорту, здешевить здійснення імпорту обладнання та устаткування, обмежить надприбутки експортерів сировини, стимулюватиме їх поглиблювати переробку та позитивно вплине на платіжний баланс країни. Укріплення гривні через завчасно імplementовану політику таргетування інфляції та приплив гарячого спекулятивного іноземного фінансового капіталу на ринок державних запозичень, але не підтримане збалансованим бюджетом, не може сприяти збільшенню технологічного експорту і поліпшенню динаміки промислового виробництва загалом та продукції високих технологій з підвищеною доданою вартістю.

Податкова амністія некримінального капіталу, вирівнювання ставок оподаткування, деФОПізація, стимулюючі заходи з боку держави для створення в економіці нових робочих місць, зниження відсоткових ставок за кредитами та реальна дерегуляція бізнесу в умовах помірної середньострокової девальвації національної валюти-гривни – на нашу думку, такий комплекс заходів підвищить стійкість України у торговельних війнах.

Перший світ проводить **нову національну індустріалізацію**, можливості якої обґрунтовані енергетичною «сланцевою революцією» у США, цифровим проривом і досягненнями технологічного розвитку третьої та четвертої промислової революції.

Україні, що 28 років то провалюється вниз на нафтово-газових хвилях світових геополітичних та торговельних війн, то впливає вгору в періоди зростання цін на метали та зернові, але походу все далі дрейфує із Другого світу до Третього, **треба здійснити рішучий, але небезпечний «поворот оверштаг»³⁷⁴** проти вітру минулого та змінити курс державного корабля **до нових горизонтів інформаційно-мережевого цифрового майбутнього процвітання** у Першому світі.

³⁷⁴ «При повороті оверштаг лінію вітру перетинає ніс парусного судна. Судно приводиться до левентіка (проти вітру), потім увалюється на інший галс, до потрібного курсу. Для суден з прямими вітрилами такий маневр вимагає дуже досвідченого і численного екіпажу. В іншому випадку судно може перестати слухатися керма». – <https://uk.wikipedia.org/wiki/>.

Сучасні торговельні війни: на порозі нової індустріальної структури світу

Олена САЛІХОВА,
секретар Національного комітету з промислового розвитку

Наталія ШЕЛУДЬКО,
експерт Національного комітету з промислового розвитку

Нинішній виток торговельних обмежень і протекціоністських протистоянь (насамперед двох найбільших економік світу), який набрав стрімких обертів з початку президенства Трампа, – не просто відповідь на суперечливі тенденції деглобалізації, а як ми і очікували³⁷⁵, не що інше, як чергова фаза боротьби за домінування у новій індустріальній структурі світу, а також раціоналізація виробничих ланцюгів.

Для України, економіка якої характеризується як «мала відкрита», до того ж значною мірою залежна від зовнішньої кон'юнктури, посилення торговельних обмежень є обмежуючим фактором економічного прискорення³⁷⁶, насамперед в частині виробничого і експортного потенціалу, що може підвищити депресивні ризики для України у найближчі роки³⁷⁷.

Актуальність порушеної проблеми посилюється у контексті неоднозначних ініціатив і реформаторських кроків нової владної команди – дотепер з боку її представників не простежується жодних конструктивних ініціатив щодо нівелювання ризиків глобальних торговельних протистоянь на національну економіку та щодо нарощування власного промислового потенціалу.

³⁷⁵ Див. детальніше: Монетарная власть в современном мире: кто бросит вызов доллару. К., 2017. С.8,11,190; Гиршфельд А., Салихова Е. Вагонные споры. – https://lb.ua/economics/2019/07/02/431000_vagonnie_spori.html.

³⁷⁶ МВФ у квітневому 2019р. *World Economic Outlook* продемонстрував наслідки чергового етапу торговельної війни США та Китаю: як показали результати моделювання впливу підвищення мит до 25% на весь товарообіг між США та КНР, у світі скоротяться обсяги виробництва. Китайська промисловість (за винятком електроніки) може втратити до 5% зайнятих працівників, аграрії і виробники транспортного обладнання в США – до 1%. За оцінками глави МВФ Крістин Лагард, торговельна війна для США означатиме «мінус» 0,6% ВВП, а для економіки Китаю обійдеться в 1,5% росту.

У то же час, перенесення бізнесу з країн-учасниць торговельного конфлікту позначиться на структурі світового експорту: Мексика, В'єтнам, Австралія, Бразилія, Пакистан, Індія, Канада – мають шанс збільшити доходи від експорту товарів та послуг на 3-6%.

Неоднозначні наслідки протистояння США та Китаю і у взаємних торговельних відносинах: профіцит торгового балансу Китаю з США скоротився до \$26,95 млрд. в серпні 2019р. з \$27,97 млрд. в липні. За перші вісім місяців 2019р. він досяг \$195,45 млрд. (хоча за підсумками 2018р. дефіцит торгового балансу США з Китаєм зріс до \$419,2 млрд.) При цьому загальний дефіцит торгового балансу США в 2018р. досяг рекордної позначки (понад \$891 млрд.).

³⁷⁷ Юрчишин В. Україна в ситуації зміни еліт: соціально-економічний вимір. К., Разумков центр, 2019, с.5,7.

Китай vs США: хроніка протистояння. Нинішнє протистояння КНР з США, яке багато хто з експертів вважає торговельною війною, насправді має глибше підґрунтя, якщо порівняти політичну формулу протекціонізму, сформульовану Трампом в інавгураційній промові 20.01.2017р.³⁷⁸, і реальне наповнення інструментарію та його секторальну спрямованість. Адміністрація Трампа чітко усвідомла небезпеку втрати технологічного лідерства у найближчі десятиліття, тому намагається розірвати (або принаймні блокувати) ті виробничі ланцюги, де залежність американських компаній від китайських виробників є значною.

Підготовка до запровадження санкцій проти Китаю розпочалась після того, як Управління торговельного представника США у березні 2018р. підготувало звіт про політику Китаю в галузі трансферу технологій. Після тривалих слухань і консультацій тарифи для 818 позицій китайського імпорту вступили в дію.

Згодом перелік позицій було доповнено, причому низка таких американських гігантів, як *Apple*, *Dell* та *Hewlett Packard*, виступили з критикою розширеного переліку, оскільки це призвело б до зростання цін на продукцію вже згаданих компаній, оскільки компонентна база для них виготовляється в Китаї³⁷⁹. У підсумку було прийнято консенсусне рішення – виключити зі списку близько 300 позицій (зокрема, товари побутової електроніки («розумні» годинники та пристрої *Bluetooth*); певні хімічні речовини для виробництва промислової продукції, текстилю та сільського господарства; окремі товари для здоров'я та безпеки)³⁸⁰.

Цілком очевидно, що застосовуючи такі підходи при формуванні/коригуванні переліку підсанкційних товарів, США «тиснуть»

³⁷⁸ From this day forward, it's going to be only America first, America first. ... Every decision on trade, on taxes, on immigration, on foreign affairs, will be made to benefit American workers and American families. ... We must protect our borders from the ravages of other countries making our products, stealing our companies, and destroying our jobs. Protection will lead to great prosperity and strength. ... America will start winning again, winning like never before. ... We will bring back our jobs. We will bring back our borders. We will bring back our wealth. ... We will get our people off of welfare and back to work – rebuilding our country with American hands and American labor. ... We will follow two simple rules: buy American and hire American. – <https://www.theguardian.com/world/2017/jan/20/donald-trump-inauguration-speech-full-text>.

³⁷⁹ У 2018р. імпорт США продукції ІКТ із склав \$157 млрд. (60% взагалі подібного імпорту США та 28% імпорту США із Китаю). В Китаї виробляється 70% усієї споживчої електроніки США, хоча наприклад, внесок Китаю у збірку iPhone (за часткою у доданій вартості) становив лише 4% (тоді як на країни ЄС падало 5%, Японію – 21%, Південну Корею – 22%).

³⁸⁰ Фінальна версія документа містить 6031 позицію, причому Управління торговельного представника США у вересні 2018р. оприлюднило повідомлення, яке містить процедури запитів американських компаній для коригування списку підсанкційних товарів. Так, підставами для розгляду на предмет виключення товарів з переліку можуть бути: географічні альтернативи поставки товару (товар імпортується лише з Китаю чи можливі альтернативні можливості його виробництва в США чи імпорту з інших країн); потенційні збитки (упущена вигода) для заявителя чи інтересів США за умови запровадження додаткових мит; чи є товар стратегічно важливим для Китаю, чи відноситься він до переліку високотехнологічних продуктів програми «Зроблено в Китаї-2025» або інших програм стимулювання розвитку китайської промисловості.

насамперед на високотехнологічну індустрію Китаю, враховуючи при цьому інтереси національних компаній³⁸¹.

