

**ПЕРСПЕКТИВИ ПОСТКОРОНАВІРУСНИХ
ЕКОНОМІЧНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ
ТА ЇХ ВПЛИВ НА РОЗВИТОК КРАЇН.
МІСЦЕ УКРАЇНИ У ПОСТКРИЗОВОМУ СВІТІ**

**PERSPECTIVES FOR POST-CORONAVIRUS
ECONOMIC TRANSFORMATIONS
AND THEIR IMPACT
ON THE DEVELOPMENT OF COUNTRIES.
THE PLACE OF UKRAINE IN
THE POST-CRISIS WORLD**

Перспективи посткоронавірусних економічних трансформацій та їх вплив на розвиток країн. Місце України у посткризовому світі. / Наук. ред. В.Юрчишин. — Київ: Заповіт, 2021.

ISBN 978-966-2050-18-9

Публікація здійснена за фінансової підтримки
Представництва «Фонду Фрідріха Науманна за Свободу» в Україні

Постійна електронна адреса:

https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021_perspectives_for_economic_transformations.pdf

© Центр Разумкова, 2021

© Представництво «Фонду Фрідріха Науманна за Свободу» в Україні, 2021

© Видавництво «Заповіт», 2021

ЗМІСТ

Передмова	4
Особливості оновленого глобального макроекономічного середовища і місце України у ньому Василь ЮРЧИШИН	5
Економічна теорія пост-коронавірусної «нової нормальності»: виклики ліберальній доктрині та переосмислення пріоритетів розвитку України Юрій БАЖАЛ	61
Трансформація фундаментальних функцій Центральних банків у контексті кризових явищ Олена БЕРЕСЛАВСЬКА	67
Розбудова інституційного каркасу інклюзивних економічних аспектів протидії пандемії в Україні Ірина БОБУХ	75
Пост-коронавірусні трансформації монетарних політик у країнах економічного ядра та їх вплив на розвиток України Євген БУБЛИК	83
Фінансові ризики ведення бізнесу: вплив пост-коронавірусних економічних трансформацій Владислав ЗИМОВЕЦЬ	90
Чи зміниться світ після коронакризи? Сергій КОРАБЛІН	97
Нова постковідна реальність: на шляху до радикальної трансформації соціально-економічної моделі Ольга ПИЩУЛІНА	103
Глобалізація розвитку та вільний цифровий фінансовий ринок чи локалізація та одержавлення банківських систем після коронакризи Юрій ПРОЗОРОВ	112
Локалізація фармацевтичного виробництва в Європі як відповідь на зростаючу зовнішню стратегічну торговельну залежність Олена САЛІХОВА	118
Прикордонне вуглецеве коригування ЄС та виклики для української економіки/енергетики Світлана ЧЕКУНОВА	125
Лібералізація валютного ринку в Україні та вплив коронавірусної кризи на ринок іноземної валюти в Україні Наталія ШАПРАН	132
Трансформація індустрії фінансових послуг: чинники, тренди, перспективи Наталія ШЕЛУДЬКО	139
Громадська думка про соціально-економічні процеси та соціально-економічні трансформації в умовах пандемії Михайло МІЩЕНКО	146

Судження, висновки, рекомендації, висловлені авторами цієї публікації, можуть не поділятися інституціями-учасниками проекту

Редактори Г.Пашкова, Г.Баланович
Перекладач С.Кокізюк
Дизайн і верстка С.Овсяник

CONTENT

Foreword.....	183
Particularities of the renewed global macroeconomic environment and Ukraine's place in it Vasyl YURCHYSHYN	184
Economic theory of post-coronavirus «new normal»: challenges to liberal doctrine and rethinking Ukraine's development priorities Iurii BAZHAL	238
Transformation of fundamental functions of central banks in crisis Olena BERESLAVSKA.....	244
Development of the institutional framework of inclusive economic aspects of countering the pandemic in Ukraine Iryna BOBUKH	252
Post-coronavirus transformations of the core countries' monetary policies and their impact on Ukraine's development Yevhen BUBLYK	260
Financial risks of doing business: the impact of post-coronavirus economic transformations Vladyslav ZYMOVETS	267
Is the world going to change after the coronavirus crisis? Serhiy KORABLIN	274
The new post-COVID reality: towards radical transformation of the socio-economic model Olga PYSHCHULINA	280
Globalisation of development and the free digital financial market or localisation and nationalisation of banking systems after the coronavirus crisis Yuriy PROZOROV	289
Localisation of pharmaceutical production in Europe as a response to the growing external strategic trade dependence Olena SALIKHOVA	295
The EU's carbon border adjustment and challenges for the Ukrainian economy/energy sector Svitlana CHEKUNOVA.....	302
Liberalisation of the foreign exchange market in Ukraine and the impact of the coronavirus crisis Natalia SHAPRAN.....	309
Transformation of financial services industry: factors, trends, prospects Nataliia SHELUDKO.....	316
Public opinion on socio-economic processes and transformations in the pandemic Mykhailo MISCHENKO.....	323

Judgments, conclusions, recommendations expressed by the authors of this publication may not be shared by the participating institutions

Editor Halyna Balanovych
Translator Serhiy Kokizyuk
Design and layout Serhiy Ovsyanyk

This publication presents the analytical report of the Razumkov Centre and the positions (including debatable ones) of leading Ukrainian experts, which focus on international and domestic crisis problems, the experience of anti- and post-coronavirus areas of economic policy, as well as the achievements and losses associated with them, in the main economies of the world. This will contribute to the formation of rational tasks and directions of actions oriented to the recovery and development in Ukraine.

ПЕРЕДМОВА

Соціально-економічний, суспільно-політичний і гуманітарний розвиток після понад року гальмування, спровокованого глобальною пандемією, здається, нарешті починає відновлюватись, актуалізуючи трансформаційні виклики, які й визначатимуть особливості XXI століття. Хоча коронавірусна криза ще не повністю подолана і багато запроваджених бар'єрів та обмежень ще залишаються, однак саме вона спричинила формування, глибше взаємопроникнення і взаєморозширення оновлених політичних, економічних, соціальних, гуманітарних між-країнових процесів і проектів.

Центр Разумкова за підтримки Представництва «Фонду Фрідріха Науманна за свободу» в Україні реалізували спільний проект «Перспективи посткоронавірусних економічних трансформацій та їх вплив на розвиток країн. Місце України у посткризовому світі». Проект спрямований на дослідження особливостей розвитку світових економічних процесів в умовах приборкання чинників коронавірусної кризи, а з тим — формування засад прискореного відновлення національної економіки у посткоронавірусний період.

Досвід попередніх кризових проявів, у т.ч. глобального характеру, засвідчує, що тривалість і глибина ускладнень, негараздів і втрат, спричинених кризами, не обмежуються періодом безпосереднього виникнення і протікання негативних складових. У посткризовий період необхідними стають не лише заходи національної економічної політики, спрямовані на подолання кризових наслідків, але й такі, що з урахуванням оновленої структури світогосподарських зв'язків дозволяють країні посилити власні конкурентні позиції, стати більш економічно привабливою для партнерського бізнесу та інвестицій.

Жорсткі карантинні (обмежуючі і навіть ізоляційні) заходи у більшості країн, які тривали упродовж майже всього 2020р. і I кв. 2021р., а також посилення ризиків їх (таких країн) впадання у довгострокову рецесію призвели до порушення вагомості традиційних

«розвинутих» економічних центрів. Між тим, значимість відновлення сукупного попиту саме у розвинутих країнах означатиме і зростання міжнародної торгівлі, що для багатьох країн (особливо висхідних) стане шансом на відновлення втрачених експортних надходжень і економічних стимулів. Це також дозволить обмежити риторику стосовно відновлення протекціонізму, промислового «суверенітету», локалізації і націоналізації виробництва та ін., які набули поширення під час запровадження торговельних обмежень навесні-влітку 2020р. (періоді розгортання коронавірусної кризи).

Якими б шляхами не відбувався розвиток України, якими б суперечливими не видавалися кроки на цьому шляху, орієнтиром для країни є і залишається європейська спільнота. Україна, хоча поки не розглядається навіть кандидатом до вступу до ЄС, все ж послідовно наближається до того, щоб стати невід'ємною складовою європейського політичного і економічного світу.

Відтак, для України, для цивілізаційного позиціонування у світі, особливої актуальності набуває розуміння того, якими шляхами розвиватиметься Європа, які найвагоміші тиски відчуватиме ЄС у середньостроковій перспективі, яким чином і якими напрямками дій утверджуватиме власні лідируючі позиції у глобальній економічній конкуренції.

У цьому виданні представлені аналітична доповідь Центру Разумкова і позиції (у т.ч. дискусійного характеру) провідних вітчизняних фахівців-експертів, в яких увага концентрується на міжнародних і вітчизняних кризових проблемах, досвіді анти- і посткоронавірусних напрямів економічної політики, а також пов'язаними здобутками і втратами у провідних економіках світу. Це сприятиме формуванню в Україні раціонального бачення і завдань для відновлення розвитку.

Юрій Якименко,
Президент Центру Разумкова
5 липня 2021р.

ОСОБЛИВОСТІ ОНОВЛЕНОГО ГЛОБАЛЬНОГО МАКРОЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА І МІСЦЕ УКРАЇНИ У НЬОМУ

Василь ЮРЧИШИН,

директор економічних і соціальних програм Центру Разумкова

Вступ

Якими б складними, суперечливими і навіть трагічними не були глобальні процеси у 2020р., зумовлені коронавірусною (*Covid-19*) кризою, однак з другого кварталу 2021р. світова економіка демонструє послідовні ознаки відновлення, у т.ч. завдяки широким програмам вакцинації. Хоча ще не є виключеним розгортання наступних коронавірусних хвиль, проте набутий досвід протидії пандемії дає підстави сподіватись, що найскладніший період вже минув. Незважаючи на кризові негаразди, конкуренція між провідними країнами і угрупованнями продовжує розгортатись, набуває нових ознак і рис, посилює геополітичні і гео економічні ризики і виклики¹. І, поза сумнівом, такі тенденції прискорюватимуться у 2021–2023рр. Причому посилення конкурентних протистоянь відбуватиметься на лише у «звичних» конфігураціях (Північ–Південь, Схід–Захід), але й між колишніми чи традиційними партнерами.

Не заперечуючи і не ігноруючи значимості для глобального розвитку всіх країн світу, все ж головним центром впливу залишиться трикутник США–ЄС–Китай, який сформувався в останні роки і набув виразних конфігурацій саме під коронавірусним впливом. Посилення взаємодії і протистоянь у трикутнику США–ЄС–Китай значною мірою визначатиме і формування глобальної економічної структури, місце кожної окремої країни, а також її

партнерів у новітніх світогосподарських зв'язках. Відтак, серед економічних (взаємопов'язаних і взаємодоповнюючих) процесів, які домінуватимуть найближчими роками, визначальними стануть:

- прискорення економічного відновлення у США, а також їх оновленої уваги (після 4 років «*America – first*») до глобальних процесів та активізація участі у них;
- продовження економічної експансії Китаю, розширення сфер його інтересів у європейських країнах;
- визначення стратегічного місця та інституційного зміцнення Євросоюзу та його вплив на оновлене глобальне економічне середовище.

Від результативності останнього значною мірою **залежить і подальший розвиток України**, яка, конституційно визначившись із власною стратегічною спрямованістю на ЄС і євроатлантичні цінності², повинна докладати значних зусиль як для виходу із стану перманентних криз, так і втілення політики забезпечення стійкого збалансованого соціально-економічного розвитку.

Для позитивного позиціонування у світі Україні особливої актуальності набуває розуміння того, якими шляхами розвиватимуться провідні країни світу загалом і насамперед

¹ The world in 2021: ten issues that will share the international agenda. – https://www.cidob.org/en/publications/publication_series/notes_internacionals/243/.

² Курс України на Європейський союз та НАТО закріплено Верховною Радою у Конституції. – Закон України «Про внесення змін до Конституції України (щодо стратегічного курсу держави на набуття повноправного членства України в Європейському Союзі та в Організації Північноатлантичного договору)», від 7.02.2019р.

Європи, які найвагоміші тиски відчуватиме ЄС у середньостроковій перспективі, яким чином і якими напрямками дій реагуватиме і відповідатиме на внутрішні і зовнішні ризики і загрози, у т.ч. з урахуванням коронавірусної кризи³. Тому у цій аналітичній доповіді основна увага саме й зосереджена на встановленні характерних особливостей сучасного світу, на базі якого формуватиметься економічне глобальне середовище найближчими роками, інституційній та інтеграційній спрямованості провідних країн, а з тим і визначення місця України у ньому (сучасному світі). Складність проблематики поглиблюється тим, що, хоча упродовж останніх десятиріч, економічна думка висувала осучаснені положення стосовно ідеологічних концепцій і шляхів світового розвитку, однак цілісності і взаєморозуміння між провідними науковими школами досягти не вдалося, а коронавірусна криза лише поглибила суперечності⁴.

Серед таких характерних особливостей і процесів до визначальних слід віднести наступні. *По-перше*, відбувається повернення США до питань і завдань глобального лідерства і активного включення до більшості найвагоміших світових процесів, що стане визначальною характеристикою діяльності нового Президента. Причому це відбувається і відбуватиметься в умовах високих конкурентних протистоянь (політичних, безпекових, економічних, гуманітарних) з Китаєм. І якщо у безпекових, військових сферах США залишаються наймогутнішими, то у сфері економічній висока динаміка Китаю вже формує нову систему світогосподарських зв'язків.

Поряд з цим, фактором відновлення виробництва стане те, що споживчі витрати у США складають близько 25% глобального попиту на споживчі товари. Тому економічне відновлення США має глобальний характер і є фактично стимулом для багатьох країн світу до розширення виробництва та експорту,

а з тим — покращення власної економічної динаміки.

По-друге, Китай, досягши значних успіхів у коронавірусній «дипломатії» у 2020–2021рр., дедалі активніше позиціонує себе у якості світового лідера у вирішенні проблем охорони і захисту здоров'я, навколишнього середовища, відновленні вільної торгівлі та її інститутів (які останніми роками втратили значимість, у т.ч. внаслідок виходу США з відповідних глобальних інститутів).

По-третє, Європейський Союз, поступачись у економічних і технологічних конкурентних змаганнях як США⁵, так і Китаю, намагатиметься відновити власні ідеологічні і консолідуючі засади, ініціюватиме формування нових глобальних інститутів дотримання і забезпечення прав людини, глобальних правил гри у сферах інвестицій, інтелектуальної власності, застосуванні новітніх технологій, соціальних та економічних інститутів та ін.