Подібна практика з боку США не є новацією – як аргумент, експерти наводять аналогії у поведінці США до Японії у 1980-х. Тоді також звучали подібні звинувачення (у необ'єктивному курсоутворенні, агресивному протекціонізмі Японії, промисловому шпіонажі тощо)³⁸².

Нинішня ситуація з запровадженням санкцій по відношенню до китайських товарів дещо інша: якщо донедавна Китай, у тому числі завдяки монетарній політиці по утриманню стабільно низького курсу *CNY*, був світовим центром офшорінгу і майстернею по виготовленню багатьох видів продукції, нині його пріоритети зміщуються (і небезпідставно) у бік глобального домінування.

Нині акцент робиться на розвитку окремих секторів, які вважаються пріоритетними і потребують значних обсягів інвестицій, і знову ж таки, у контексті розширення глобальної економічної влади Китаю³⁸³ (проекти «Один пояс – один шлях», «Зроблено в Китаї-2025»). Завдяки послідовній і масштабній промисловій політиці за останнє десятиліття в Китаї вдалося

³⁸¹ Так, за інформацією Національної асоціації економіки бізнесу США, 75% респондентів-виробників товарів заявили про негативний вплив нових тарифів на їх діяльність. Найбільше постраждали американські фермери, і було прийнято рішення про виділення їм \$12 млрд. компенсації.

Незважаючи на це, США не мають наміру послаблювати тиск на Китай – системно і наполегливо, в кращих традиціях «coercive diplomacy» (дипломатії примусу) реалізується політика примусення Китаю змінити підходи у сферах передачі технологій, інновацій та інтелектуальної власності, у тому числі відмовитися від практики субсидування промислових компаній, які є конкурентами компаній США або ж завдають їм збитків.

³⁸² У 1987р. США спочатку запровадили жорсткі заходи щодо японських виробників чіпів, а згодом – й до виробників інших промислових товарів. Як вважається, такі заходи США по відношенню до японських виробників не в останню чергу «посприяли» «втраченим десятиліттям» Японії.

³⁸³ Зокрема, Китай активно намагається розширити сферу своєї монетарної влади. Вже понад 50% не китайських підприємств використовують юань для платежів за межами Китаю: в Сингапурі – 74%, Південній Кореї – 59%, зоні євро – 58%, Великій Британії – 57%, Північній Америці – 54% (Allen & Overly. Generation ¥ – RMB: the new global currency. Allenoverly.com, 2015 an Economist Intelligence Unit report). Такі компанії, як *Daimler*, *Ford* і *General Motors*, застосовують юань в якості другої найбільш використовуваної валюти (Long K. Banking industry news & analysis of international finance. –

<http://www.euromoney.com/Article/3446564/RMB-usage-hampered-by-expertise-liquidity-deficit.html>). Значний прогрес досягнуто Китаєм в напрямі інтернаціоналізації юаня (включення з 1.10.2016р. в кошик резервних валют МВФ) Ч. Сяочуань, глава Народного банку Китаю, неодноразово озвучував пропозицію переходу до такої міжнародної валютної системи, яка б дозволяла використовувати для інвестицій та платежів кілька валют (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.>).

якісно змінити промислову базу, «виростили» потужні національні високотехнологічні бренди³⁸⁴ (*Meizu, ZTE, Huawei та ін.*).

Саме тому в торговельній війні з США Китай преалізує активну захисну стратегію, спрямовану насамперед на пом'якшення негативних наслідків протистояння для національних виробників і активно запускає механізми їх стимулювання/підтримки.

Так, уряд КНР поставив за мету знизити залежність від імпорту основних компонентів і матеріалів. Зокрема, лише 18% необхідних економіці Китаю чіпів виробляється всередині країни, причому лише половина з них – локальними виробниками. Влада КНР планує довести долю локально вироблених чіпів до 40% у 2020р. і до 70% у 2025р., а також підвищити конкурентоспроможність промисловості за рахунок реалізації інноваційних проектів у рамках Програми «Зроблено в Китаї-2025». Для цього було виокремлено 10 пріоритетних напрямів, зокрема: сільгосп-машинобудування, транспортне і силове обладнання, транспортні засоби на нових видах енергії.

Для запуску нових інфраструктурних проектів з початку 2019р. місцеві влади в Китаї випустили облігацій на понад \$176 млрд. На додаток до цього для стимулювання підприємницької активності на урядовому рівні було прийнято рішення про зниження податкового навантаження: з 1 квітня 2019р. ПДВ для промисловості знизили з 16% до 13%, було зменшено тарифи на залізничні перевезення, спрощено критерії отримання певних податкових пільг. У планах уряду – зниження середніх тарифів на електричну енергію та портів зборів.

Одночасно з цими заходами було змінено критерії банківського кредитування підприємств: Народний банк Китаю скоригував планку кредитної лінії для суб'єктів малого бізнесу з 5 до 10 млн. юанів (\$1,5 млн.).

Загалом, заходи, які втілюються китайською владою, дають певні можливості для маневру китайським виробникам, оскільки 93% китайських компаній, згідно з опитуванням *Baker McKenzie*, мають наміри скоригувати ланцюги поставок задля уникнення тарифних обмежень. Крім того, враховуючи ємність локального ринку Китаю та жорстку модель управління державою, є підстави вважати, що технологічне протистояння з США у близькій перспективі не завершиться, а у більш тривалій – істотно вплине на структуру світової економіки.

Україна в торговельних війнах: зрада чи перемога? Україна також має певний досвід втягнення в торговельні протистояння. Насамперед, йдеться про північного сусіда.

Росія розпочала підготовку до торговельної війни з Україною ще на початку 2000-х, проте лише у 2014р. було затверджено низку офіційних документів, які дозволяли реалізувати у подальшому ці наміри (зокрема, План сприяння імпортозаміщенню у промисловості). Згодом було

³⁸⁴ У 2018р. *Huawei* зайняв домінуючі позиції на світовому ринку виробників обладнання для інфраструктури мобільного зв'язку (31%), ринкова ніша *ZTE* – 11%.

затверджено 20 галузевих планів з розробки і випуску продукції імпортозаміщення (усього 2284 позиції, кожна з яких була погоджена профільними міністерствами і монополіями, які формували попит).

Застосований у подальшому механізм стимулювання імпортозаміщення включав як заходи державної допомоги (шляхом субсидування частини витрат на розробку нових товарів), так і обмеження щодо імпортних товарів при держзакупівлях продукції ОПК, машинобудування, медичних виробів і легкої промисловості. Також для російських постачальників було передбачено цінові преференції в рамках тендерних процедур по широкій номенклатурі.

Для фінансування інноваційних проектів було створено Фонд розвитку промисловості, загальний обсяг інвестицій якого за підсумками 2018р. перевищив 66 млрд. руб. Уже профінансовано принаймні сотню проектів у машинобудуванні, 35 – в металургії та металообробці, 16 – в легкій промисловості та інших галузях. За результатами їх реалізації було сформовано перелік заборонених для ввезення на територію РФ товарів українського виробництва³⁸⁵.

Ознайомлення з проектами Фонду дає підстави очікувати, які конкретно товари українського виробництва будуть заборонені для ввезення на територію РФ уже найближчим часом.

Агресивна економічна політика РФ по відношенню до українських виробників, яка цілком вписується в стиль «*beggar-thy-neighbour policy*» (розорення сусіда), окрім очевидної «зачистки» внутрішнього ринку від конкурентів і стимулювання локальних виробників, має ще одну ціль – змусити низку українських підприємств зупинити виробництво і перетворитись на банкрутів, що неодмінно спровокує додаткову соціальну напругу і пришвидшить і без того інтенсивну трудову міграцію українців. Рішення Кабінету Міністрів України про запровадження «дзеркальних санкцій» і розширення переліку заборонених товарів російського виробництва з метою забезпечення національних інтересів і безпеки України, підтримки національних виробників, зайнятості та зниження соціальної напруги в регіонах базувалось, серед іншого, на аргументах упередження зростання обсягу валютних коштів, які спрямовуються в РФ за поставки цієї продукції.

Однак, у цьому питанні не все так однозначно. Якщо, наприклад, за цемент Україна заплатила постачальникам із РФ у 2018р. \$16,8 млн., то

³⁸⁵ Так, у квітні 2019р. Фонд узгодив надання 744 млн. руб. Санкт-Петербурзькому Заводу «Универсалмаш» на проект вартістю 1,153 млрд руб., в рамках якого планується налагодити випуск модернізованих моделей спецтехніки для дорожніх робіт (фронтальних навантажувачів, бульдозерів, тракторних тягачів, грейдерів та інших машин з локалізацією російських комплектуючих до 90%).

З 1 червня 2019р. РФ запровадила заборону на ввезення дорожньої техніки українського виробництва. При цьому в Україні другий рік поспіль блокується запуск механізму часткової компенсації вартості спецтехніки для дорожніх організацій, ініційований Національним комітетом з промислового розвитку (Докладніше див.: Гиршфельд А., Салихова Е. Путь в тысячу ли начинается с первого шага. – <https://lb.ua/economics/>).

яке пояснення може мати зростання валютних платежів за «беушні» залізничні вагони російського виробництва³⁸⁶? Так, за даними бази ООН по статистиці торгівлі товарами, експорт із РФ в Україну грузових вагонів зріс у 2018р. до \$42,3 млн., а з ним – поставки запчастин на \$46,2 млн.

Імпортуючи ці товари з РФ, Україна за 5 років фактично проінвестувала в економіку країни-агресора \$302,3 млн. замість того, щоб направити ці кошти вітчизняним машинобудівникам і забезпечити роботою десятки тисяч українців на вагонобудівних заводах, а також підприємствах суміжних галузей.

Уже нині близько 10 тисяч вагонів російського виробництва з сумнівними характеристиками³⁸⁷ експлуатуються на території України. Крім цього, такі вагони, придбані фактично за ціною металобрухту, створюють нерівні умови для українських виробників. Замість того, щоб стимулювати національного виробника, Україна заповнює ринок перевезень старими вагонами російського виробництва, гальмуючи розвиток національних машинобудівників.

Подібна політика призводить до стагнації транспортного машинобудування та виробництв компонентної бази, а в кінцевому підсумку – до засилля імпорту. Наскільки в подібній ситуації ефективні заборонні заходи – питання відкрите.

Між тим, досвід Китаю переконливо доводить, що в сучасних обставинах обмежуючи лише імпорт вийти переможцем у торговельній війні неможливо. А от у випадку реалізації комплексного підходу, націленого на формування потужного промислового потенціалу на базі передових технологій, – шанси є.

Чи можливий промисловий ренесанс³⁸⁸ України? Оскільки передові технології є головним джерелом модернізації, конкуренції і стійкого економічного зростання, очевидно, що без зміни системи управління розвитком промисловості, шанси потрапити в «Клуб багатих країн» мізерно малі. В Україні ж протягом 10 років залишається стабільно

³⁸⁶ Для того, щоб заблокувати закупки списаних російських вагонів ембарго не є ефективним кроком. Більш дієві в цьому відношенні технічні регламенти та сертифікація, однак цим питанням ні Укрзалізниця, ні Мінінфраструктури не приділяють уваги. Більше того, запроваджуючи заборону на ввезення російських товарів з 1 липня 2019р., Уряд України відтермінував заборону в частині вагонів до 1 березня 2020р.

³⁸⁷ У РФ було ініційовано заборону на продовження терміну експлуатації вагонів, враховуючи дедалі зростаючу кількість випадків сходження потягів з вагонами, які мали продовжені терміни експлуатації. Експерти залізничного машинобудування підтверджують, що вагони, спроектовані до 1997р., не розраховані на сприйняття діючих нині експлуатаційних навантажень, оскільки з 1997р. змінились довжина і маса потягів, швидкість руху, навантаження на вісь. Лише за 2016-2017рр. було списано понад 200 тис. вагонів. Окремі установи в РФ з готовністю продовжують таким вагонам термін експлуатації, а «винахідливі підприємці» постачають їх в Україну.

³⁸⁸ Докладніше див.: Гіршфельд А., Саліхова О. Ареопаг промислового ренесансу. – <https://lb.ua/economics/>; Саліхова О.Б. Ренесанс державної інтервенції у промисловий розвиток: останні світові тенденції та уроки для України. / Економіка України, 2015, №9, с.20-40.

низькою частка інноваційних підприємств у промисловості – 18% проти 50% в ЄС. Між тим, практика нинішнього етапу торговельних воєн унаочнює, що «немає такого нового звичаю, який не був би старим»³⁸⁹. І це переконливо демонструють всі без винятку фігуранти протекціоністських і технологічних протистоянь.

США традиційно позиціонують себе як держава, що не практикує промислову політику у відкритому вигляді³⁹⁰. Однак, з виступу Глави Національної економічної ради при Білому Домі в 2012р. стала очевидною зміна риторики: «Головний інтерес Америки полягає в ренесансі національної переробної промисловості», оскільки вона є «ключовим компонентом конкурентоспроможної та інноваційної економіки»³⁹¹. Згодом у країні було вжито заходів, формально не пов'язаних з промисловою політикою, оскільки їх мета полягала в недопущенні банкрутств і широкомасштабного безробіття. Однак, по суті, багато з них були орієнтовані на збереження і посилення позицій США як глобального технологічного лідера промислового виробництва.

На думку фахівців ЮНКТАД, підходи США до реалізації промислової політики представляють собою з'єднання «держави-підприємця» і

³⁸⁹ У 1975р. глави держав та урядів ухвалили під егідою ЮНІДО Лімську декларацію, якою визнали, що індустріалізація є рушійною силою економічного зростання і соціального розвитку. Тим не менше, більшість країн взяли тоді курс на постіндустріальне суспільство. Значний вплив на цей вибір зробив широко рекламований міф про те, що підйом економіки можливий виключно через переорієнтацію на перспективні сектори послуг і на поступове згортання матеріального виробництва. «Масла у вогонь» підлив і так званий «Вашингтонський консенсус» – рекомендоване МВФ і Світовим банком зведення правил економічної політики, спрямованих на посилення ринкових сил і зниження ролі держави.

Фінансова криза 2008-2009рр. і подальша стагнація економіки протверезили прихильників такого вибору, змусивши шукати нові, ефективні політичні заходи і здійснювати необхідні для цього інституційні перетворення. Парадоксально, але було потрібно майже 40 років, щоб підтвердити правильність постулатів Лімської декларації. Група експертів високого рівня, сформована ООН для вироблення рекомендацій щодо розвитку світової економіки на період після 2015р., визнала ключову роль індустріалізації, впровадження інновацій, інвестицій в інфраструктуру у стійкому зростанні і створенні робочих місць.

Потрясіння останніх років призвели до радикальних змін як в розумінні доцільності державного втручання для прискорення росту, так і у визнанні факту, що без такого втручання успіх наздоганяючого розвитку малоймовірний. Свідченням служить висновок Дж. Стігліца і Дж. Іфу Лін у роботі «Революція промислової політики: роль уряду за рамками ідеології»: «Сліпа віра в магічні чесноти ринкових сил ... спростована глобальною рецесією і необхідністю введення з боку урядів швидких заходів реагування для подолання кризи».

³⁹⁰ В американському суспільстві до недавніх пір панував консенсус, що така політика, будучи синонімом інтервенції держави, знижує ефективність ринкової конкуренції і підриває культуру підприємництва. Як зазначає професор Лондонської школи економіки Р.Уейд, «американський уряд прямо і побічно, а також через такі організації, як Світовий банк і СОТ, вже давно заявило решті світу словами нобелівського лауреата в галузі економіки Гері Беккера: «найкраща промислова політика – та, якої взагалі немає».

³⁹¹ За словами Р. Уейда, це перший випадок, коли ключова фігура адміністрації Президента публічно позитивно висловилася щодо промисловості і необхідності ініціювання заходів в інтересах виробничого сектора.

«держави-координатора». Як підприємець, уряд приймає основні ризики і відіграє провідну роль у формуванні ринків у частині комерціалізації нових технологій. Також держава домінує у фінансуванні ризикованих досліджень, граючи роль каталізатора технологічних інновацій. Як «державо-координатор», США створюють мережі між різними суб'єктами інноваційної системи. З огляду на такий характер американської промислової політики і при цьому відсутність явної єдиної установи, яка б відповідала за цю політику, США називають «державою прихованого розвитку» (*hidden developmental state*)³⁹².

У рамках реалізації цих ініціатив у 2009р. був прийнятий Закон «Про відновлення і реінвестування американської економіки», короткострокова мета якого – пом'якшення негативних наслідків «великої рецесії», а довгострокова – використання вертикальних заходів промислової політики для зміцнення національної переробної промисловості та підвищення її міжнародної конкурентоспроможності.

У 2012р. Рада з науки і технологій Адміністрації Президента США оприлюднила «Національний стратегічний план для передової переробної промисловості», на виконання якого в 2013р. розпочато створення Національної мережі для промислових інновацій на принципах державно-приватного партнерства. До 2020р. планується створити 45 технологічних інститутів спеціалізованих компетенцій³⁹³. Знаковою подією в новій індустріальній політиці країни стало прийняття в 2014р. Закону «Про відновлення американської переробної промисловості та інновацій».

Для посилення ініціатив з інноваційного розвитку виробництва Рада з науки і технологій при Президентові США оприлюднила Доповідь «Прискорення передової переробної промисловості США». Документ рекомендував розробити національну стратегію забезпечення провідної ролі економіки США у сфері передових промислових технологій, що включає перелік пріоритетних напрямів і заходів сприяння на всіх стадіях розвитку. У стратегії розвитку американських інновацій, прийнятій в 2015р., також акцентується увага на технологіях передового промислового виробництва. Очевидно, що США системно підтримують національний виробничий сектор інструментами активізації інновацій та переважно вертикальними заходами політики, що забезпечує країні стійкий промисловий розвиток.