Хоча кожен з вказаних глобальних акторів намагатиметься домінувати і у сферах, де вже має визнані переваги, проте міжнародними експертами висловлюється обережна впевненість у тому, що таке змагання не призведе до відновлення клімату «холодної війни»⁶. І значною мірою це пов'язано не стільки з розширенням сфер діяльності і впливу головних і «другорядних» акторів (на світовій арені), скільки із посиленням взаємозалежності всіх економічних і політичних систем, угруповань, країн⁷.

У цьому контексті Україна, яка воліє посилювати свої позиції у співпраці з євро-атлантичними країнами, водночас знаходитиметься під економічним тиском Китаю, який частково розглядає Україну як тимчасову платформу для входження, насамперед, до країн Центральної та Східної Європи, а з тим і ЄС. Тому й особливості китайської експансії до ЄС (і в особливості до його окремих провідних

³ До аналізу світових економічних тенденцій останніх років, а також позиціонування України у нових світогосподарських умовах Центр Разумкова вже неодноразово звертався. Див., зокрема: Торговельні війни сучасності та їх вплив на економічне зростання і розвиток у світі та Україні. / К.: Заповіт, 2019.

Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій. / К.: Заповіт, 2020.

Чинники, складові і результати запровадження і реалізації антикризової політики в окремих країнах світу та Україні. Прогноз соціально-економічного розвитку України у 2021р. / К.: Заповіт, 2021.

⁴ Докладніше див. статтю Ю.Бажала «Економічна теорія пост-коронавірусної «нової нормальності»: виклики ліберальній доктрині та переосмислення пріоритетів розвитку України», розміщену у цьому виданні.

⁵ Gnesotto N. The EU and the USA: a new reality with no illusion. — <https://institutdelors.eu/en/publications/132755/>.

⁶ Telo M., ed. Reforming multilateralism in post-COVID times. — <https://www.iai.it/sites/default/files/9782930769462.pdf>.

⁷ Bringing China-USA ties where they need to be. — <https://www.chinadaily.com.cn/a/202104/06/WS606b9527a31024ad0bab3990.html>.

країн) є значимими для оцінки очікувань і перспектив України.

Зауважимо, що хоча певні структурні зміни прискорювались у попереднє десятиріччя, проте саме коронавірусна криза актуалізувала трансформаційні виклики для господарських зв'язків. Так, з одного боку, жорсткі карантинні (обмежуючі або навіть ізоляційні) заходи у розвинутих країнах, які тривали упродовж майже всього 2020р. і I кв. 2021р., а також посилення ризиків їх (таких країн) впадання у довгострокову рецесію призвели до порушення вагомості і значимості традиційних «розвинутих» економічних центрів. З іншого боку – швидкі і відносно успішні антикоронавірусні заходи надали Китаю шанси позиціонувати себе як глобальний центр стабільності і розвитку (аргументуючи це виведенням з бідності за останні 20 років 800 млн. населення країн і формуванні широкого прошарку середнього класу), на який мають зорієнтуватися (принаймні) висхідні країни⁸. Зрозуміло, що подібні виклики доминуватимуть упродовж найближчих років. І від того, на скільки успішно окрема країна (у т.ч. Україна) зможе протистояти їм (викликам) залежатимуть і її перспективи стати повноправним учасником посткоронавірусних економічних перегонів.

1. Ознаки глобального посткоронавірусного відновлення

Протидія коронавірусній загрозі. Процеси стабілізації і відновлення світової економіки почали проявлятися у середині 2020р., що давало підстави відкинути песимістичні сценарії розвитку людства. Однак, наступні хвилі пандемії знову вказали на збереження високих ризиків, пов'язаних з негативними

впливами⁹. І такі впливи дійсно спричинили критичне падіння у світовому виробництві і світовій торгівлі (таблиця «Зростання ВВП і експорту провідних країн...»¹⁰).

ЗРОСТАННЯ ВВП І ЕКСПОРТУ ПРОВІДНИХ КРАЇН У 2020р., % до попереднього року		
	ВВП	Експорт
США	-3,5	-12,9
Велика Британія	-11,3	-14,6
Німеччина	-5,0	-9,3
Китай	2,3	4,0
Японія	-4,8	-11,1

Поки¹¹ можна лише констатувати, що, хоча завдяки вакцинації у розвинутих країнах смертність від хвороби суттєво скоротилась, проте кількісні показники захворюваності в багатьох країнах залишаються доволі високими (діаграма «Денна кількість нових уражень коронавірусом»¹²). Водночас, суперечливими залишаються результати обраних у країнах інституційних та медичних напрямів політики протидії коронавірусній пандемії¹³. А потенціал протидії поточній і майбутнім пандеміям оцінюється не належним чином, у т.ч. у країнах ЄС (лише нещодавно про розробку і реалізації відповідних стратегій почали говорити у владних структурах)¹⁴.

Зазначимо, вакцинація проти коронавірусу (хоча ставлення до неї не було однозначним) дійсно стала вирішальним чинником обмеження розповсюдження хвороби, а також послаблення гостроти протікання і зменшення смертності¹⁵. Як вагомий соціальний наслідок – послаблення в ряді країн навесні 2021р. **вимог до дистанціювання**, а також висока вірогідність практичної відміни таких

⁸ Див., зокрема: Борох О., Ломанов А. Китайський путь реформ в умовах глобалізації. – Мировая экономика и международные отношения, 2020, № 6, с.66-75. Подібний перерозподіл впливів вже спостерігався у період після глобальної фінансової кризи 2008-2009рр., коли Китай продовжив демонструвати високі темпи економічного зростання на тлі гальмування розвинутих економік (ситуація в яких погіршувалась періодично виникаючими кризами, зокрема, борговою кризою у ЄС 2011-2013рр.). Хоча у посткоронавірусний період такий феномен навряд чи зможе повторитись, однак, якщо Китай хоча б частково зможе відновити стійку позитивну динаміку зростання, то й його лідерські позиції вже закріпляться у довгостроковому періоді.

⁹ Докладніше див.: Чинники, складові і результати запровадження і реалізації антикризової політики в окремих країнах світу та Україні. Прогноз соціально-економічного розвитку України у 2021р. / К. Центр Разумкова, 2021, 200с.

¹⁰ One year of living with COVID-19. – <https://www.adb.org/publications/one-year-living-covid-19>.

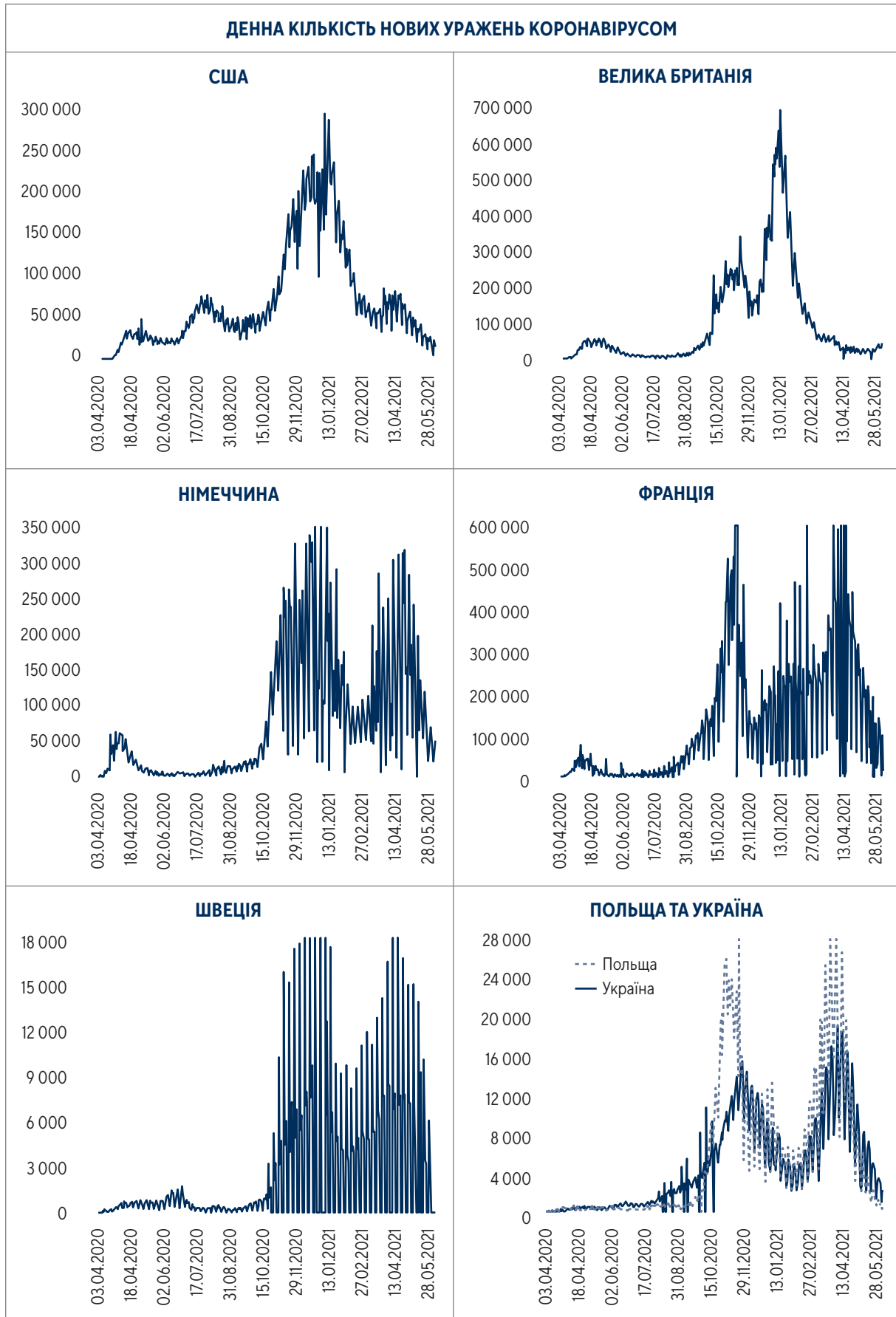
¹¹ На час завершення підготовки цієї публікації – червень 2021р.

¹² Covid-19-data. – <https://github.com/owid/covid-19-data/tree/master/public/data>. Impact of the coronavirus pandemic on the global economy – Statistics & Facts. – <https://www.statista.com/topics/6139/covid-19-impact-on-the-global-economy/>.

¹³ Докладніше див. статтю І.Бобух «Розбудова інституційного каркасу інклюзивних економічних аспектів протидії пандемії в Україні», розміщену у цьому виданні.

¹⁴ Докладніше див. статтю О.Саліхової «Локалізація фармацевтичного виробництва в Європі як відповідь на зростаючу зовнішню стратегічну торговельну залежність», розміщену у цьому виданні.

¹⁵ Хоча слід зазначити, що у провідних країнах вона була ледь не найвища у світі. Так, смертність (кількість смертей від коронавірусу на 1 млн. населення) за 2020р. склала у Бельгії 1788, Великій Британії – 1405, Італії – 1378, США – 1236, Франції – 1036. – One year of living with COVID-19, <https://www.adb.org/publications/one-year-living-covid-19>.



вимог у європейських країнах до кінця 2021р. І на цьому базуються сценарії досить значних темпів економічного зростання у розвинутих країнах у другій половині 2021р. — початку 2022р.¹⁶

Таке зростання матиме кумулятивний ефект — **відновлення сукупного попиту** у розвинутих країнах означатиме і **зростання міжнародної торгівлі**, що для багатьох країн (особливо висхідних) стане шансом на відновлення втрачених експортних надходжень. Зазначимо, із запровадженням практично у всіх країнах торговельних обмежень навесні 2020р. (періоді розгортання коронавірусної кризи) посилилась риторика стосовно «відновлення» протекціонізму, промислового «суверенітету», локалізації і націоналізації виробництва та ін.¹⁷, що автоматично означало б суттєве ускладнення для технологічного, виробничого, логістичного оновлення у пост-коронавірусний період.

Однак, цього не відбулося. Радше навпаки. Економічне і соціальне «звуження» (торгівлі, інвестицій, людських потоків, туризму, гуманітарних контактів) продемонструвало, яким обмеженим може стати світ. Тому не є дивною, що разом із стабілізаційними ознаками проявились «сигнали» і соціально-економічного відновлення. Так, з одного боку, зросла активність у формуванні чи відновленні як ланцюгів доданої вартості, так і міжнародних економічних угод і союзів¹⁸. Що, своєю чергою, стало досить значимим сигналом до підвищення глобального попиту.

З іншого боку, **ослаблення дистанціювання**, крім соціальної значимості, стає посереднім фактором економічного прискорення. Упродовж півтора роки (пандемії) у людей «накопичились» потреби у контактуванні і поїздках, живому спілкуванні, відвідуванні і зустрічах з родичами чи знайомими. Відтак, тільки-но заборони дистанціювання будуть зняті, це одразу може призвести до

буму у сфері послуг, що, водночас, прискорить і виробничі сектори економіки.

Причому «бум», крім психологічних чинників «повернення», зумовлюватиметься (вимушено) накопиченими заощадженнями (внаслідок монетарних і фіскальних стимулів), а його тривалість — значною мірою під впливом політики і дій центральних банків країн, насамперед, розвинутих¹⁹ — готовністю до витрачання коштів домогосподарствами, розширенням або припиненням заходів державного і банківського сприяння, ринкових сигналів та ін.²⁰

Насамперед, це стосується провідних розвинутих країн, де за період обмежень зріс рівень заощаджень (у т.ч. завдяки значним виплатам підтримки), а також актуалізувався відкладений попит. У цьому контексті найбільший негативний розрив треба буде подолати у сфері послуг загалом, туризмі і подорожах зокрема, що автоматично відіб'ється і на транспортних послугах²¹. Так, згідно з даними Всесвітньої туристичної організації (*World Tourism Organization*) за три квартали 2020р. туристами було здійснено на 70% менше відвідин інших країн, ніж у відповідний період 2019р., а економічні втрати сфери туризму перевищили \$800 млрд.²²

Слід звернути увагу на те, що значною мірою процес повернення до «нормального життя» (хоча, найвірогідніше, поняття «нормальності» зазнає помітних коригувань) залежить від політичного і медичного аспекту протидії коронавірусу. Так, значній критиці (насамперед, з боку керівництва окремих країн) була піддана **слабка спроможність країн**, які сповідують ліберальні цінності (США, ЄС), **обмежити розповсюдження хвороби**, на противагу авторитарним країнам (Китай), які жорсткими заходами локалізували загрозу. У якості висновків висувалися положення про новий «кінець історії» неолібералізму загалом²³.