На відміну від США, в Європі основи реалізації промислової політики були закладені ще в Договорі про функціонування Європейського Співтовариства 1957р. Незважаючи на таку установку, європейські країни формували засади економічного озвитку під впливом ідей побудови

³⁹² Втім, насправді ключову роль у процесі розробки і загальної координації промислово-інноваційної політики грає Національний інститут стандартів і технологій (*NIST*), який реалізує заходи щодо підвищення продуктивності і доданої вартості через партнерство держави і бізнесу, що прискорює розвиток технологій і їх комерціалізацію.

³⁹³ У числі перших – Інститут інновацій у виробництві *Power America*, основним напрямком діяльності якого є розробка передових технологічних процесів із застосуванням широкозонних напівпровідників; Інститут інновацій у виробництві в галузі передових композитних матеріалів; Американський інститут інновацій у виробництві в галузі інтегрованої фотоніки.

постіндустріального суспільства, що стало однією з причин втрати їх позицій на світових товарних ринках у конкурентній боротьбі з новими індустріальними країнами.

Намагаючись надолужити згаяне, Європейська комісія в 2010-2012рр. сформулювала головні пріоритети промислової політики Євросони і розробила відповідні рекомендації країнам – її членам. У документах «Промислова політика: зміцнення конкурентоспроможності», «Сильна європейська промисловість для росту і відновлення економіки» та інших визначені орієнтири модернізації та механізми їх реалізації³⁹⁴.

Прийнята на початку 2010р. стратегія соціально-економічного розвитку «Європа 2020» позначила цілі ЄС у питаннях промисловості та інновацій до 2020р. Спеціалізована програма «Горизонт 2020» також визначила одним з пріоритетів «Індустріальне лідерство».

Акценти розставив *Deutsche Bank* у доповіді «Реіндустріалізація Європи», вказавши членам ЄС на необхідність (за будь-яку ціну) збільшити частку промислового сектора в їх економіках. Для цього кожній країні було рекомендовано проаналізувати власні специфічні проблеми і прийняти відповідний курс. Путівником став документ «До європейського промислового ренесансу», презентований Європейською комісією у 2014р. – до 2020р. Європа повинна збільшити частку промисловості у ВВП з нинішніх 15% до 20%. Тому Європейська комісія звертається з наполегливим закликом до країн – членів ЄС визнати центральну роль промисловості у створенні робочих місць та економічне зростання, а також рекомендує їм інтегрувати питання конкурентоспроможності промисловості в усі сфери національної політики. Керівництво ЄС підкреслює, що промислову модернізацію слід здійснювати за рахунок інвестицій в інновації та нові технології, в виробничі ресурси і розвиток навичок. Стимулом цьому має стати розвиток ділової атмосфери в Європі завдяки заходам щодо спрощення законодавчої бази і підвищення ефективності державного управління на рівні ЄС та на національному рівні³⁹⁵.

В Україні, на відміну від вищенаведеного, немає структури, «заточеної» під промислово-інноваційний розвиток економіки. Функції формування та реалізації промислової політики покладено на Мінекономрозвитку, а

³⁹⁴ Демонстрацією консенсусу високого рівня з питань бачення важелів економічного зростання в ЄС стала стаття «Нова індустріальна політика Європи», опублікована в газеті «*The Wall Street Journal*». Її підписали міністри п'яти країн ЄС – Іспанії, Португалії, Італії, Франції, Німеччини. Головний меседж – сильна, відновлена і вдосконалена промислова база забезпечить економічне відновлення Європи.

³⁹⁵ Вирішення цих завдань уряду поклали на компетентні органи. У Франції навіть створили спеціалізоване міністерство – Міністерство промислового відродження (сьогодні це Міністерство економіки і фінансів). У Великій Британії подібні функції виконує Міністерство у справах бізнесу, інновацій та профпідготовки, яке відповідає за розробку політики в сферах бізнесу і підприємництва, стратегії і механізмів розвитку промисловості на принципах державно-приватного партнерства. У Німеччині – Федеральне міністерство з економіки та енергетики, зокрема Генеральний директорат промислової політики, пов'язаний з питаннями виробництва інвестиційних та споживчих товарів, сировинними матеріалами, оборони і безпеки, автомобілебудуванням, аерокосмічної промисловості та ін.

інноваційної – на Міністерство освіти і науки. У таких умовах проблематично системно використовувати важелі впливу. А без них частка переробної промисловості у ВВП продовжить 25-ти річне падіння. Це вже призвело до втрати як низки компетенцій, так і багатьох позицій національних виробників на внутрішньому і зовнішньому ринках.

Усвідомлення цих ризиків має спонукати державу посилити координуючу функцію і створити структуру, здатну ефективно використовувати внутрішні ресурси і залучати зовнішні для посилення виробничого потенціалу. Вона повинна стати адміністратором і каталізатором зростання, своєрідним «ареопагом» у вирішенні ряду стратегічних і тактичних питань, що забезпечують ефективну промислову політику на інноваційних засадах.

Очевидно, що в країні назріла необхідність у створенні Міністерстві промислово-інноваційного розвитку (Мінпромінновацій) – принципово нового, багатофункціонального органу державного управління промисловістю, здатного об'єднувати інструменти промислової, технологічної та інноваційної політики з політикою у сфері освіти і людських ресурсів з метою підвищення конкурентоспроможності та досягнення першості на ринку. При цьому вкрай важливо чітко визначити коло завдань Мінпромінновацій.

По-перше, координація. Сьогодні через відсутність координації і координатора дій міністерств, відомств та інших державних і приватних суб'єктів інноваційно-промислового розвитку неефективно використовуються наявні ресурси. Як лебідь, рак та щука вони розробляють програми і стратегії власного інноваційного розвитку, конкуруючи за залучення державних коштів, а в результаті, як то кажуть, «віз і нині там».

По-друге, стратегічний маркетинг. Для прийняття найважливіших рішень з розвитку вітчизняної промисловості вкрай важливо розуміння глобальних тенденцій, які визначають пропозицію і попит на товари і послуги, а також напрямів розвитку технологій. Це вимагає організації збору, обробки та аналізу стратегічної інформації, без якої неможливо прийняти адекватні рішення про масштаб фінансових, кадрових та інших ресурсів.

По-третє, цілепокладання. Нездатність виділити з довгого списку «пріоритетних завдань» першочергові, призведе до подальшого розпорошування ресурсів, віддалить очікувані результати, підірве довіру до політики інноваційного розвитку промисловості і політиків, які візьмуться її реалізовувати.

Отже, ключова мета нового органу – створення сприятливих рамкових умов для технологічних інновацій, інвестицій та виробництва на промислових підприємствах, а також організація нових інноваційно активних промислових одиниць, орієнтованих на випуск високотехнологічних конкурентоспроможних товарів з високою доданою вартістю.

Структура Мінпромінновацій повинна формуватися не за галузевим, а за функціональним принципом у вирішенні проблем промислового розвитку з дотриманням наступних пріоритетів:

- розробка стратегії інноваційного розвитку промисловості України на принципах адекватного протекціонізму і стимулюючих преференцій у співпраці з бізнес середовищем, науковими і громадськими колами з урахуванням кон'юнктури внутрішнього та зовнішнього ринків; моніторинг виконання завдань стратегії, внесення коректив, виходячи з нових викликів;
- координація планів промислового розвитку регіонів України з урахуванням їх потреб і потенціалу, кореляція з завданнями національної стратегії розвитку промисловості;
- сприяння інноваційному розвитку малих і середніх підприємств, а також реалізації стратегічних планів «технологічних чемпіонів» національної промисловості;
- установа державного фінансового агента розвитку інновацій та підтримки малих і середніх підприємств у промисловості з широким спектром функцій (від формалізації ідеї і техніко-економічного обґрунтування проекту до фінансування його ключових стадій, патентування винаходів і пошуку партнерів) на зразок французького *BPI France*;
- реформування існуючих та створення нових науково-дослідних і проектно-конструкторських інститутів за прикладом американської Національної мережі для промислових інновацій на принципах державно-приватного партнерства; ініціювання запуску науково-технічних програм, спрямованих на створення технологічних інновацій, які підвищують конкурентоспроможність виробничого сектора;
- сприяння підготовці трудових ресурсів і їх професійного складу з урахуванням поточних і майбутніх потреб промисловості; формування спільноти інвестиційних менеджерів і експертів промислово-інноваційних проектів.

Мінпромінновацій повинно змінити систему управління промисловим розвитком країни. Принципи функціонування «ареопагу промислового ренесансу» вимагають професійної дискусії, в якій варто спиратися не тільки на сучасний закордонний досвід, а й враховувати виклики, що стоять сьогодні перед Україною³⁹⁶.