¹⁶ Global Economics Quartely: Once in a lifetime. / Credit Suisse Global Investment Solution & Products, March 2021.

¹⁷ Див., зокрема: Україна після коронакризи — шлях одужання. / Жаліло Я. та ін. К: НІСД, 2020.

¹⁸ Насамперед, вкажемо на повернення США до Паризької угоди по клімату, підписанні угоди про транс-тихоокеанську зону вільної торгівлі, введення у дію Африканської континентальної зони вільної торгівлі та ін., докладніше далі.

¹⁹ Докладніше див. статті О.Береславської «Трансформація фундаментальних функцій Центральних банків у контексті кризових явищ» і Є.Бублика «Пост-коронавірусні трансформації монетарних політик у країнах економічного ядра та їх вплив на розвиток України», розміщену у цьому виданні.

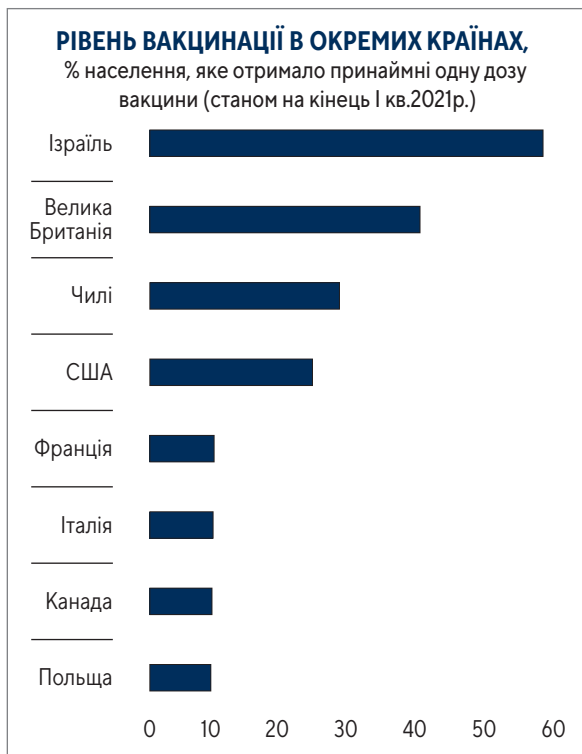
²⁰ О'Ніл Дж. Гарні новини? Що чекає світову економіку. — <https://nv.ua/ukr/opinion/>.

²¹ The world in 2021: ten issues that will share the international agenda. — https://www.cidob.org/en/publications/publication_series/notes_internacionales/243.

²² Tourism statistics data. — <https://www.unwto.org/tourism-statistics-data>.

²³ Shen Yi. «End of History» theories twisted obsession. — <http://www.globaltimes.cn/page/202103/>.

Також йдеться про те, що динаміка вакцинації з самого початку суттєво різнилася і різнилась між країнами і регіонами²⁴. Так, упродовж I кв. 2021р. (коли почалися процеси вакцинації) лише окремим країнам вдалося досягти належних результатів²⁵. Країни ж континентальної Європи, а також переважна більшість висхідних суттєво поступались у темпах, дотримання яких було важливим для локалізації пандемії (діаграма «Рівень вакцинації в окремих країнах»²⁶).



Звичайно, накопичені негативні впливи (як у безпосередньо кризовий період, так і сформовані на початку посткризового відновлення) проявляються як через канали формування попиту, так і пропозиції. І якщо зі сторони попиту значну роль відіграють, як вказувалось, психологічні фактори (у т.ч. негативні очікування нових кризових хвиль), то канали дії пропозиції безпосередньо впливають на потенційний рівень виробництва,

а також тривалість «стримування» виробничого потенціалу (залежно від найбільш постраждалої сфери).

Так, зокрема, нафтові шоки і запровадження обмежень на поставки нафти (як це відбувалось у ОПЕК у 1973-74рр.) мали негативний ефект на потенційний рівень виробництва лише упродовж першого року (після запровадження ембарго). Надалі глобальне економічне середовище досить швидко належно пристосувалось до нових реалій на нафтових ринках і технологічних (з видобутку нафти) впровадженнях (що фактично відвернуло повторення подібних криз наступними роками). Натомість фінансова криза 2008-2009рр. мала значно довший період відновлення, і негативні впливи на виробничих і фінансових ринках продовжували спостерігатись і проявлялись і через десятиліття після шоку²⁷.

Підкреслимо, приклади попередніх кризових шоків (нафтових, фінансових, валютних) засвідчують, що їх **тривалість і глибина не обмежуються періодом безпосереднього виникнення і протікання негативних складових**. Їх негативний вплив має продовження у значно довшому часовому горизонті, а негативні вияви пост-кризового періоду, з одного боку, можуть навіть перевищувати безпосередні кризові втрати, на протидію яким спрямовані дії влад, з іншого – суттєво ускладнюють формування стійкого оновленого економічного середовища²⁸.

Поряд з цим, посткоронавірусні наслідки можуть подовжитись внаслідок того, що для протидії кризі були задіяні інструменти і механізми, які виходили за межі «традиційно допустимих», насамперед, у фінансовій сфері (значні державні витрати із зростанням дефіциту). Так, якщо для протидії глобальній фінансовій кризі 2008-2009рр. головним актором економічної політики виступали центральні банки (т.зв. монетарне послаблення), то головним провідником антикоронавірусної політики вже

²⁴ Докладніше див. статтю С.Корабліна «Чи зміниться світ після коронакризи?», розміщену у цьому виданні.

²⁵ Так, зокрема, Велика Британія, в якій третя хвиля була чи не найбільшою, за I кв. вакцинувала (при чисельності населення країни близько 68 млн. осіб) 44% населення, що стало одним з найвищих (на той час) світових показників.

²⁶ До речі, вказана динаміка може слугувати ще одним фактором економічного посткризового відновлення. Чим швидше будуть досягнуті цілі і критерії припинення розповсюдження пандемії, тим раніше зможуть з'явитись стимули для відновлення попиту і тим раніше сформується нові «нормальності». – Global Economics Quarterly: Once in a lifetime. / Credit Suisse Global Investment Solution & Products, March 2021.

²⁷ Fuentes N.M., Moder I. The scarring effects of COVID-19 on the global economy. – <https://voxeu.org/article/scarring-effects-covid-19-global-economy>.

²⁸ Докладніше див. статтю В.Зимовця «Фінансові ризики ведення бізнесу: вплив пост-коронавірусних економічних трансформацій», розміщену у цьому виданні.

САЛЬДО КОНСОЛІДОВАНОГО БЮДЖЕТУ У 2020р., % ВВП						
США	Канада	Велика Британія	Німеччина	Франція	Японія	Китай
-16,0	-9,7	-12,9	-4,2	-6,5	-5,8	-6,5

стали уряди та їх державні фінанси із неминучим нарощуванням фіскальних дефіцитів (таблиця «Сальдо консолідованого бюджету у 2020р.»²⁹).

Ще одним висновком попередніх криз, який актуалізувався зараз, є те, що коронавірусна криза може внести суттєві **коригування в один з найважливіших інститутів, яким є конкуренція і конкурентоспроможність**. Розвинутими країнами упродовж десятиліть сповідувалася домінанта конкуренції, недопущення монополізації, обмеження державної участі в економічній діяльності та ін. У докризовий (2008-2009рр.) період положення про те, що **економічні системи через ринкові механізми і конкуренцію між компаніями і фірмами досягають найкращих** результатів у частині розподілу ресурсів, результативності та ефективності виробництва, використання технологічних досягнень та інновацій **здавались непохитними**. Відтак, «доброю» економічною політикою вважалась така, завдяки якій посилюється конкуренція, що покращує застосування ринкових механізмів, а також політика яка нейтралізує «неспроможність ринку»³⁰.

Однак, стрімкий розвиток Китаю (який до недавнього часу віддавав перевагу державному регулюванню економічних процесів) продемонстрував, що країна завдяки саме активній державній участі стала одним з лідерів глобальних економічних перегонів. А кризові **економічні гальмування і навіть «провали»**, які почастишали після глобальної фінансової кризи у розвинутих країнах суттєво вплинули на риторику конкурентоспроможності³¹. Китай же, попри тиск США та ЄС у зміні моделі участі держави, не особливо цим переймався, хоча останнім часом певним чином пішов на поступки у послабленні правил гри на своєму внутрішньому ринку.

І упродовж останнього десятиріччя дедалі більше країн (у т.ч. тих, які належать до

розвинутих і які завжди розглядалися як відкриті і ліберальні) намагалися **перевизначити структуру економіки і роль держави у ній**, часто аргументуючи такий напрям економічної політики потребами національної безпеки. Звичайно, це вимагало безпосереднього запровадження оновлених ринкових механізмів, які, з *одного боку*, дозволяли захищати внутрішні ринки в умовах посилення економічних протистоянь (у т.ч. в період обмежень чи фрагментації товарних та інвестиційних потоків), з *іншого* – не перешкоджали і не обмежували вихід на нові конкурентні і перспективні економічні ніші, включно з потребами прискореного розвитку і зміцнення людського капіталу. Поряд з цим, потрібно було «ідеологічне» чи нормативне переосмислення стратегічних чи перспективних напрямів розвитку окремих країн, насамперед тих, які позиціонують себе глобальними лідерами.

Тому, вірогідно, одним із «компромісних» варіантів подальшого формування **моделі взаємодії приватного бізнесу і держави у конкурентній гонці** стане формат (втім, вільно трактований) державно-приватного партнерства, завдяки якому отримуватимуться легітимні інструменти державної підтримки національної бізнес-активності (у т.ч. на міжнародних ринках) не лише у висхідних країнах, але й у розвинутих.

Що демонструють посткризові моделі.

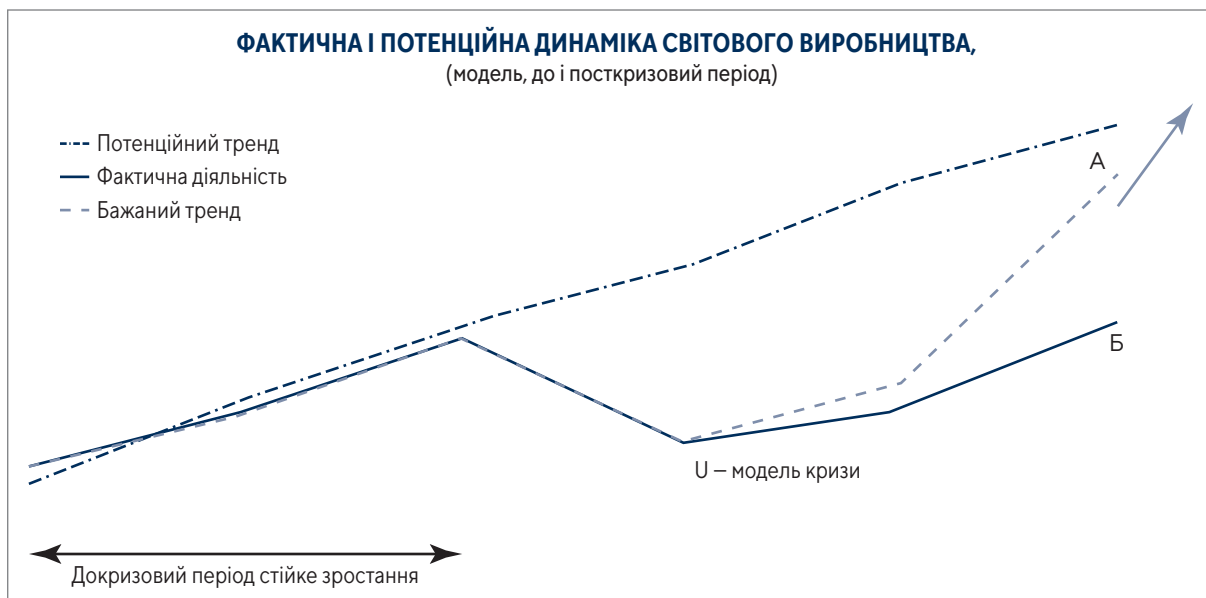
Існує низка визнаних моделей перебігу кризи і виходу з неї³². Так, глобальна фінансова криза 2008-2009рр., за переважним визнанням міжнародних експертів, мала U-характер, порушивши вже сформовані досить стійкі глобальні економічні тенденції (рисунок «*Фактична і потенційна динаміка світового виробництва*»). Відтак, для того, щоб повернутися до докризових тенденцій (принаймні, до «довгострокової» динаміки очікуваного рівня добробуту) в посткризовий період необхідно забезпечити вищу

²⁹ Лише у 2020р. фіскальна підтримка доходів і заходів охорони здоров'я сягнула 10,4% глобального ВВП при тому, що така підтримка у 2008-2009рр. складала «всього» 2%. – One year of living with COVID-19, <https://www.adb.org/publications/one-year-living-covid-19>.

³⁰ Ishihara T. Industrial policy and competition policy. – <https://www.jftc.go.jp/eacpf/05/jicatext/aug27.pdf>.

³¹ Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій. / К.: Центр Разумкова, Заповіт, 2020.

³² Про моделі перебігу кризи докладніше див.: A Theoretical Model of Financial Crisis. – <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-9396.00317/abstract>.



(порівняно з докризовим рівнем) економічну динаміку (стрімкіший відтинок А) з більш-менш синхронізованим відновленням різних сфер чи галузей. Однак, зважаючи на те, що через зв'язок «вища динаміка – вищі ризики», можуть активізуватись інфляційні процеси, посиляться валютні невизначеності, фіскальні і банківські дисбаланси та ін., стрімкіша динаміка не виглядає легкодосяжною.

За намірів обмеження ризиків, найвірогідніше продовжуватиметься довгострокове перебування економіки нижче потенційного рівня. Навіть, якщо світова економіка відновить свою докризову динаміку (поновлення темпів економічного зростання, відтинок Б), помітний розрив між поточним і потенційним добробутом залишатиметься впродовж значного періоду.