³⁹⁶ Як це було в Німеччині після закінчення Другої світової війни, коли створили Федеральне міністерство у справах плану Маршалла, яке проіснувало до 1969р., поки не виконало свою функцію.

Глобальні торговельні війни та можлива тактика для України

Борис СОБОЛЕВ,
*доцент кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин
Київського університету імені Тараса Шевченка*

Торгові конфлікти та війни як традиційна форма розв'язання суперечок. Матеріальні інтереси індивідуумів та їх суспільно-державних утворень є генетично спорідненими. В умовах обмеження наявних для розвитку природних ресурсів та відсутності стримуючих протидій між учасниками світогосподарських відносин виникають конфлікти, що часто переростають у війни. Занотовано в історії людства, що перша війна відбулася 2700 років до Різдва Христового, себто людство воює вже близько 5 тис. років.

Епоха раннього капіталізму з виникненням технічних засобів характеризувалася постійними конфліктами між країнами-конкурентами, а також між метрополіями та колоніями. XX сторіччя зафіксувало переростання глобальних торгових конфліктів у війни, які згодом оберталися на катастрофічні світові трагедії. Післявоєнне облаштування світового порядку з численними правовими нормами та інститутами, здавалось створило надійні механізми запобігання конфліктам та війнам, як засобам розв'язання міжнаціональних суперечок.

Проте події після глобальної економічної кризи 2007-2009рр. показали, що це не так. Поняття валютного конфлікту та війни запровадив експеримент фінансів Бразилії Г.Монтега, характеризуючи надзвичайно низькі відсоткові ставки ФРС та інших центробанків, маніпулювання валютними курсами.

Засобами конфліктів та війн у торгово-економічній сфері є традиційні інструменти, що є в арсеналі держави, насамперед грошова одиниця, податки, мита, нетарифні засоби тощо. Україна стала об'єктом економічної агресії Росії влітку 2013р., коли зазнала фактичної торговельної блокади, включно з транзитом з країн колишнього Союзу. За економічною прийшла військова інтервенція путінського режиму у 2014р.

У світі нагромадилося чимало структурних диспропорцій, викликаних дією різних чинників³⁹⁷. Головним до останніх часів була глобалізація, яка по суті руйнувала традиційні національні кордони та підривала авторитет держави як суспільного інституту. У результаті розширення світової торгівлі більшість країн мають стійкий негативний баланс поточного рахунку платіжного балансу, у інших – цей показник в основному позитивний. Серед першої групи виділяються США, Франція, Італія, серед другої – КНР, Гонг-Конг, Тайвань, Японія, Південна Корея, Німеччина.

Згідно з панівними теоретичними засадами та політичними рішеннями у різних форматах (Група країн G7, Група G20, МВФ, БМР тощо)

³⁹⁷ Edward A. The Global Trading System: What Went Wrong and How to Fix It. – http://www.jef.or.jp/journal/pdf/225th_Cover_Story_03.pdf.

балансування таких рахунків відбувається переважно вільним курсоутворенням³⁹⁸. Так, згідно зі Статтею 4 Статуту МВФ, підпункту (iii) кожна країна-член МВФ «зобов'язується уникати маніпулювання обмінними курсами валюти чи міжнародним монетарним порядком задля попередження балансування платіжного балансу або отримання несправедливої конкурентної переваги над іншими членами»³⁹⁹.

Сфери конфліктності між США і Китаєм. Саме такими маніпуляціями, на думку більшості академічної та правлячої еліти у США, займаються в КНР та деяких інших країнах з стабільним перевищенням доходів над видатками у підсумку поточного рахунку. Насправді, за останні 15 років у Китаю поточний рахунок був стабільно позитивним, а у 2007р. склав 10% ВВП⁴⁰⁰. У такому разі приплив іноземної валюти має призвести до ревальвації юаня (ренмінбі), що у свою чергу призведе до подорожчання експорту товарів і послуг з КНР і збалансує поточний рахунок. Але такої механіки не відбувається. У процеси втручається держава, яка через центральний банк скуповує іноземну валюту і навпаки девальвує юань.

Теоретики панівної ліберальної ідеології в США звинувачують країни, чиї валюти поводяться всупереч логіці вільного ринку, як мінімум, у маніпуляціях державними органами. Проте часто звинувачення формулюються як надмірна заощадливість та небажання стимулювати поточне споживання. Подібні аргументи наводять монетаристи у США, міжнародних фінансових установах відносно політики КНР, країн Південно-Східної Азії. За цією логікою та статистичними даними мешканці Південно-Східної Азії недоспоживають, щоб заощаджувати кошти на переспоживання у США.

Якщо оцінювати подібні аргументи та аналізувати реальний стан речей, то можна знайти факти, які як підтверджують, так і спростовують вказане. Сучасний Китай протягом періоду з 1991р. став другою у світі економікою і, за оцінками МВФ, випередить США вже протягом наступних 10 років. Однак, при цьому рівень індивідуального споживання у КНР досить низький, а інвестиційного – великий, крім того нелегальний витік капіталу – суттєвий.

Якщо взяти створені у КНР протягом минулого десятиліття промислові потужності, наприклад, у виробництві металевого титану, то вони значно перевищують світовий. Крім того, за 2000-2008рр. з КНР щороку «тікало» \$2,18 млрд.⁴⁰¹ Ситуація почала змінюватися за останні кілька років, коли комуністична влада у Пекіні взяла курс на нарощування внутрішнього споживання понад 1,3-мільярдного населення, якому нещодавно дозволено народжувати другу дитину на родину.

³⁹⁸ Setser Brad W. Make the Foreign Exchange Report Great Again. Council on Foreign Relations. – <http://www.cfr.org/reports>.

³⁹⁹ IMF. Articles of Agreement, April, 2016. – <http://www.imf.org/articles>.

⁴⁰⁰ World Economic Outlook, IMF, April, 2019. – <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx>

⁴⁰¹ Illicit Financial Flows from Developing Countries (2002-2006). – <https://www.econ-jobs.com/research/>.

Перебираючи владу у 2013р., президент Сі пообіцяв до століття Компартії КНР у 2021р. підняти рівень споживання населення до середнього рівня розвинутих країн.

За даними Світового банку, щорічний приріст сукупних персональних доходів з 1995 по 2014 роки досягав \$1,1 трлн. Частка доходів з цього приросту, що надійшла до КНР та Індії, зросла з 19% до 28%, а до Заходу – впала з 75% до 65%. При цьому середній американець залишається у 6 разів багатшим, ніж китаєць⁴⁰².

Перехід двосторонніх економічних відносин між США та КНР до конфліктів та згодом і торговельної війни стався з приходом у Вашингтоні до влади адміністрації Д.Трампа. Відомий американський економіст Нуріел Рубіні у статті «Народження Американо-Китайського "перебору"» зазначає, що ця ескалація напруги може призвести до світової рецесії та слідом за нею фінансової кризи вже у 2020р., навіть в разі, коли ФРС та інші головні центральні банки здійснюватимуть агресивну політику монетарного «пом'якшення». МВФ оцінює втрати КНР від торгової війни з США у 1,6 відсоткових пункти ВВП лише у 2019р. А США лише для компенсації своїм фермерам, що втрачають збут у КНР, виділить упродовж року близько \$9 млрд.⁴⁰³

Далі професор Рубіні робить висновок, що світ буде перерозподілено на два несумісні блоки – Західний та Китайський, і хоча більшість країн світу спробує дружити з обома, не вийде. Тому що «в економіці штучного інтелекту та 5G міжблокова середина буде непридатною для існування і треба буде обов'язково обирати»⁴⁰⁴.

Глобальні наслідки і перспективи. Можна наводити ще багато критичних та попереджувальних оцінок знаних фахівців стосовно трагічних наслідків ескалації економічної війни між КНР та США. Проте я б хотів звернутися до більш глибинного аспекту цієї ескалації, який полягає у об'єктивних межах виконання державою функцій, необхідних для подальшого прогресу людства. Державні можливості, інструменти та засоби реалізації обраних більшістю громадян стратегій, обмежені. Свідченням цього є загострення глобальних торгових конфліктів, деглобалізація, зростання протекціонізму та націоналізму. Якщо взяти найбільш кричущий приклад, то це зростаючий шовінізм та експансіонізм російського режиму. Влада в Москві сприяє загостренню торгового та технологічного конфлікту між США та КНР, як у свій час влада у Пекіні ставилася до холодної війни між США та СРСР.

Криза сучасної держави викликала кризу глобального управління, яке базувалося на Статуті ООН, Гельсінському Заключному Акті 1975р., Бреттон-Вудських угодах, конвенціях ГАТТ/СОТ, домінуванні долару США.

⁴⁰² Roubini N. The Coming Sino-American Bust-up. – <https://www.project-syndicate.org/onpoint/the-coming-sino-american-bust-up-by-nouriel-roubini-2019-06?barrier=accesspaylog>.