В обох випадках може провокуватись **нова хвиля розчарувань і песимістичних настроїв** стосовно «втрати» «золотих часів» стабільності і прогнозованого добробуту. А з тим, політично радше консервуються обережні заходи економічної політики задля недопущення нових ризиків, ніж

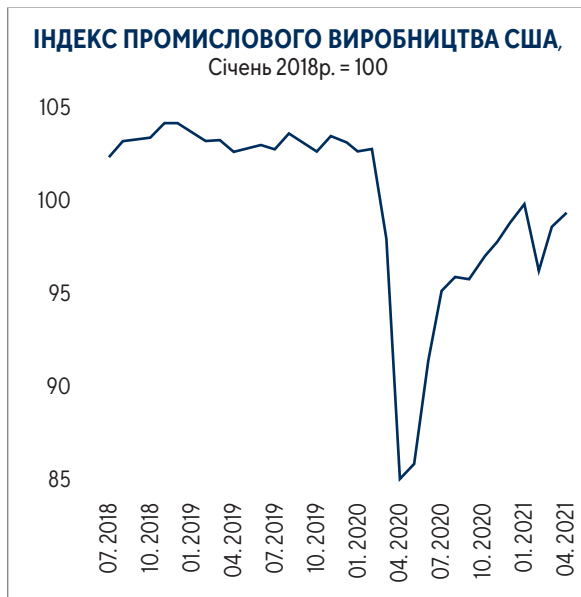
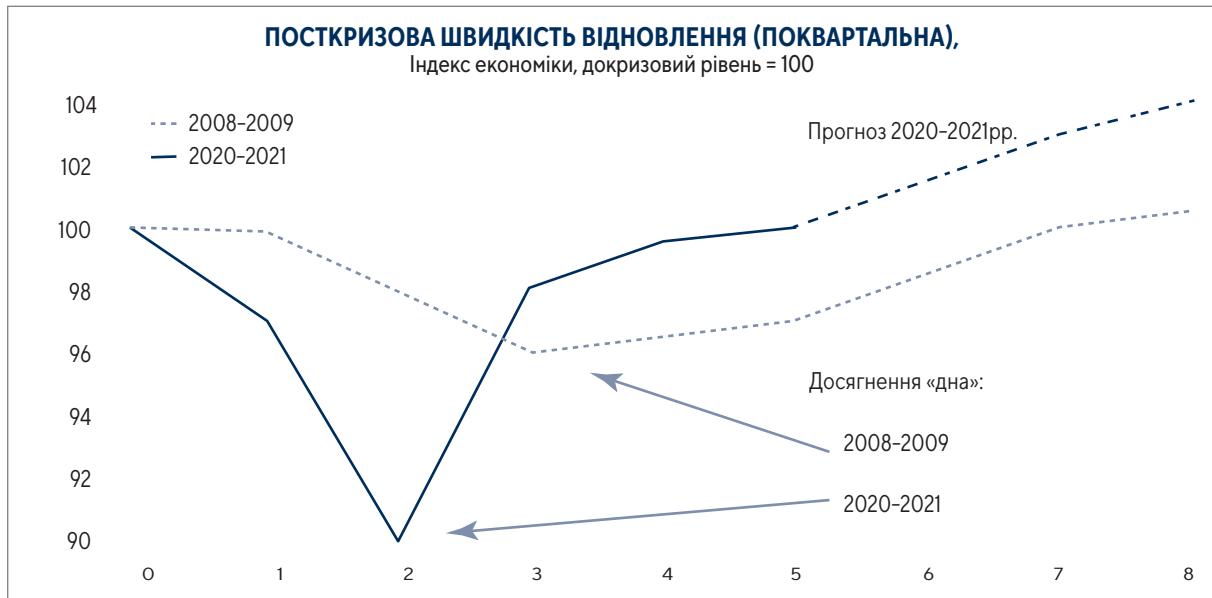
впроваджуватимуться активні дії економічного стимулювання.

Повертаючись до коронавірусної кризи 2020–2021рр., вірогідно, більш «прийнятна» модель має V-характер – швидке і глибоке падіння змінюється відносно швидким відновленням (рисунок «Посткризова швидкість відновлення»³³). Однак, оскільки вплив пандемії на різні сфери діяльності (і різні країни та регіони) має суттєві відмінності, динаміка відновлення (для різних сфер і країн) також буде вкрай нерівномірною³⁴, що може ускладнювати стабілізаційні процеси загалом (як в окремих країнах, так і глобальні). Відтак, хоча «пікові» втрати коронавірусної кризи є найглибшими за останні десятиліття, вже внаслідок коротшої тривалості сукупні кризові втрати, вірогідно, виявляться меншими, ніж, зокрема, періоду азійської 1997–1998рр. чи фінансової 2008–2009рр.

Підтвердження V-характеру коронавірусної кризи можна простежити на прикладі динаміки промислового виробництва у США (діаграма «Індекс промислового виробництва США»). Зауважимо, хоча

³³ Зокрема, якщо індекс глобального промислового виробництва у січні 2000р. складав 100, а у квітні впав до 85,5 (найнижчий рівень), то у січні 2021р. досяг значення 104. – Global Economics Quartely: Once in a lifetime. / Credit Suisse Global Investment Solution & Products, 2021.

³⁴ Так, з одного боку, служби ремонту автомобілів, зважаючи на високу схильність жителів багатьох країн до активного пересування автомобілями, досить швидко повернуться на обсяги послуг докоронавірусного періоду. З іншого – послуги, яким притаманний більш безпосередній контакт між людьми, зокрема ресторани, готелі, спортивні заходи, відновлюватимуться повільніше, оскільки певний час спостерігатиметься обережне входження у «звичне» контактування. При цьому, певна частина послуг залежатиме від того, на скільки люди «скучили» за такими послугами, без яких у докоронавірусний період важко було уявити життєдіяльність особи і суспільства – насамперед, подорожей загалом і авіаційних подорожей зокрема. Цілком вірогідними є сценарії, коли обсяги авіа перевезень відновлюватимуться помалу (зважаючи на небажану замкненість у літаках), однак не менш вірогідним може виявитись бажання стрімкого «наверстання» втрачених можливостей до відкриття нових світів і вражень. – Див.: Credit Suisse 2021 Economic Outlook: Sunrise in a fractured world. / Credit Suisse, January 2021.



тривало понад 3 роки і досягло докризового рівня лише на початку 2012р., та й то значною мірою завдяки активній монетарній політиці центрального банку – Федерального резерву³⁶. Приблизно такою ж була динаміка й інших сфер економіки США у 2009-2012рр. Відповідним чином, практичне досягнення докризового рівня промислового виробництва, як продемонстровано, у лютому-березні 2021р. також може засвідчувати обмежену тривалість кризового коронавірусного шоку³⁷.

Важливою складовою посткоронавірусного відновлення виступає готовність промисловості до швидкого нарощування інвестиційних витрат (зважаючи на «втрачений» час, оскільки упродовж пандемії модернізація була практично призупинена). Потреби у нових інвестиціях проявлятимуться радше не в основному капіталі (у т.ч. виробничих та офісних площах), а технологічних та інноваційних новинках, які розширюватимуть можливості дистанційних робіт, у т.ч. зменшенні офісної присутності та ін., залишаючи при цьому продуктивність праці на достатньо високому (а можливо і зростаючому) рівні.

Слід вказати, що виокремлюється низка напрямів впливу коронавірусної кризи на фактори продуктивності³⁸. Порушення ланцюгів постачання і створення доданої вартості як

вагомість промисловості для американської економіки за останні десятиріччя дещо знизилась, однак вона залишається визначальною для економічного потенціалу, інвестиційного залучення, інноваційного посилення та ін.³⁵, а відтак, саме її динаміка «задає» динаміку для більшості інших виробничих сфер.

Нагадаємо, що відновлення промислового виробництва у США після обвалу у 2009р.

³⁵ Чинники, складові і результати запровадження і реалізації антикризової політики в окремих країнах світу та Україні. Прогноз соціально-економічного розвитку України у 2021р. / Київ: Заповіт, 2021, 200с.

³⁶ Докладніше див. статтю Є.Бублика «Пост-коронавірусні трансформації монетарних політик у країнах економічного ядра та їх вплив на розвиток України», розміщену у цьому виданні.

³⁷ Хоча вказані особливості притаманні економіці США, однак подібні відновлювальні процеси спостерігались у більшості інших розвинутих і успішних висхідних країнах.

³⁸ Fuentes N.M., Moder I. The scarring effects of COVID-19 on the global economy. – <https://voxeu.org/article/scarring-effects-covid-19-global-economy>.

всередині окремої країни, так і з урахуванням транскордонних переміщень, обмеження на поставки товарів і переміщення людей означає як загальне «заморожування» ресурсів виробництва (у т.ч. робочої сили), так і обмеженість їх перерозподілу на користь нових зростаючих виробництв. Принаймні, відновлення або налагодження нових ланцюгів створення доданої вартості потребуватиме додаткових ресурсів і часу, що також може «розтягнути» стабілізаційний період.

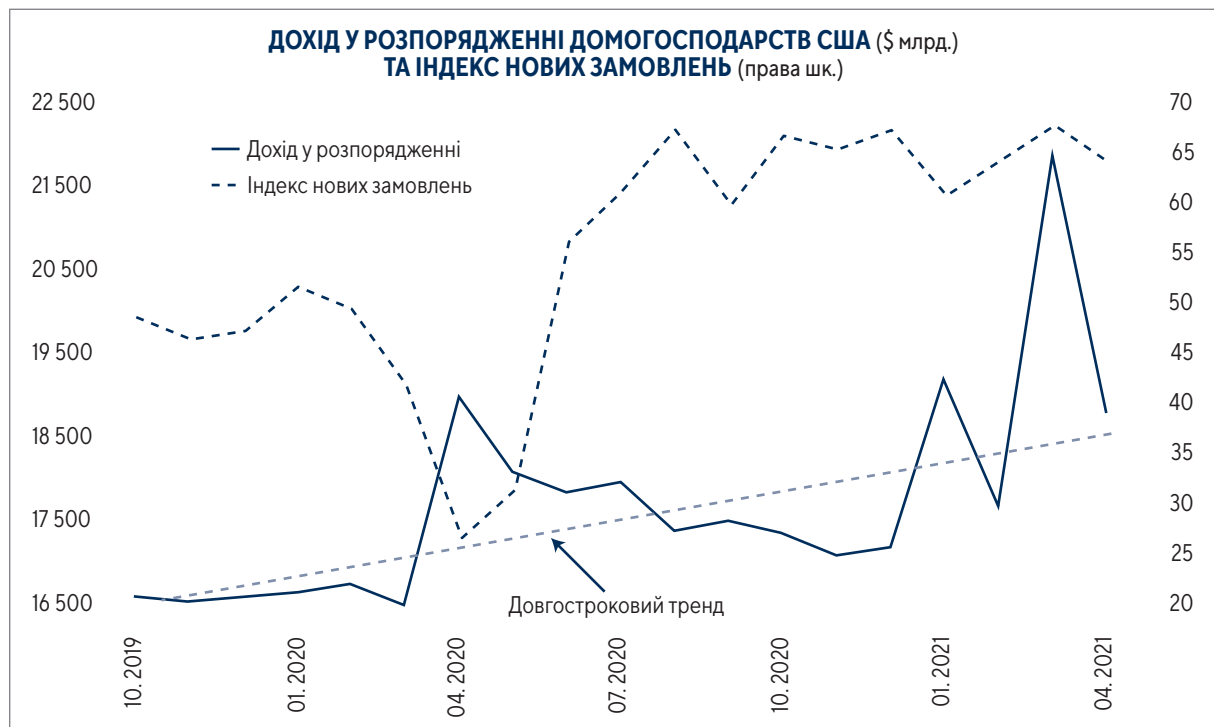
У вказаному «розтягуванні», як не дивно, може лежати один з найвагоміших позитивів, задіяних у період розгортання кризи — значні допомоги і виплати, здійснені у розвинутих країнах і, найбільші, у США і Канаді. У 2020р. і з початку 2021р. домогосподарства загалом, завдяки трансфертам від Федерального уряду США, отримали коштів у розпорядження більше, ніж вони б заробили у «звичних» умовах за відсутності пандемії (діаграма «Дохід у розпорядженні ... та індекс нових замовлень»).

Зрозуміло, певна частина домогосподарств може не бажати втрачати новий «нетрудовий» рівень доходів і послабить мотивацію для входження робочої сили у виробничу діяльність³⁹. Частково це, звичайно, мало

місце. Однак, у дійсності ситуація була іншою. По-перше, після кризового шоку навесні 2020р. тільки-но коронавірусна ситуація (із захворюваністю) почала стабілізуватись, працівники масово повертались до економічної активності (у т.ч. завдяки створенню нових робочих місць у нових сферах діяльності) і рівень безробіття почав стрімко знижуватись (на кінець I кв. 2021р. до майже 6%, з 12-15% у перші кризові місяці).

По-друге, державні виплати і допомоги чітко враховували поточну бізнес-активність і найближчі перспективи, а з тим — здійснювались (хоча рішення було ухвалено заздалегідь) «синхронізовано» із погіршенням ділової активності, зокрема при зниженні індексу нових замовлень⁴⁰ (квітень-травень і вересень 2020р., січень 2021р.), що підтверджує високу аналітичну і фінансову спроможність системи державного управління США.

Відповідна ситуація різниться для європейських країн. Хоча там були також здійснені масштабні вливання коштів, проте сукупні ресурси були все ж помітно меншими, ніж втрати від зменшення зайнятості⁴¹. Стосовно ж висхідних країн, то у багатьох (у т.ч. Україні) з них допомога була мінімальною. Тому такі країни можуть бути зацікавлені у відновленні



³⁹ Sweeney J., et al. Global Cycle Note: U-turn. / Credit Suisse Investment Solutions & Products, March 2021.

⁴⁰ ...чутливий економічний індикатор настроїв бізнесу і його спроможності до активної діяльності.

⁴¹ Так, у 2020р. дохід у розпорядження домогосподарств у США виявився на 6% більшим, ніж тенденції такого доходу на основі 2019р. Канаді — на 5%, Японії — 3%. Натомість, менше у Швеції — на 3,5%, Великій Британії — на 3%.

економіки США (яка простимулює глобальне виробництво) навіть більше, ніж самі американці.

Як вказувалось, коронавірусна криза спричинила прискорене застосування віддалених технологій, і з високою вірогідністю такі процеси найближчими роками лише розширюватимуться і прискорюватимуться, у т.ч. внаслідок зростаючих потреб інформаційного обміну (великих обсягів) чи значним використанням «шпигунських» хакерських технологій⁴² для отримання доступу до найсучасніших розробок.

З такою технологічною переорієнтацією значною мірою пов'язано те, наскільки працівники (робоча сила) будуть готові **повернутись до «звичних» умов праці**. Що, звичайно, враховуватиме готовність людей до ризиків, які можуть асоціюватись з новими пандемічними хвилями. Характерним є приклад помітного зменшення кількості робочих місць (що супроводжувався зменшенням зайнятості) у США наприкінці осені 2020р. – початку зими 2021р., коли виникла загроза чергової пандемічної хвилі, а масова вакцинація ще не почалася. Частина офісів і бізнесів сфери обслуговування швидко припинила діяльність, проте, водночас, власниками засвідчувалась готовність до відновлення тільки-но карантинні умови стабілізуються.

Інституційні напрями дії США для відновлення лідерства. Як зазначено, у посткоронавірусний період швидкість відновлення помітно різнитиметься не лише між розвинутими і висхідними країнами, але й між «близькими» країнами і регіонами загалом. Водночас,

є підстави очікувати, **що економіка США відновлюватиметься значно вищими темпами**, ніж економіка ЄС та більшість інших розвинутих країн (таблиця «Зростання ВВП провідних розвинутих економік»⁴³). Звичайно, важливою складовою відновлювальної динаміки виступатиме результативність програм вакцинації, а також програм підтримки бізнесу і домогосподарств⁴⁴.

Відтак, є підстави стверджувати, що **світове відновлення** значною мірою залежатиме і базуватиметься на **прискоренні економіки США**, як через формування і стимулювання глобального попиту, так і через **активізацію міжнародних** торговельних та інвестиційних потоків.

Причому, вище прискорення США буде зумовлюватись як «терміновими» діями влади (зокрема, пакет допомог і стимулювання на \$1,9 трлн., ініційований Президентом Байденом⁴⁵), так і «накопиченими» ресурсами (як вказувалось, значними «нетиповими» обсягами заощаджень⁴⁶ американців останнього року), які зможуть спрямуватись на споживчі ринки і сферу послуг (яка постраждала найбільше). У країнах ЄС такі ж процеси матимуть менш виразний характер⁴⁷.

При цьому, звернемо окрему увагу на міжнародний політико-економічний вимір. Звичайно, значною мірою процес економічного відновлення у США пов'язується з діяльністю нового Президента та його адміністрації. Суттю однієї з перших офіційних заяв Президента Д.Байдена стало те, що Америка має намір терміново повернути лідерство на світовій арені, відновити власний статус

ЗРОСТАННЯ ВВП ПРОВІДНИХ РОЗВИНУТИХ ЕКОНОМІК,				
% до попереднього року				
	2019	2020	2021 (п)	2022 (п)
Провідні розвинути економіки	1,6	-4,8	5,3	4,1
США	2,2	-3,5	6,5	4,4
Євро-зона	1,3	-6,7	4,3	4,2
Японія	0,3	-4,8	2,9	2,4

⁴² Сфера діяльності, яка з поширенням цифровізації отримуватиме додаткові «стимули».

⁴³ Asian Development Outlook. – <https://www.adb.org/publications/series/asian-development-outlook>.

⁴⁴ Звернемо увагу, що найвищі темпи відновлення США у 2021р. означають, що економіка країни вийде на «звичний» рівень восени 2021р. Інші ж економіки досягнуть докризового рівня лише у 2022р.

⁴⁵ Joe Biden unveils \$1.9tn US economic relief package. – <https://www.bbc.com/news/>.

⁴⁶ Так, у 2018-2019рр. рівень приватних заощаджень у США склав 6-9% загального доходу, Під час першої хвилі навесні 2020р. сягнув 25-30%, а у наступні місяці року утримувався на рівні 13-18%.

⁴⁷ What can the ECB achieve in a lockdown recession? – <https://www.ceps.eu/what-can-the-ecb-achieve-in-a-lockdown-recession/>.

глобального взірця принципів і цінностей прав людини і демократії, а також справедливої міжнародної інтеграції. Зокрема йдеться про:

- участь США у Паризькій кліматичній угоді;
- іранську ядерну угоду;
- договір про відкрите небо;
- військову присутність США в Афганістані та Німеччині⁴⁸.

Крім того, США заявили про низку ініціатив, спрямованих на перегляд світогосподарських відносин та їх **зміни під впливом коронавірусної кризи**. Серед найвагоміших – інституційне глобальне дослідження ланцюгів доданої вартості і поставок у чотирьох важливих сферах, які найбільше постраждали під час кризи (комп'ютерних чіпів, потужних електричних батарей, фармацевтики, мінеральних ресурсів, що використовуються у електроніці)⁴⁹. Наслідком має стати переформатування таких ланцюгів, щоб суттєво **зменшити ризики розміщення потужностей і поставок** у наступні потенційно кризові періоди (а також послабити стимули для зловживань тими країнами чи корпораціями, які займають виключне домінуюче положення у певних сферах світової економіки).

Вже на початку березня 2021р. було оприлюднено **стратегічну доповідь** «Тимчасове стратегічне керівництво в сфері національної безпеки»⁵⁰. Головна спрямованість документу – протидія Китаю, насамперед у сфері безпеки і економіки, єдиній країні, яка здатна стати глобальним конкурентом США у всіх геополітичних напрямках. Важливою особливістю документа є те, що окрім безпосередньо політичних, безпекових, економічних напрямків, для зміцнення лідерських позицій США запроваджуватимуть значні інвестиції у людський капітал, освіту, інститути демократії, що

має зміцнити довгострокові стратегічні переваги США.

Також на початку березня було презентовано **систему зовнішньополітичних пріоритетів США**. Їх особливістю є те, що, хоча Адміністрація наполягатиме на позиції дипломатичного вирішення будь-якого типу питань, однак, при необхідності, буде надана військова допомога тим країнам, які дійсно її потребують⁵¹.

Ще однією особливістю вказаних пріоритетів є наголос на **стабільній та міцній економіці**, причому у частині «стабільної економіки» найвагомішими є забезпеченість робочими місцями, належного доходу, низького рівня витрат на утримання домогосподарств⁵². Зрозуміло, чому такі пріоритети також з'явилися у зовнішньополітичній сфері. Адже ідеологічна конкуренція між США і Китаєм за кращий спосіб життя, привабливість суспільства має не лише соціально-економічний зміст, але й політичний.

Стратегічно визначальним для американської і світової економіки стало підписання Президентом т.зв. Плану спасіння Америки – закону про добробут, інвестиції і зайнятість (*American Rescue Plan Act of 2021*⁵³), обсягом \$1,9 трлн. (9,1% ВВП)⁵⁴, представлений також у березні 2021р.⁵⁵ Основою реалізації і досягнення цілей стане велике фінансування, спрямоване на підтримку домогосподарств для ліквідації наслідків коронавірусної кризи (як безпосередніми виплатами, у т.ч. в охорону здоров'я, так і створенням добре оплачуваних робочих місць)⁵⁶.

Зазначимо, що рядом міжнародних експертів висловлювалось занепокоєння стосовно того, що такі значні «вливання» ресурсів можуть призвести до підвищення інфляції. Однак, Федеральний резерв зайняв **чітку і зрозумілу позицію** – доречно допустити тимчасове зростання цін, щоб **надати**

⁴⁸ Скорочення у Німеччині мало б значний вплив на систему європейської безпеки загалом.

⁴⁹ Sara Hsu. The US-China Trade War is Still Happening. – <https://thediplomat.com/2021/03/the-us-china-trade-war-is-still-happening/>.

⁵⁰ Interim National Security Strategic Guidance. – <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2021/03/NSC-1v2.pdf>.

⁵¹ ... що вже є вкрай важливим для України та її підтримки у протидії російській агресії.

⁵² Держсекретар США назвав шість зовнішньополітичних пріоритетів країни. – <https://bykvu.com/ua/>.

⁵³ American Rescue Plan Act of 2021. – <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/1319>.

⁵⁴ ...при цьому, \$1,1 трлн. (5,3% ВВП) буде використано у поточному фінансовому році (закінчується у вересні 2021р.), \$460 млрд. – у 2022р., решта – упродовж десятиліття.

⁵⁵ ACT SHEET: The American Jobs Plan. – <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/03/31/fact-sheet-the-american-jobs-plan/>.

⁵⁶ D'Souza D. Joe Biden's Economic Plan. – <https://www.investopedia.com/joe-biden-s-economic-plan-save-the-middle-class-4769869>.

можливість економіці активізуватись і знизити безробіття⁵⁷.

Безпосереднім продовженням «плану спасіння» стало **представлення плану розвитку інфраструктури** обсягом \$2,3 трлн. (поки знаходиться у процесі розгляду у Сенаті і Конгресі США). Особливістю цього плану є те, що, *по-перше*, він не лише спрямований на формування сучасної фізичної інфраструктури США (транспортного сполучення, технологічних комунікацій та ін.), а й гуманітарної інфраструктури – освіти (насамперед, молоді), охорону здоров'я (насамперед, догляд і підтримку людей старшого віку), інноваційне наповнення всіх сфер життєдіяльності (людський капітал)⁵⁸.

По-друге, цей план розглядається як невід'ємна складова зміцнення світових позицій США, у т.ч. з урахуванням посилення конкуренції і протистояння з Китаєм. Саме **через і завдяки економічним досягненням** США намагатимуться довести свої переваги над Китаєм, повернути безумовне лідерство у всіх глобальних сферах.

Практично у всіх останніх законодавчих ініціативах керівництва США значне місце займали і займають заходи, спрямовані на посилення позицій у конкурентному змаганні з Китаєм. Вагомі суперечності між США і Китаєм у попереднє десятиріччя виникали внаслідок значних **дисбалансів у сфері торгівлі**. Торговельні обмеження, ініційовані і запроваджені попередньою Адміністрацією США, не мали значних наслідків для торговельних балансів, а у 2020р. позитивне сальдо рахунку поточних операцій Китаю продемонструвало навіть зростання (за попередніми оцінками, досягши у 2020р. \$330 млрд., або 2,2% ВВП країни). Значною

мірою це зумовлено тим, що Китай досить швидко мінімізував негативний тиск коронавірусу і повернувся у 2020р. до майже «звичного» життя. Що стимулювало привабливість споживання, а також значним чином зменшило імпорт послуг (подорожі китайців за кордон). Водночас, розширився експорт медичного обладнання і медичних засобів (насамперед, протидії пандемії), домогосподарських технічних і технологічних товарів (де Китай володіє значними потужностями виробництва)⁵⁹.

Тому важливими будуть відновлені переговори, пов'язані з питаннями повної реалізації **першого раунду торговельної лібералізації між США і Китаєм**⁶⁰, а також започаткування подальших завдань взаємної торгівлі та інвестицій⁶¹, з урахуванням потреб забезпечення охорони клімату і навколишнього середовища, власності, державної підтримки, посиленню свобод у послугах (фінансових, страхових, медійних) та потоках капіталів⁶². Тобто виразною стратегічною позицією США (насамперед, відносно Китаю) буде забезпечення і дотримання належного рівня контролю використання технологічних досягнень та інтелектуальної власності від недобросовісної конкуренції китайських корпорацій⁶³.

Поряд з цим, ще однією проблемною сферою (поза Китаєм) була торгівля США з ЄС, а саме – стійке утримання значного торговельного дефіциту (США)⁶⁴, хоча провідні країни ЄС нібито намагалися докладати зусиль у напрямі збалансування чи зменшення (такого дефіциту), особливо Німеччини. Більше того, на думку американського керівництва саме європейські країни, користуючись витратами США на атлантичну систему безпеки, не достатньо фінансували потреби безпеки, у т.ч. НАТО, однак сповна використовували

⁵⁷ Asian Development Outlook. – <https://www.adb.org/publications/series/asian-development-outlook>.

⁵⁸ Biden Details \$2 Trillion Plan to Rebuild Infrastructure and Reshape the Economy. – <https://www.nytimes.com/2021/03/31/business/economy/biden-infrastructure-plan.html>.

⁵⁹ Chimits F. China's 2020 external surplus – a wake-up call. – <https://merics.org/en/short-analysis/chinas-2020-external-surplus-wake-call>.

⁶⁰ Йдеться про перший раунд переговорів (US-China Phase One deal) і укладання угоди про пом'якшення торговельних протистоянь між США і Китаєм, які відбулись на початку 2020р. – Szentivanyi N. et al. Winners and losers from the US-China Phase One deal. / J.P.Morgan Economic Research, February 2020.

⁶¹ Зокрема, відновлення діалогу стосовно ухвалення угоди про сприяння взаємним інвестиціям між США і Китаєм (US-China Bilateral Investment Treaty – <https://www.uschina.org/advocacy/bilateral-investment-treaty>). Висловлюється впевненість, що угода нарешті зможе надати американським інвесторам покращення умов діяльності в Китаї і зменшить тиск владних структур Китаю на американський бізнес в країні. – Bilateral Investment Treaties: What They Are and Why They Matter, <https://www.uschina.org/reports/>.

⁶² China and the US in the Biden Era: Trends and Policy Responses. – <https://mp.weixin.qq.com/s/B7SihKNpKHBRqPFCIOd-g>.

⁶³ Acemoğlu D. Remaking the post-covid world. – <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/03/COVID-inequality-and-automation-acemoglu.htm>.

⁶⁴ Торговельний дефіцит США з ЄС у 2017-2019рр. стійко зростав, досягши у 2019р. майже \$180 млрд.

доступ на відкриті ринки США. Саме тому, США змушені були у 2018–2019рр. запровадити суттєве підвищення імпорتنних тарифів на широке коло товарів з ЄС, аргументуючи це (у т.ч.) значною фінансовою підтримкою європейських урядів (вказане вище «втручання» держави у конкурентне глобальне середовище) проектів пов'язаних з авіаційним гігантом Аеробус (*Airbus*).

Тому є підстави стверджувати, що найближчі роки будуть характеризуватись широкими **переговорами США з головними торговельними партнерами**, а з тим — пошуком узгоджених рішень чи взаємних компромісів (для посилення зовнішньоекономічних збалансувань). Так, зокрема, найважливіші напрями економічних відносин між США і ЄС формуватимуться на основі «трансатлантичного порядку денного», представленого на початку грудня 2020р. Європейською комісією, у якому окреслені пріоритетні напрями співпраці між ЄС і США за президентства Д.Байдена⁶⁵.