⁴⁰³ Steil B., Rocca B.D. Trump Trade War is Pushing China Even Deeper Into Debt. – <https://www.cfr.org/blog/trumps-trade-war-pushing-china-even-deeper-debt>.

⁴⁰⁴ Roubini N. The Coming Sino-American Bust-up. – <https://www.project-syndicate.org/onpoint/the-coming-sino-american-bust-up-by-nouriel-roubini-2019-06?barrier=accesspaylog>.

Нам ще досить важко уявити, що саме має прийти на заміну традиційній формі організації суспільства, тобто державній, яка з пост-Вестфальського періоду є домінуючою у світі. Як визначив Правлячий князь Ліхтенштейну Ганс-Адам II, держава є «більш-менш окреслена географічна область з населенням, що в більшості прийняло центральну владу або було змушене прийняти таку владу на тривалий період часу»⁴⁰⁵. За майже пів-тисячоліття свого розвитку державна форма виконувала конструктивні функції і створювала умови для розвитку виробничих сил та відносин. Але прийшов час, коли традиційні державні форми, методи й інструменти стали на заваді подальшому прогресу. Класики марксизму передбачали відмирання держави, але як наслідок перемоги комунізму.

Ознаками такого протиріччя є конфлікт між двома лідерами світового прогресу, який загрожує усьому людству. На континентальному рівні ми спостерігаємо конфлікт між Європейським Союзом і Великою Британією, яка шукає шляхів виходу з цього міждержавного утворення. Всередині ЄС протиріччя тліють між групою старих та нових членів, між донорами та фактично банкрутами, що об'єднані у групу PIIGS.

США звинувачують своїх географічних сусідів та добиваються перегляду існуючих угод, ревізують старі та блокують нові міжнародні фінансові установи, де домінує КНР, бойкотують кліматичні договори та розморожують традиційні вуглеводневі проекти. Натомість КНР, за повідомленнями офіційного агентства «Сінхуа», схвалила комплексний інвестиційний план «Зроблено у КНР». Він передбачає за \$300 млрд. державних капіталовкладень до 2025р. сягнути самозабезпечення літаками, комп'ютерами, мікросхемами, електроавтомобілями. План викликає велике занепокоєння світових інвесторів, які вже розпочали процес евакуації інвестицій з КНР.

Ключові продуценти серверів для центральних операційних систем – *Quanta Computer, Foxconn, Inventec* – перебазуються на Тайвань, в Мексику та в Чеську Республіку. Виробники 40% світового ринку комп'ютерів – *Hewlett Packard, Dell* – переносять виробництво ноутбуків на Тайвань, в Тайланд, В'єтнам, на Філіппіни. Уряд України, на жаль, не аналізує цієї інформації та створює умови для можливого перенесення продуктивних інвестицій з КНР, принаймні офіційних повідомлень про це не існує. Україна в умовах військової та економічної агресії РФ потребує опрацювати національну стратегію розвитку в умовах кризи інституту держави та переходу до біполярного світу.

Наслідки для України. Відновлення незалежності України припало на історичний період загострення діалектичної боротьби між суверенно-державною формою організації суспільного життя, господарства та глобалізованою торгівлею, грошово-кредитною системою, що все далі відривається від реального сектору економіки. Виживання та успішний розвиток нашої держави у новому світі залежатиме від правильного розуміння головного протиріччя сучасного цивілізаційного розвитку та відповідно обраної національної економічної стратегії.

⁴⁰⁵ Ганс-Адам II. Правлячий Князь Ліхтенштейну. Держава в третьому тисячолітті. – «ДІПА», Київ, 2018, 207 с.

Що ж ми можемо обирати в таких вузьких для маневру умовах? Як ми вже бачили, деякі відомі аналітики прогнозують швидку появу двох планетарних блоків – Західного та Китайського. Країни світу муситимуть робити вибір, тому що господарство, що базуватиметься на *5G* та *AI*, від себе додаємо, на *3D* друці та *Blockchain*, не допускатиме існування міжблокового статусу.

Якщо виходити з такої диспозиції, то очевидно Україні прийдеться спиратися на Західний блок. Проте не повинно бути ілюзій про те, що це об'єднання мізантропів, а Україна висітиме на чиймось утриманні. Вся логіка інтегрування держав у Західному розумінні – це діалектика ринкового, тобто конкурентного розвитку. Свідченням цьому є наш досвід співпраці з МВФ/Групою Світового банку (МВФ/ГСБ), а також виконання угод про асоціацію та вільну торгівлю з ЄС.

Українська влада за майже 27 років співпраці з МВФ/ГСБ так і не спромоглася довести до завершення жодної угоди, яка передбачала здійснення докорінних реформ (можливо, за винятком угоди 1994-1995рр. про початок ринкових перетворень).

Одним з головних каменів спотикання стала неспроможність зрозуміти, чого саме хочуть від нас західні кредитори й інвестори. Це розуміння обмежувалося до останніх часів сумами коштів від позик, які ставали єдиною метою співпраці. Усвідомити, що потрібно створити умови для «розморожування» близько \$60 млрд., які, за оцінками НБУ, є на руках у населення, або ж сприяти поверненню та продуктивному інвестуванню \$82 млрд., що «втекли» протягом 2000-2008рр. і за тими ж оцінками щороку «тікають» у сумі \$9,2 млрд.⁴⁰⁶, так і не вдалося. Вся біда такої співпраці полягає в тому, що влада у Києві робить вигляд реформ, а кредитори-наглядачі з Вашингтону ніби погоджуються з такою постановкою справи, що фіксується у чергових звітах про виконання чергового *Country Partnership Framework* (5-річного плану співпраці з Україною).

Очевидно, що обрана у 2019р. влада має нарешті усвідомити, що саме означає співпраця з Бреттон-Вудськими установами, які, на мій погляд, залишаться центральними у новому біполярному світі.

Готується перший офіційний візит новообраного президента України Зеленського до Вашингтону. За інформацією з США, нинішня адміністрація Білого Дому бажатиме певного розрахунку за вексями, які фіксують наші борги. Такий підхід не є виключно до України, президент Трамп виставляє рахунки навіть найближчим союзникам по НАТО. Самим розмовам про плани реформ навряд чи повірять.

Наша переговорна позиція з США повинна радикально змінитися. Київ має продемонструвати тверду віру та переконаність у національній стратегії розвитку. Виходячи з наведеного в цій статті масиву фактів та екстремальної ситуації, викликаній агресією РФ, ми повинні чітко

⁴⁰⁶ Illicit Financial Flows from Developing Countries (2002-2006). – <https://www.econ-jobs.com/research/>.

висловитись за національні інтереси. Україна має реалізувати свій потенціал з максимально можливою доданою вартістю.

Одним з таких ресурсів є титан та інші рідкісноземельні метали, родовищами яких володіє Україна. Ці метали є ключовими у виробництві великої кількості сучасних комп'ютерів, електробатарей, магнітів, термоелектриків, засобів для високоточної зброї тощо. Наразі КНР забезпечує близько 95% світового експорту рідкісноземельних металів. В умовах фактичної монополії влада КНР вже почала використання цього важелю для торговельних війн. Жертвами стали споживачі Японії та інших країн.

Під час загострення біполярного протистояння Україна має створити умови для приходу приватного капіталу у видобуток та повну промислову переробку у готові вироби покладів титану, цирконію, гафнію, літію, самарію, неодиму тощо. Нова промисловість продукції, що базується на рідкісноземельних матеріалах, дасть можливість створити достатньо робочих місць, щоб повернути з-за кордону більшість заробітчан, максимально використовувати мінеральні ресурси з мінімальною шкодою для навколишнього середовища.

Попередній аналіз показує, що такі потужності можуть бути створені в Поліссі Житомирської та Рівненської областей, де знаходяться поклади відповідних природних копалин. Робочі місця в цих регіонах можуть привабити надлишок шахтарів та металургів з Донбасу й Кривбасу, що дасть можливість почати поступову асиміляцію населення обох берегів Дніпра.

Висновки та пропозиції. Світові торгові конфлікти та війни є традиційними інструментами реалізації державної політики меркантилізму, що зрештою гальмуватимуть цивілізаційний розвиток.

Зростання економічної потуги КНР веде до виникнення біполярного світу, що може поділити всі країни на два блоки – Західний та Китайський. Всі країни будуть вимушені зробити однозначний вибір, а протистояння між блоками можуть тривати десятиліттями.

Поява нових технологічних рішень, у т.ч. внаслідок ліквідації державної монополії на чеканку монетарних знаків (грошових одиниць), принаймні, виникнення на першому етапі сурогату, що базуватиметься на кошику валют та технології *Blockchain*, означатиме перехід людства до нової якості поза-державного (над-державного) розвитку.