Повертаючись до особливостей відновлення США, звернемо увагу, що **шокове падіння** економіки США у період розгортання коронавірусної кризи 2020р. **виявилось значно більшим**, порівняно з падінням часів глобальної фінансової кризи 2008–2009рр. — кризові тиск і шоки виявилися стрімкішими і значно глибшими (таблиця «*Квартальна динаміка реального ВВП США*»)⁶⁶. Однак, і відновлення (після досягнення кризового «дна») було стрімкішим. Більше того, рядом оглядачів висловлюється впевненість, що у найближчі роки темпи зростання американської економіки будуть найвищими з часів Р.Рейгана (1984р.) — близько 7% у 2021р. і понад 5% у 2022р.⁶⁷

Нинішній висхідний тренд економічної діяльності також співвідноситься із рівнем

зайнятості (безробіття). Так, у квітні 2020р. рівень безробіття стрімко зріс до майже 15% з докризових 3,5%. Однак, невдовзі попит на робочу силу почав послідовно відновлюватись, і, як вказувалось, навесні 2021р. рівень безробіття знизився до психологічно важливого (для ринку США) рівня — 6%, з чіткою тенденцією до подальшого зниження.

У таких умовах у США очікується значне **відновлення споживчого та інвестиційного попиту** (у т.ч. відкладеного, внаслідок коронавірусних обмежень), базованого на значній монетарній і фінансовій експансії (у т.ч. трильйонні пакети підтримки). Звичайно, початкові «сигнали» прийдуть із сектора споживчих товарів, що активізує два канали подальшого стимулювання попиту і пропозицій загалом. *По-перше*, споживчий попит вимагатиме розширення інвестування у виробничі потужності. *По-друге*, попит на товари вимагатиме суттєвого розширення сфери послуг, насамперед, пов'язаної з персональним контактуванням (яка була суттєво обмежена у коронавірусний період).

І, як вказувалось, відновлення споживання означатиме розширення імпорту товарів, що стане гарним стимулом для багатьох висхідних країн, у т.ч. Китаю, які залишаються залежними від зовнішнього попиту.

Поряд з цим, значні ресурси підтримки і прискорене пожвавлення економіки США може мати **два важливі, хоча й внутрішні, проте водночас геоекономічні виміри**. *По-перше*, значні накопичені ресурси і відновлення посткризового попиту можуть прискорити інфляційні процеси у США. *По-друге* — прискорена динаміка відновлення означатиме підвищення процентної ставки Федеральним резервом. Вочевидь, обидва виміри стосуватимуться і матимуть вплив на переважну більшість країн світу.

КВАРТАЛЬНА ДИНАМІКА РЕАЛЬНОГО ВВП США, середні зміни до відповідного кварталу попереднього року, %										
II кв. 2019	III кв. 2019	IV кв. 2019	I кв. 2020	II кв. 2020	III кв. 2020	IV кв. 2020	I кв. 2021	II кв. 2021(о)	III кв. 2021(п)	IV кв. 2021(п)
1,5	2,6	2,4	-5,0	-31,4	33,4	4,3	6,4	7,5	11,7	5,6

⁶⁵ EU-US: A new transatlantic agenda for global change. — https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_2279.

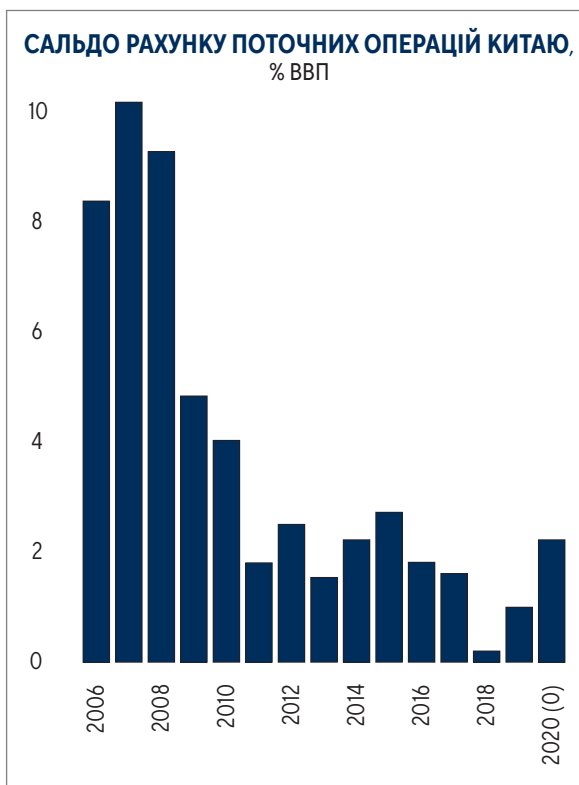
⁶⁶ Джерела: (тут і далі у цьому розділі) для економіки США, якщо не вказано інше, Credit Suisse Research, National Bureau of Economic Research (NBER).

⁶⁷ Чинниками формування таких прогнозів, звичайно, виступають швидке впровадження стимулюючих (бізнес і домогосподарства) пакетів допомоги, розширення робочих місць, податкове послаблення переважно для нижчих верств населення поряд із зростанням податків для домогосподарств з доходами вище середніх (що на додаток має сприяти посиленню соціальної справедливості). — Див., зокрема: Egan M. Biden's stimulus will keep America's economy humming for years, Goldman Sachs predicts, <https://abc17news.com/money/2021/03/16/bidens-stimulus-will-keep-americas-economy-humming-for-years-goldman-sachs-predicts/>.

Якщо в інших розвинутих країнах (насамперед європейських) темпи покращення посткризових наслідків помітно поступатимуться таким у США (вірогідність чого досить висока), то така ситуація підштовхуватиме подальший перетік капіталів до США, стаючи чинником підтримки долара в умовах утримання високого зовнішньоторговельного дефіциту.

Глобальне зміцнення Китаю. Сьогодні, в умовах посиленних антикоронавірусних торговельних обмежень, через два десятиліття після вступу до Світової організації торгівлі (СОТ)⁶⁸, Китай дедалі активніше позиціонує себе як палкий прихильник розширення міжнародних торгівлі та інвестицій.

Експортна експансія Китаю у термінах ВВП, хоча дещо послабилась в останнє десятиріччя, однак, зважаючи на загальне зростання економіки країни, залишалась значною. Навіть запровадження обмежень утримувало рахунок поточних операцій (РПО) Китаю у суттєво позитивному діапазоні (діаграма «Сальдо рахунку поточних операцій Китаю»), і у 2020р. позитивне сальдо рахунку поточних операцій Китаю навіть продемонструвало зростання (за попередніми оцінками, досягши у 2020р. \$330 млрд. або 2,2% ВВП).



⁶⁸ Китай став 142 членом СОТ 11 грудня 2001р.

Звичайно, найвагомими для розширення експорту Китаю, а з тим і зростання ВВП країни, залишаються ринки Європи і Північної Америки. Хоча поки перспективи економічної співпраці між США і Китаєм виглядають не вельми привабливими, однак є підстави стверджувати, що зміни відбуватимуться у деяких сферах прискореними темпами. Так, Китай вимушено повернеться до необхідності зміни економічної моделі, яка (зміна) дещо загальмувалась у коронавірусний період. Йдеться про послідовний перехід до нарощування внутрішнього споживання і послабленні факторів привабливості попередньої моделі (яка принесла піднесення Китаю), базованій на експортній експансії.

Нагадаємо, що вказана економічна модель Китаю (високі заощадження, значний експорт товарів і відповідний приплив інвестицій і капіталів), хоча й принесла країні піднесення, однак мала і зворотній бік. Насамперед, йдеться про акумуляцію значних резервних активів (переважно довгострокових облігацій США) і ревальваційному тиску на юань, що «підштовхувало» виведення капіталів (дорогий юань) у привабливі американські та європейські активи (у сфері нерухомості, енергетики та інфраструктури, поглинання компаній, див., зокрема, *Розділ 2* цієї аналітичної доповіді). Зрозуміло, експорт капіталів у політичних колах країни почав сприйматись як утікання капіталів.

Тому Китай останніми роками запровадив нове регулювання у частині впливу капіталів за кордон, і у 2020р. вимушено послабив певні обмеження, притаманні до 2019р., на інвестиційне входження іноземних компаній до секторів національної економіки, які довгий час були закриті для іноземців. Це разом сприяло відновленню і збільшенню капітальних ресурсів в середині країни. Водночас, це суттєво загальмувало експансію китайських інвестиційних капіталів на зовнішні ринки (врізка «*Експорт інвестиційних капіталів провідних азійських країн*»).

Тобто зростаюче **позитивне сальдо РПО у поєднанні з припливом інвестиційних ресурсів** (на що мало вплинула пандемія) означало помітний тиск на валютну динаміку і необхідність подальшого нарощування резервів для недопущення суттєвого зміцнення юаню. Центральному банку вдалося стерилізувати

ЕКСПОРТ ІНВЕСТИЦІЙНИХ КАПІТАЛІВ ПРОВІДНИХ АЗІЙСЬКИХ КРАЇН

Азійські країни упродовж останніх десятиріч були серед лідерів залучення прямих іноземних інвестицій. Лише Японія як розвинута країна з середини 1990-х років послідовно нарощувала експорт інвестиційних капіталів. Поряд з цим, з середини 2000-х років китайський товарний експорт почав супроводжуватись

і значною інвестиційною експансією, наздоганяючи Японію (діаграма «Експорт інвестиційних капіталів»).

Вказана обмежуюча політика китайського керівництва дозволила Японії закріпити позиції регіонального інвестиційного лідера.



«позитивний» тиск (насамперед, завдяки нарощуванню валютних депозитів у 4 великих державних банках країни) і упродовж 2020р. допустити лише незначне зміцнення юаня. Що, однак, не вирішує (а лише відкладає на подальше) проблему поточних і резервних рахунків платіжного балансу⁶⁹.

Однак, сьогодні, хоча експортна спрямованість визнається вагомою, Китай суттєво зміщує акценти у формуванні і реалізації політики зростання і розвитку. Найголовніше для країни – зробити Китай «самодостатнім». Тобто стійке внутрішнє виробництво вимагає розширення і диверсифікації ланцюгів поставок, отримання доступу до сучасних технологій і ноу-хау без «прив'язок» і залежності від технологій США.

Зовнішня ж політика і дипломатія також працюватимуть у цьому напрямі, «капіталізуючи» свої зовнішні економічні зв'язки у

глобальний політичний вплив⁷⁰. Зокрема, завдяки *Ініціативі один пояс один шлях* Китай сформував мережу економічних зв'язків з понад 100 країнами і користуватиметься цими каналами, щоб експортувати китайську модель економічного успіху, у т.ч. завдяки участі держави в економіці (з активізацією витіснення ліберальних практик з ринків третіх країн).

Стратегічним напрямом зовнішньоекономічної політики Китаю загалом стала міжнародна **інституційна розбудова**. Упродовж 2020р., коли більшість країн була поглинута антикоронавірусними турботами, Китай досяг значного просування в укладанні міжнародних системних угод. Важливий крок було зроблено у листопаді 2020р. – 15 держав Азійсько-Тихоокеанського регіону, включно з Китаєм, підписали угоду про вільну торгівлю – **«Регіональне всебічне економічне партнерство»** (РВЕП)⁷¹. Головним в угоді є зниження

⁶⁹ Chimits F. China's 2020 external surplus – a wake-up call. – <https://merics.org/en/short-analysis/chinas-2020-external-surplus-wake-call>.

⁷⁰ Леонард М. Другий китайський шок. Що чекає на світову економіку. – <https://nv.ua/ukr/opinion/>.

⁷¹ Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP). – <https://www.dfat.gov.au/trade/agreements/>. Поряд з цим, тут доречно згадати проте, що Китай займає активну позицію у розгортанні і функціонуванні континентальної африканської зони вільної торгівлі (The African Continental Free Trade Area – AfCFTA, <https://www.giz.de/en/worldwide/59611.html>), створеної у 2018р., до якої увійшли 54 країни Африканського союзу. Вважається, що введення у дію вказаного формату торгівлі з 1 січня 2021р. посилить (і так досить значний) вплив Китаю на африканському континенті.

тарифів і встановлення загальних для усіх учасників угоди правил, насамперед у торгівлі товарами і послугами, інвестиціях, е-бізнесі, телекомунікаційних послугах та ін. Тому, як наступний крок, зможуть прискоритись і переговорні процеси про відновлення лібералізації в форматі **політики «трьох нулів»** – нульові тарифи, нульові торговельні бар'єри, нульові державні субсидії⁷².

У цьому контексті звернемо увагу на наступне. Хоча історично **відносини у трійці Китай-Японія-Південна Корея** були вельми суперечливими і навіть ворожими, проте в умовах послаблення міжнародних економічних інститутів (насамперед, СОТ і торговельної системи загалом), проявів деглобалізаційних чинників, загострення політичних та економічних протистоянь, а також з метою посилення стимулів до торговельної та інвестиційної експансії, Китай докладає дедалі більше зусиль на оновлення **політичного та економічного трилогу** з впливовими сусідніми країнами. Це також зможе слугувати однією з важливих характеристик оновлення посткоронавірусного світу⁷³.

Протистояння Китаю із США і зміцнення тихоокеанського регіону супроводжуватимуться відвертою **активізацією Китаю на європейському напрямі**. Це видається найвагомішим напрямом міжнародної економічної спрямованості Китаю у найближче десятиліття. Тим більше, що найближчим часом ЄС буде змушений вишукувати нові напрями і можливості як економічного прискорення, так і консолідації (що помітно втратила у привабливості після виходу Великої Британії). Тому цій сфері приділена докладніша увага у наступному розділі.

Системні виклики для Європи у період виходу з коронавірусної кризи. Насамперед, нагадаємо, що низка європейських країн входила у коронавірусну кризу в ослабленому стані, зважаючи на економічно непросте попереднє десятиліття, у т.ч. під тиском дезинтегруючих чинників. Однак, як не дивно, коронавірусна криза певним чином сприяла посиленню єдності європейської спільноти.

Сьогодні визнається, що останніми роками європейські інтеграційні процеси втрачали свою динаміку, а євроскептицизм дедалі посилювався. Такі відцентрові процеси безумовним наслідком мали послаблення економічної динаміки Євросоюзу загалом і більшості країн союзу зокрема. Відбувались суперечливі політичні процеси між країнами, у т.ч. між «старими» і «новими» членами, Північчю і Півднем (у т.ч. у частині спільних цінностей чи фінансуванні системних проектів), що провокувало посилення дисбалансів на банківських і фінансових ринках⁷⁴.

Слід нагадати, що успішні інтеграційні процеси 1980-1990рр. в Європі були продиктовані завданнями створення сприятливих і стимулюючих умов (у т.ч. через ліквідацію фінансових та економічних бар'єрів між країнами), а також запровадженням єдиної валюти. Однак, складні завдання фіскального та соціального зближення, а також формування нових інститутів для єдності банків і капіталів⁷⁵, хоча й започатковувались, проте результативне втілення тимчасово відкладалося (у т.ч. внаслідок глобальної фінансової кризи 2008-2009рр., боргової кризи на початку 2010-х років) до настання «сприятливих» умов.

Коронавірусна ж криза актуалізувала оновлення порядку денного для європейських трансформацій і «підштовхує» уряди країн (та й усього ЄС) до прискореного впровадження необхідних консолідуючих результативних заходів⁷⁶. Так, серед інституційних та економічних «розривів» у Європі, що мають системний характер, виокремлюються:

- слабка економічна динаміка, втрата конкурентних позицій, боргові тиски; внутрішньополітичні суперечності, міграційна криза;
- коронавірусна криза, загальноєвропейське (і глобальне) зменшення споживчого та інвестиційного попиту;
- посилення протистояння США-Китай, що формує для Європи додаткові виклики, у т.ч. у технологічній та ІКТ сферах;

⁷² China and the US in the Biden Era: Trends and Policy Responses. – <https://mp.weixin.qq.com/s/B7SihIKNpKHBRqPFCIOd-g>.

⁷³ Wang Huiyao. Beijing, Tokyo should upgrade investment pact. – <https://mp.weixin.qq.com/s/QkIT3wCYXk3PtYenoCBzXg>.

⁷⁴ Credit Suisse 2021 Economic Outlook: Sunrise in a fractured world. – Credit Suisse, January 2021.

⁷⁵ ... насамперед, Фіскальний пакт (Fiscal Compact), Банківський союз (Banking Union), Єдиний ринок капіталів (Capital Market Union).

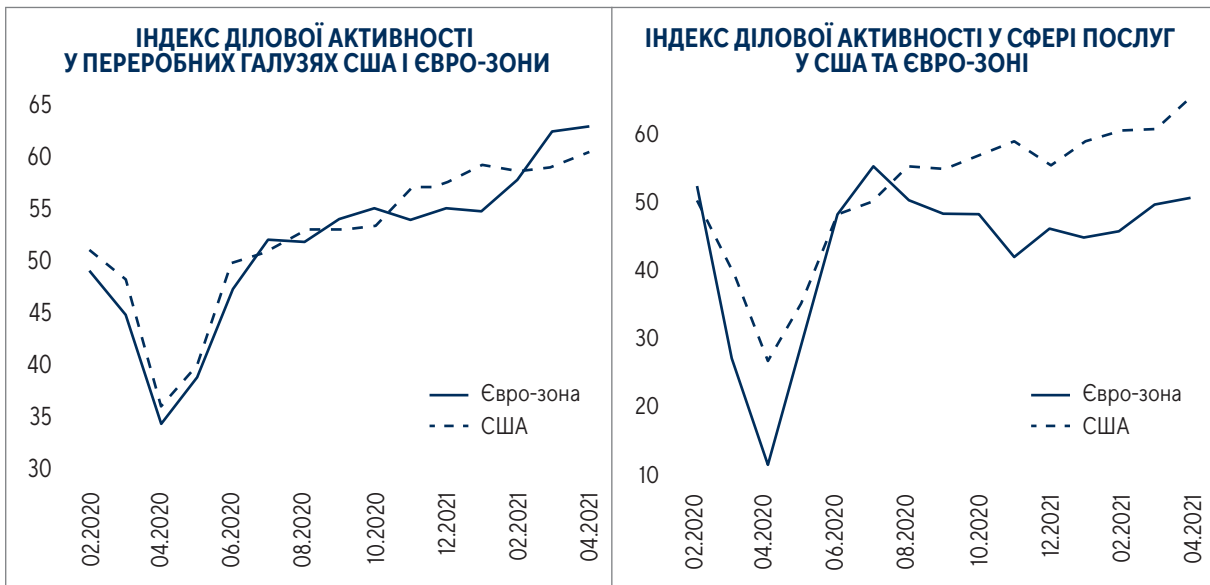
⁷⁶ Morillas P. Lessons from a global crisis: coronavirus, the international order and the future of the EU. – https://www.cidob.org/en/publications/publication_series/notes_internacionales/n1_231/.

- активізація Китаю до входження у ринки західної Європи⁷⁷, насамперед, Німеччини і Великої Британії.

Тому у 2019–2020рр., для систематизованої протидії викликам, а також чіткому усвідомленню спільних цінностей і пріоритетів, в багатьох європейських країнах, у т.ч. провідних розвинутих, а також ЄС загалом, були продискутовані, продовжені і навіть створені вивірені і ґрунтовні стратегічні документи, спрямовані на обґрунтування сучасного конкурентного розвитку⁷⁸. Принциповими завданнями, які ставляться у таких документах (крім євроінтеграційних спільних цілей), як правило, визначається підтримка і зміцнення національного підприємництва, конкурентоспроможності національних виробників в умовах, з одного боку, продовження глобалізаційних процесів, прискорення інноваційних технологій і нововведень, і з іншого – допустимості і доцільності протекціоністських обмежень, насамперед, у частині торгівлі товарами, послугами, інвестиціях, які дедалі частіше проявляються у практичній політиці, у т.ч. оновленого ставлення до політики співпраці з динамічними висхідними країнами, насамперед, Китаєм.

Поки важко оцінити, наскільки результативними та успішними будуть заходи підтримки європейської економіки. Можна лише констатувати, що коронавірусні втрати в економічній активності, зокрема, промисловості, в осінньо-зимовий (2020–2021рр.) період (розгортання другої і третьої коронавірусних хвиль) у країнах Європи виявилися більшими, ніж у США, хоча у весняний період 2021р. динаміка помітно покращилася (діаграма «Індекс ділової активності у переробних галузях США і євро-зони»).

Ще більш різучі відмінності спостерігалися у сфері послуг – якщо у США після весняного шоку ця сфера швидко надолужила відновлення, то у євро-зоні після літнього 2020р. піднесення надалі відбувалося помітне «гальмування» показників активності, у т.ч. внаслідок продовження політики жорстких карантинів (які найбільше впливають на «контактні» послуги) (діаграма «Індекс ділової активності у сфері послуг у США та євро-зоні»). Між тим, якщо коронавірусні обмеження послабшають, насамперед у персонально орієнтованих послугах, то слід очікувати прискореного відновлення сфери послуг у європейських країнах також.



⁷⁷ Саме останніми роками ЄС зробив досить значний поворот від політики сприяння і розширення входження Китаю до європейських ринків до політики послідовного обмеження (насамперед) інвестиційного проникнення і зміцнення Китаю у Європі, перш за все виходячи з міркувань безпеки у технологічних, економічних і політичних сферах. Однак, хоча певний розворот дійсно зроблено, ЄС поки не виробило спільного бачення подальшого розвитку відносин з Китаєм, існує досить широка відмінність у стратегічних намірах і відносинах між окремими країнами та ЄС (докладніше у наступному розділі). – Wright T. Europe changes its mind on China, <https://www.brookings.edu/research/europe-changes-its-mind-on-china/>.

⁷⁸ Див., зокрема: Europe 2020: A Strategy for Smart, Sustainable and Inclusive Growth. – <https://sustainabledevelopment.un.org/index.php?page=view&type=99&nr=16&menu=1449>.

Horizon Europe Strategic Plan 2021–2024. – https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/research_and_innovation/funding/documents/ec_rtd_horizon-europe-strategic-plan-2021-24.pdf.

Beyond Europe 2020 to Agenda 2030 – Working together for a post 2020 strategy that really benefits people and planet. – <https://www.eapn.eu/>.

Коронавірусна епідемія актуалізувала розгляд складних і суперечливих питань стосовно діяльності бізнесу і конкурентних вимог, зокрема пов'язаних із субсидіями іноземних компаній (їх національними урядами), які працюють на європейських ринках і які розбалансовують налагоджені конкурентні ринки ЄС. Насамперед, йдеться про такі країни як Китай, Росія і, певною мірою, США, які, на думку європейських чиновників підтримують власні успішні корпорації («чемпіонів») на міжнародних ринках⁷⁹.

Найскладнішими, як і очіувалось, виявилися заходи ЄС, що стосуватимуться відсторонення неєвропейських компаній, які користуються субсидіями, у системі публічних закупівель ЄС. Звичайно, це не проста ситуація для Європи, яка вважала себе взірцем вільних ринків. Складність полягає у тому, що, якщо рівень обмеженості доступу (до публічних закупівель) буде надмірний, то найперше це призведе до зниження надходжень, а то й виведення, інвестицій та інших ресурсів (які вкрай необхідні країнам ЄС, щоб підтримувати власне виробництво).

Інша складність полягає у тому, що будь-яке обмеження доступу до ринків ЄС неодмінно викличе хвилю позовів, внаслідок нібито порушень правил СОТ. Навіть, якщо такі позови будуть необґрунтовані або їх розгляд затягнеться на довгий термін, все одно це негативно відіб'ється на діловому та інвестиційному середовищі ЄС.

Важливою реакцією ЄС на виклики, спровоковані коронавірусною кризою, став пошук шляхів відновлення глобальної і міжнародної торгівлі, у т.ч. шляхом закріплення інституційного порядку. Наприкінці лютого – початку березня 2021р. був представлений проект (нової) **середньострокової торговельної політики ЄС**, яка (політика) має стати основою економічного відновлення і пошуку

балансу між **«відкритістю, стійкістю і напористістю»** торговельної політики ЄС, поєднаною з **технологічним суверенітетом і стратегічною автономією**, що формує ядро т.зв. **відкритої економічної стратегії**⁸⁰:

- відновлення економіки ЄС за рахунок підтримки «зелених» і цифрових технологій;
- зміцнення багатосторонності і реформування правил світової торгівлі з тим, щоб вони (правила) стали більш справедливими і відповідали цілям сталого розвитку;
- більш напористою позицією в захисті інтересів і цінностей ЄС, захисту його економіки від недобросовісної торговельної практики і забезпечення рівних умов гри, у т.ч. завдяки тісній взаємодії з глобальними партнерами ЄС, насамперед США.

Підкреслимо, що вказана нова торговельна політика нерозривно пов'язана з вже проголошеними «зеленою» і цифровою стратегіями (*Green Deal, European Digital Strategy*)⁸¹. Цифровий суверенітет вже став частиною політичного прагнення ЄС перетворитися на глобальний технологічний центр⁸², який відстоюватиме (і захищатиме) інтереси європейського технологічного бізнесу від домінування великих американських технологічних компаній, а згодом і **створення Єдиного цифрового ринку**, який регулюється європейським законодавством⁸³.

На початку травня 2021р. Єврокомісія представила переглянуту і оновлену промислову стратегію ЄС (початковий варіант якої був презентований у березні 2020р., якраз напередодні запровадження карантинних обмежень), яка враховує нове глобальне економічне і промислове середовище, сформоване під дією коронавірусної кризи⁸⁴. Ключовими пріоритетами стратегії визнано підтримку

⁷⁹ Larger T., Leali G. Brussels forges new weapons to shield EU market from China. – <https://www.politico.eu/article/brussels-eu-china-weapons-shield-market/>.

⁸⁰ Країни ЄС привітали запропонований Брюсселем проект нової торговельної політики союзу. – <https://ua.interfax.com.ua/news/general/727597.html>.

⁸¹ An open, sustainable and assertive trade policy. – https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_645

⁸² Хоча цифровізація й привносить нові численні проблеми і ризики, до яких поки людство не має належного імунітету. Докладніше див. статтю Ю.Прозорова «Глобалізація розвитку та вільний цифровий фінансовий ринок чи локалізація та одержавлення банківських систем після корона-кризи», розміщену у цьому виданні.

⁸³ Безумовними лідерами т.зв. хмарних технологій, де накопичується і обробляється левова частка інформації, є США, до якого «підтягується» Китай. А тому й регулювання здебільшого відбувається на основі американського законодавства, що робить ЄС залежним від «зовнішньої» юрисдикції.

⁸⁴ European industrial strategy. – https://ec.europa.eu/growth/industry/policy_en.

глобальної конкурентоспроможності європейської економіки загалом і промисловості зокрема (забезпечення стратегічної автономії), досягнення кліматичної нейтральності до 2059р., прискорення подвійної трансформації у напрямі «зеленої» і цифрової економіки⁸⁵.

Стратегічні накреслення ЄС мають і ясно виражену площину міжнародних договорів з головними економічними партнерами (у т.ч. промислових союзів у стратегічних сферах). У цьому контексті **певним чином суперечливим** стало підписання (наприкінці 2020р.) політичної угоди між ЄС і Китаєм – **всеосяжної інвестиційної угоди** (*Comprehensive Agreement on Investment – CAI*), завдяки якій очікується відбудуться суттєві позитивні зміни у сферах доступу до ринків, належного забезпечення «правил гри» і збалансованого розвитку. Причому йдеться не лише про двосторонні відносини, але й відновленні значимості глобальних інститутів, насамперед, СОТ⁸⁶. Останнє є вкрай важливим для ЄС, який, поступаючись США і Китаю у сучасній технологічності, воліє зайняти нішу інституційного регулятора.

Пошук економічних «пом'якшень» не означає, що ЄС відмовляється чи відступає від своїх інших фундаментальних цінностей, насамперед демократії і прав людини. Так, наприкінці 2020р. ЄС ухвалив глобальний санкційний режим (цільових санкцій – *targeting sanctions*⁸⁷) стосовно тих країн, в яких порушуються права людини (*EU Global Human Right Sanctions Regime*)⁸⁸. І у цій частині ЄС, найвірогідніше, матиме значні претензії до Китаю,

наслідком чого можуть бути значніші негативні впливи на економічні відносини.