Україна вимушена приєднатися до Західного блоку та усвідомити правила гри. Головне – це самостійний розвиток з використанням всіх можливостей світового ринку. Приваблення інвестицій у розвиток титанового та інших рідкісноземельних металів в Українське Полісся може суттєво покращити місце нашої держави у глобальному поділі праці.

Вплив торгових війн на монетарну політику

Віталій ШАПРАН,
головний експерт Ради НБУ

Незалежність центральних банків від виконавчої влади сьогодні є одним з об'єктивних рецептів фінансової стабільності у світі. Втім, монетарна влада не відокремлена від економічного впливу урядів, і тому є кілька алгоритмів тиску на неї. Останнім часом експертна спільнота стала помічати не стільки вплив публічного тиску, коли перша особа держави публічно просить центральний банк знизити облікову ставку, а саме вплив торговельних війн, які розпочинають уряди, і які створюють передумови для змін у монетарній політиці.

Досвід США та КНР. Історія конфлікту США та КНР розпочинається з показового торговельного дефіциту США у торгівлі з КНР. За підсумками 2017р., торговий оборот між цими країнами склав \$710,4 млрд. При цьому, експорт з США до КНР склав \$187,5 млрд., а експорт Китаю до США – \$522,9 млрд. Отже дефіцит торгівлі США з КНР становив \$335,4 млрд. Це досить значна сума. При цьому, за підсумками 2017р., основними статтями китайського експорту були: електричне устаткування (на \$146 млрд.), продукція машинобудівного комплексу (\$110 млрд.) та меблі (\$32 млрд.). Тобто в основному – це була продукція високої доданої вартості, яка витісняла з внутрішнього ринку США аналогічні американські товари.

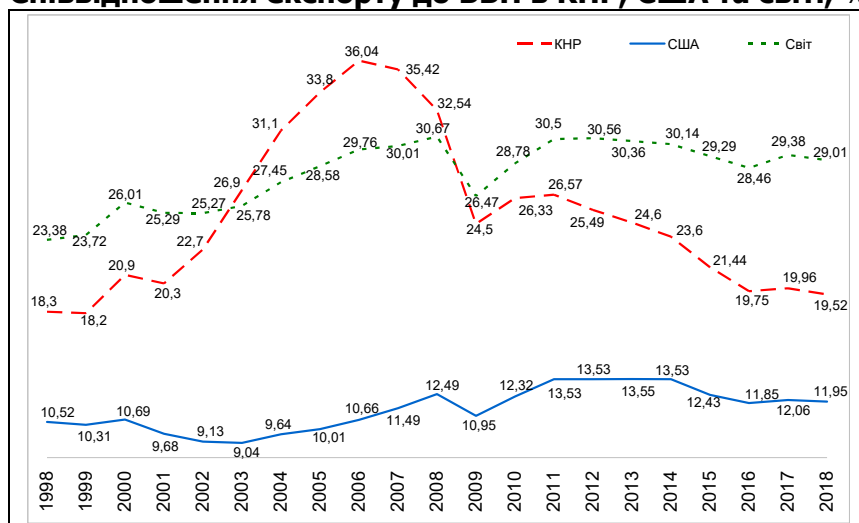
Для того щоб запобігти розгортанню торговельного дефіциту, Президент США Д. Трамп 23 січня 2018р. встановив митний тариф на ввезення до США сонячних батарей та пральних машин. На початку квітня 2018р. у США опублікували список із 1300 товарів, на які ввели мито у розмірі 25%. Відповідь КНР надійшла того ж квітня 2018р., коли було введено додаткове мито у розмірі 25% на свинину та лом алюмінію з США, і мито в розмірі 15% на 120 видів товарів, переважно харчових продуктів.

Далі відбувся цілий ряд подій, які зводились до того, що кожне нове зростання митних тарифів у США для виробників із КНР призводило до аналогічного кроку КНР по відношенню до виробників із США. У підсумку, станом на кінець серпня 2019р. із КНР до США ввозилось товарів на \$250 млрд. із митом 30% і на \$300 млрд. із митом 15%. Тобто під торговельну війну потрапив весь експорт із КНР до США. Такий стан справ призвів до значного зростання ризиків охолодження темпів зростання світової економіки.

Наполегливість США у торговельній війні із КНР не є випадковою. *По-перше*, знайти заміну американському ринку не так вже і просто: йдеться і про обсяги, що оцінюються в сотні мільярдів доларів, і про те, що рівень доходів американських споживачів є високим, а країн-аналогів такого ринку в світі не так багато. *По-друге*, економіка КНР залежить від

експорту більше ніж економіка США (діаграма «Співвідношення експорту до ВВП в КНР, США та світі»⁴⁰⁷).

Співвідношення експорту до ВВП в КНР, США та світі, %



Зокрема, за підсумками 2018р., співвідношення між експортом і ВВП в КНР складало близько 20%, а у США, за попередніми оцінками, близько 12%. Тому торговельна війна між США та КНР була більш небезпечною для економічного зростання КНР ніж для США. Втім, як показує практика, обидві країни, які постраждали від торговельної війни, були вимушені внести зміни до своїх планів стосовно монетарної політики.

Ще у 2018р. Федеральна резервна система США (ФРС) планувала у 2019р. збільшувати ключову ставку, але вже у 2019р. змінила свою думку і пішла на її зниження. ФРС в своїх рішеннях, насамперед, спирається на досягнення повної зайнятості і тільки потім на інфляцію. Тому, не дивлячись на гарну статистику економічного зростання у США, насправді крок ФРС зі зниження ставки був вимушений і викликаний необхідністю підсилення підтримки економіки у період розпаду торговельної війни.

Звісно, така гіпотеза ніколи не буде визнана ФРС, оскільки економіка США дійсно велика за розміром і слабо залежить від зовнішньої торгівлі, до того ж вона добре диверсифікована. Зовсім інша справа – КНР. У вересні 2019р. Народний банк Китаю знизив облікову ставку з 4,35% до 4,25%, а у жовтні, за прогнозами, знизить до 4,15%. Одночасно, для протидії війні з використанням митних тарифів, Народний банк Китаю почав ослаблювати юань до долару: з квітня по вересень 2019р. долар до юаню подорожчав з 6,68 до 7,17 юанів за долар.

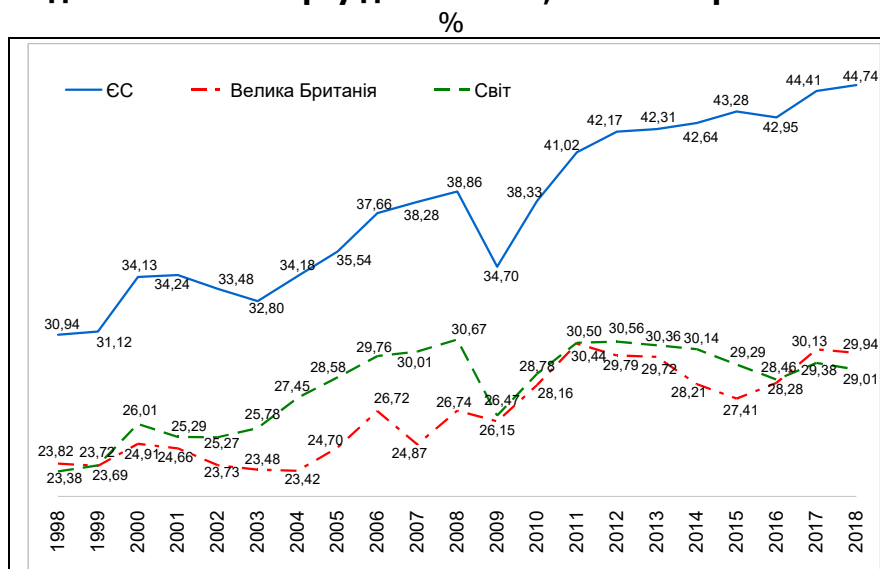
У США такий прийом захисту вже встигли охрестити маніпулюванням валютним курсом, але для КНР в даній торговельній війні це була найбільш прийнятна стратегія, оскільки потрібно було одночасно і стимулювати економічне зростання, і захищатись від зростання митних тарифів у США. У такому досить напруженому середовищі центробанку Китаю вже не до таргетування інфляції.

⁴⁰⁷ Тут і далі для міжнародних порівнянь використані дані, наведені у *World Bank Indicators*. – <https://data.worldbank.org/indicator>.

Звідси можна визначити цікаву закономірність: чим слабшою є сторона конфлікту у торговельній війні, тим більш ймовірно, що центральному банку цієї країни доведеться змінювати грошово-кредитну політику, реагуючи на дії уряду своєї країни або країни-учасника конфлікту. Проблема тільки в тому, що Центральні банки торговельних війн не розв'язують, але можуть стати об'єктами маніпулювання політиків саме через вплив торговельних війн на макроекономічні показники.

Приклад *BREXIT*. Досить схожі висновки можна зробити і після аналізу торговельної та економічної складової *BREXIT*. Велика Британія менш залежна від експорту, ніж ЄС. За підсумками 2018р., співвідношення експорту до ВВП у Великій Британії було зафіксоване на рівні близько 30%, у ЄС цей показник становив 44,7% (діаграма «Співвідношення експорту до ВВП в ЄС, Великій Британії та світі»). Тому у випадку торговельної війни між Великою Британією і ЄС можуть бути різні сценарії дій. І хоча фундаментально Велика Британія буде більш сильною, але це тільки з позиції товарних ринків.

Співвідношення експорту до ВВП в ЄС, Великій Британії та світі,



Проблема полягає у специфіці Великої Британії, яка багато років залишалась для Європи фінансовим центром, проте після *BREXIT* ведення банківського та особливо страхового бізнесу в цій країні стало менш привабливим, і тому ряд страховиків та банкірів почали переносити свої філії на континент, а окремі європейські фінансові холдинги почали згортати свою діяльність у Великій Британії. Цей фактор трохи компенсував переваги Великої Британії у торговельній війні. І зараз сторони приблизно рівні в своїх можливостях.

Перемога Великої Британії у торговельній війні може їй коштувати дорого з точки зору втрат у фінансовому секторі. Банк Англії до 31 жовтня 2017р. тримав облікову ставку на рівні 0,25, потім підняв її до 0,5%, а у серпні 2018р. підвищив до 0,75%. Зростання ставки не сильно загальмувало послаблення британського фунту до євро. З березня фунт подешевшав з 1,17 до 1,08 євро за фунт, а потім відновив позиції до 1,11 євро за фунт. Цікаво, що здешевлення фунту до євро вже не називали валютним маніпулюванням, і віднесли до такого прийому як до ринкового руху курсу.

Втім великої різниці тут немає: незалежно від того, чи то центральний банк використовує важелі впливу, чи то ринок врегульовує курс через випереджений вплив на курс очікувань, проте сутність тут одна – валютний ринок може реагувати на торговельну війну зміною курсу. При цьому, ослаблення курсу національної валюти допомагає більш слабкій країні вирівняти торговельний баланс та зберегти темпи зростання експорту. У випадку з Великою Британією ситуація мала подвійне підґрунтя: ослаблення фунту до євро призвело до покращення торговельних позицій британських виробників товарів і одночасно зростання облікової ставки повинно було загальмувати відтік фінансового бізнесу до ЄС.

І все ж, конфлікт між ЄС та Великою Британією не є класичним в повному розумінні цього слова. Відразу після *BREXIT* Велика Британія отримає торговельну угоду з США. Проте Європа ближче в усіх відношеннях. Зараз у зовнішній торгівлі Великої Британії на США припадає всього 18% експорту і 11% імпорту, частка ж Євросоюзу в рази вище: 45% та 53%, відповідно. До того ж британцям набагато легше домовитися з Брюсселем, оскільки зараз у них загальні правила і стандарти – а це головне для безперешкодної торгівлі.

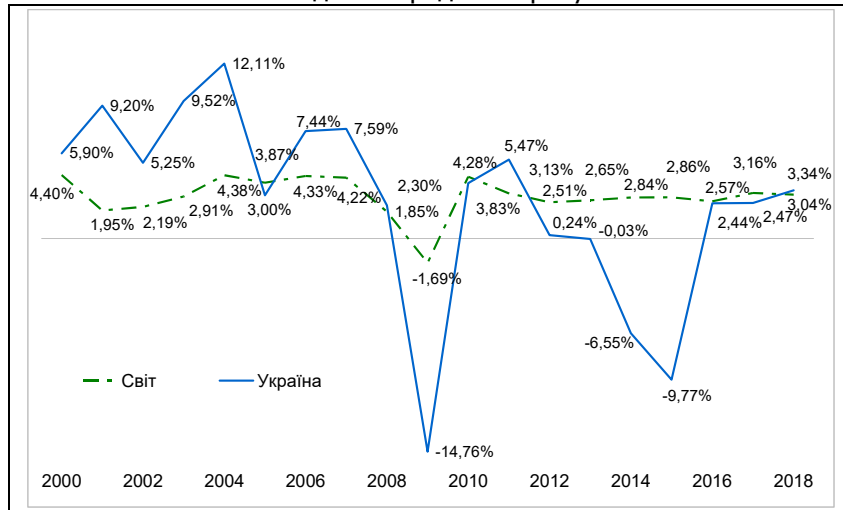
Великій Британії буде дуже складно вирахувати ефект від втрати вільного доступу до ринку ЄС і вигоди від торгівлі з США. Оскільки курс фунту до євро регулює не Банк Англії, а він визначається на ринкових засадах, то реакція валютного ринку на *BREXIT* може бути поверховою і не враховувати всіх негативних сценаріїв, тим більше що *BREXIT* гальмує. Те саме стосується і динаміки ставки Банку Англії, яка враховує лише досить приблизний сценарій *BREXIT*, на відміну від КНР, де влада вже точно знає обсяги втрат від експорту в США та їх вплив на економічний розвиток.

Ринки, що розвиваються. За характером впливу торговельних війн на ринки, які розвиваються, я б розділив країни на дві категорії: країни-спостерігачі та постраждалі. Основний осередок, де точаться торговельні війни, – це країни групи двадцяти (*G-20*). Невеликі економіки, які добре забезпеченні ресурсами, такі як Саудівська Аравія, ПАР, Кувейт та інші, відносяться до категорії спостерігачів. Як правило, цих країн і їх центральних банків торговельні війни стосуватись не можуть, принаймні їх монетарна політика не буде прямо залежати від торговельної війни між країнами *G-20*.

Найбільш проблемними будуть країни з малою, відкритою та сировинною економікою. Останні 5-7 років в Україні співвідношення між сумою експорту й імпорту до ВВП коливалось близько відмітки у 100%. Ми дуже і дуже залежні від руху цін на сировину, а також на газ, нафту та енергетичні продукти, що відображається в чутливості ВВП до зміни цін на цих ринках. Якщо звернутись до історичних даних (діаграма «Щорічний приріст ВВП у світі та в Україні»), то на прикладі кризи 2008-2009рр. можна побачити, що падіння Світового ВВП на 1,69% у 2009р. супроводжувалось зниженням ВВП України на 14,76%. Після зростання частки аграрного експорту у України виріс рівень диверсифікації, оскільки в основі експорту від агробізнесу лежить ціла корзина товарів, рух цін на які часто є різноспрямованим, тому повторення колапсу 2008-2009рр. є неможливим, хоча звісно, наша країна на глобальні виклики буде

реагувати більшим зниженням ВВП ніж світова економіка. Пом'якшувати наслідки глобальних криз для постраждалих країн будуть центральні банки.

Щорічний приріст ВВП у світі та в Україні, % до попереднього року



Спостереження за кризою 2008-2009рр. показує, що, як правило, в таких країнах алгоритм дій центрального банку один: спочатку збільшення облікової ставки і провокування припливу іноземних інвестицій, а потім (або одночасно) девальвація національної валюти до долару США та інших резервних валют. Такою ж є і реакція на торговельні війни.

Наприклад, війна між США та КНР може охолоджувати зростання в КНР, де фактично зараз формується ціна на сталь та залізо-рудну сировину. Зниження цін на сталь та ЗРС може вплинути на український експорт, курс гривні та облікову ставку НБУ. Аналогічний приклад, коли торговельні санкції КНР до США щодо експорту з США кукурудзи нещодавно обвалили ціни на цей продукт, що автоматично відіб'ється на частині експорту з України. Тобто через більшу чутливість темпів зміни ВВП на ринках, що розвиваються, торговельні війни в країнах з великим економіками можуть досить сильно впливати на необхідність змін у монетарній політиці центральних банків таких країн.

Загальна практика показує, що тема впливу торговельних війн на монетарну політику країн більш актуальна для країн, що розвиваються, але потрібно розуміти, що їх центральні банки, як правило, вбачають в торговельних війнах «зовнішні цінові шоки». Насправді ж, відповідні зовнішні шоки є прогнозованими по тих війнах, які вже йдуть. Інша справа, що вплив на такі шоки знаходиться далеко поза межами дій центральних банків та урядів країн, які від таких шоків страждають. На розвинутих ринках процес впливу торговельної війни на монетарну політику може бути керованим і навіть теоретично може бути спланованим виконавчою владою, як елемент впливу на центральний банк.

Торговельні війни сучасності та їх вплив на економічне зростання і розвиток у світі та Україні

Редактор видання *Ганна Пашкова*

Дизайнерський супровід *Олександр Шаптала*

Попередні видання Центру Разумкова серії «Дискусії про економічний розвиток»

Соціально-економічний вимір України в період зміни політичних еліт. – К., 2019, 48 с.

Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України. – К., 2019, 147 с.

Глобальні тенденції і перспективи: світова економіка та Україна. – К., 2018, 202 с.

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