Такий підхід може означати, що ЄС дійсно намагається «захопити» ніші координатора та узгоджувача глобальних економічних відносин, насамперед між провідними економіками світу. Так, вірогідно, прискоряться кроки по реалізації положень тристоронньої угоди між США, ЄС та Японією стосовно обмеження промислових субсидій і вдосконалення міжнародного економічного середовища⁸⁹. Нагадаємо, що ще у липні 2018р. ЄС уклав Стратегічну партнерську угоду (СПУ) з Японією⁹⁰, а також Економічну партнерську угоду⁹¹. Хоча японський парламент ратифікував СПУ ще у грудні 2018р., однак, СПУ у Європі все ще потребує остаточного ухвалення, оскільки далеко не всі країни-члени ЄС ратифікували угоду власними парламентами. Вірогідно, найближчим часом відповідні кроки прискоряться⁹².

І, звичайно, відбудеться **відновлення транс-континентальних угод**⁹³ з головними акторами ЄС і США. Насамперед, йдеться про такі угоди як Транстихоокеанське партнерство (*Trans Pacific Partnership*)⁹⁴ і Трансатлантичне торговельне та інвестиційне партнерство (ТТІП) (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*)⁹⁵, включаючи складову вільної торгівлі⁹⁶, що стане визначальним кроком у відновленні лібералізованого економічного глобального простору⁹⁷.

Видається, саме ці угоди стануть визначальними у формуванні архітектури міжнародних економічних відносин посткоронавірусного

⁸⁵ Євросоюз обновил промышленную стратегию. – https://ukrudprom.com/news/Evrosoyuz_obnovil_promishlennuyu_strategiyu.html.

⁸⁶ ... market access, level playing field, sustainable development. – Chirullo M. The EU's 2021 «Dense» Agenda on China, <https://www.ispionline.it/it/publicazione/eus-2021-dense-agenda-china-29139>.

⁸⁷ Amighini A., Sciorati G. Europe-China Relations in 2021: Prospects and Constraints. – <https://www.ispionline.it/it/publicazione/>.

⁸⁸ Commission publishes guidance on key provisions of EU Global Human Rights Sanctions Regime. – https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_2419.

⁸⁹ Joint Statement of the Trilateral Meeting of the Trade Ministers of Japan, the United States and the European Union, 14 January 2020.

⁹⁰ Визначає перспективи і завдання співпраці між ЄС і Японією у найголовніших стратегічних сферах міжнародної політики, економіки, безпеки. – Japan-EU Strategic Partnership Agreement (SPA), – <https://www.mofa.go.jp/files/000381944.pdf>.

⁹¹ Japan-EU Economic Partnership Agreement (EPA). – <https://www.mofa.go.jp/policy/economy/>.

⁹² Berkofsky A. The EU-Japan Strategic Partnership Agreement: Getting Down to Work, Finally? – <https://www.ispionline.it/it/publicazione/>.

⁹³ Докладніше див.: Чинники, складові і результати запровадження і реалізації антикризової політики в окремих країнах світу та Україні. Прогноз соціально-економічного розвитку України у 2021р. / К.: Центр Разумкова, 2021, 125с.

⁹⁴ США вийшли з вказаної Угоди у січні 2017р. – What Is the Trans-Pacific Partnership (TPP)?, – <https://www.cfr.org/backgrounder/what-trans-pacific-partnership-tpp>.

⁹⁵ Переговори між ЄС і США, започатковані у 2013р. завершилися у 2016р. без укладання Угоди. У квітні 2019р. були завершені і наміри відновлення. – The Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP), – <https://ec.europa.eu/trade/policy/in-focus/ttip/>.

⁹⁶ Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP). – <https://www.investopedia.com/terms/t/transatlantic-trade-and-investment-partnership-ttip.asp>.

⁹⁷ США у 2018-2019рр. вийшли з низки глобальних договорів і переговорних процесів, головною метою яких було розширення глобальної економічної відкритості.

світу і закладуть довгострокову основу у вдосконалення глобального економічного середовища. Певним чином це знайшло підтвердження у спільному комюніке саміту G-7⁹⁸, який відбувся у червні 2021р. і в якому визначені основні складові спільних напрямів дій (у т.ч. ліквідації коронавірусних загроз, збереження довкілля і оздоровлення екологічної сфери, захист прав людини, готовності протидії китайській експансії та ін.).

Загалом, є підстави стверджувати, що формування великих економічно-сприятливих угруповань, насамперед, у форматі партнерських економічних зон чи зон вільної торгівлі, стане ознакою найближчих років. Так, вже сформовані (підписані відповідні угоди) чи знаходяться у процесі активної імплементації наступні великі економічні партнерства:

- оновлена Північно-американська — USMCA, у складі США, Канади, Мексики, до якої, найвірогідніше, приєднається Велика Британія, що означатиме поглиблення і зміцнення Трансатлантичного партнерства;
- ЄС разом з іншими розвинутими країнами (Норвегія, Швейцарія), а також висхідними країнами Центральної та Східної Європи (включаючи Україну), з якими підписані угоди про асоціацію;
- Азійсько-тихоокеанське «Регіональне всебічне економічне партнерство», до складу якого входять великі економіки Китаю, Японії, Австралії, Південної Кореї;
- Африканська континентальна зона вільної торгівлі, в якій представлені практично всі африканські країни і яка, як очікується, зможе стати одним з найбільш динамічних утворень, використовуючи значний природний і сировинний потенціал регіону.

Звичайно, вказані угруповання не будуть замкненими. Радше навпаки, **характеризуватимуться взаємопроникненням, а також розширенням інституційних домовленостей** вивільнення глобальних економічних відносин (і стануть важливим кроком на шляху до відновлення СОТ або його наступника).

2. Особливості інституційних та інвестиційних змін в окремих європейських країнах

Останні десятиліття, хоча глобалізація розвивається як з прискоренням, так і гальмуванням, загалом характеризуються дедалі глибшим взаємопроникненням і взаєморозширенням політичних, економічних, соціальних, гуманітарних міжкраїнових процесів і проектів. Однією з особливостей останніх років у міжнародних економічних відносинах стало послідовне і наполегливе проникнення китайського бізнесу до європейських країн. Причому таке проникнення має різні форми і формати — від малого бізнесу і партнерських спільних підприємств до поглинання великих корпорацій.

Іншою особливістю сучасних міжнародних процесів стала зміна «акцентів». Якщо у 1990-х — 2000-х роках увага концентрувалася на торговельних аспектах і розширенні торгівлі (експорту та імпорту товарів), то для 2010-х років дедалі важливішими ставали інвестиційні процеси, пов'язані як з прямими інвестиціями, так і процесами злиттів і поглинань. При цьому, у контексті економічної політики переважно розглядалися питання прямих інвестицій, і «інтерес» до ПІІ не є випадковим. Адже саме ПІІ часто розглядаються як майже виключно сприятливий фактор для країни-реципієнта (на противагу портфельним інвестиціям або борговим потокам капіталів).

Активізації китайських інвестицій в Європі значною мірою «сприяли» кризові прояви (насамперед, фінансові у 2008-2010рр. і внутрішньоборгові у 2012-2014рр.), які послаблююче впливали як на державні фінанси (у т.ч. внаслідок сповільнення загальної економічної динаміки, що й мало місце в ЄС у вказаний період), так і корпоративні баланси (наростання хронічної заборгованості чи подорожчання нових кредитів). Оскільки доступ до фінансових ресурсів за боргової кризи суттєво ускладнюється, то відповідні фірми і компанії втрачають свою бізнес-привабливість і вартість. А з тим, стають «легкою здобиччю» (дешевше можуть бути куплені) компаній, які готові або спеціалізуються на перепродажах ослаблених підприємств.

⁹⁸ 2021 G7 Leaders' communiqué: Our shared agenda for global action to build back better. — <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/06/13/>.

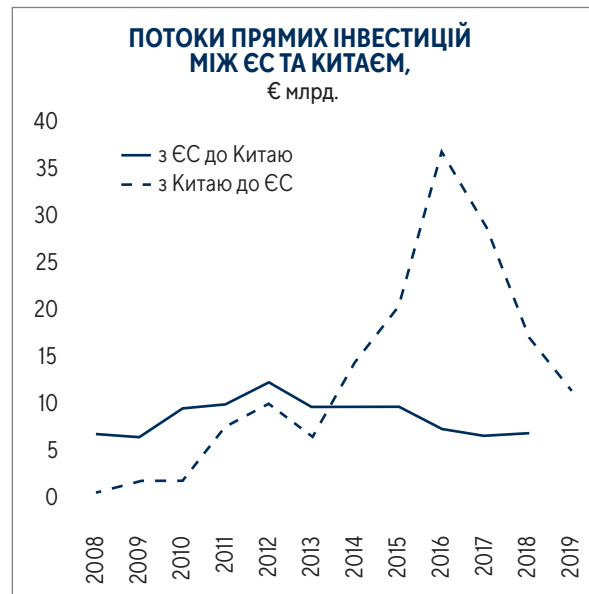
Із початку 2010р. Китай розглядався одночасно як рятівник, так і хижак⁹⁹. Частіше йшлося про такого собі «троянського коня», який уявляється процесом з добрими намірами, однак може спричинити втрату (частини) активів і невизначено впливати на європейські норми і традиції. І вкрай важко відшукати баланс між потребами в багатьох європейських країнах іноземних інвестицій, а також захисту внутрішніх ринків капіталів і робочої сили, які можуть постраждати від такого входження.

Особливості інвестиційних потоків Китаю до ЄС. Початок проникнення Китаю на європейські ринки був досить райдужним. Упродовж 2000-х років сприйняття Китаю в європейських країнах було цілковито позитивним, і країна розглядалась як багатообіцяючий економічний партнер, що принесе значні вигоди обом сторонам¹⁰⁰. Більше того, у ЄС не підтримували перестороги (або навіть ігнорували їх) стосовно агресивної політики Китаю, яка вже тоді викликала стурбованість США стосовно перспектив світогосподарського порядку.

На той час це мало певну економічну основу. Нагадаємо, у докризовий (2008–2009рр.) період динаміка ЄС була достатньо стійкою (хоча й з невеликими темпами зростання) і значною мірою збалансованою, торговельні зв'язки розширювались, інвестиції країн ЄС до Китаю були досить задовільними і значною мірою спрямовувались у компанії, продукція яких експортувалась знову ж до країн ЄС, покращуючи добробут домогосподарств.

Як наслідок, інвестиції китайського бізнесу до країн ЄС почали стрімко зростати, використовуючи регуляторну відкритість європейських ринків (діаграма «Потоки прямих інвестицій між ЄС та Китаєм»). У 2016–2017рр. були досягнуті рекордні показники інвестицій – потік китайських прямих інвестицій до ЄС у 5 разів перевищував потік європейських інвестицій до Китаю (за два вказані роки обсяг ПІІ Китаю до ЄС склав €66 млрд., а з ЄС до Китаю – трохи більше €14 млрд.).

Звертає на себе увагу посилення (у 2015–2017рр.) інтересу китайських інвесторів до входження у найкрупніші економіки ЄС. Так, у 2017р. на три країни – Велику Британію,



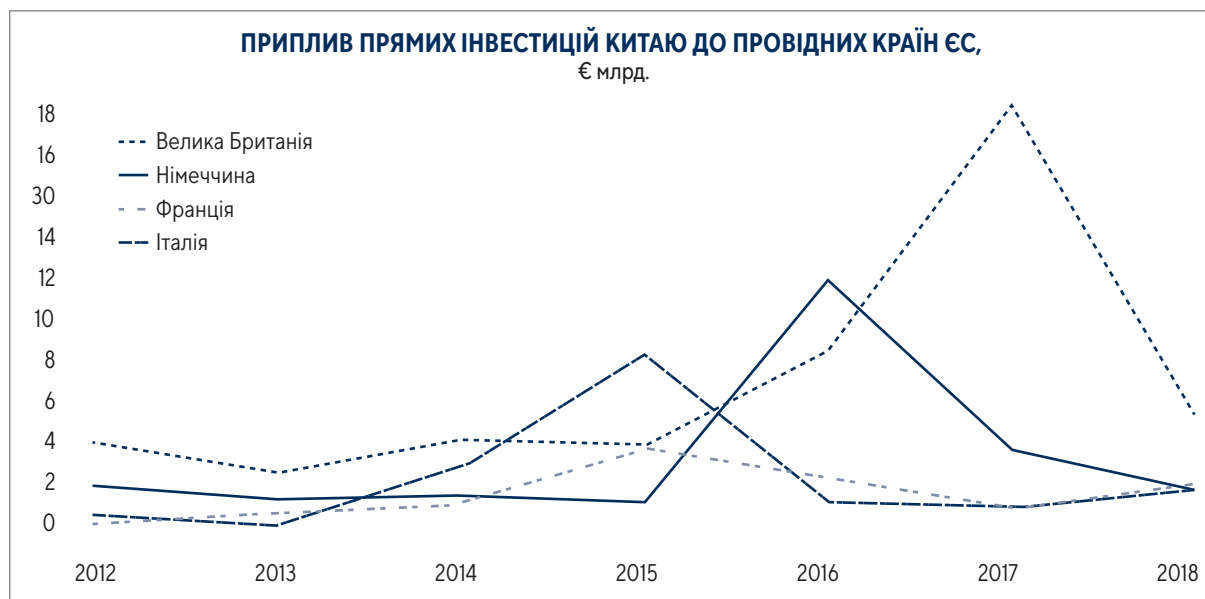
Німеччину і Францію припало майже 75% сукупного обсягу всіх інвестицій Китаю, спрямованих до європейських економік (діаграма «Приплив прямих інвестицій Китаю до провідних країн ЄС»).

Відповідним чином змінилась і структура **накопичених інвестицій**. Так, якщо у 2010р. обсяг накопичених прямих інвестицій з ЄС до Китаю складав близько €65 млрд., а з Китаю до ЄС – менше €10 млрд., то у 2017р. обсяги практично зрівнялися – €132,3 млрд. і €131,9 млрд., відповідно. І хоча загальні обсяги прямих інвестицій Китаю до країн ЄС поки відносно невеликі – накопичені інвестиції упродовж двох десятиліть складають лише близько 1% загальних європейських інвестиційних вкладень – однак, їх висока динаміка і цілеспрямованість (часто у вкрай вагомій для економіки країни сфері) вже створюють певну напруженість у посиленні китайської присутності у Європі.

У таких «оптимістичних» умовах залишилось недооціненим те, що внутрішня інвестиційна політика Китаю у попереднє десятиріччя практично залишалась без принципів змін і мала відверто «національну спрямованість». Так, китайський бізнес (як і бізнес багатьох інших країн) мав досить легке входження до європейських країн, однак в самому Китаї низка сфер (для іноземних інвесторів) була закрита для входження, іноземні компанії були зобов'язані «ділитися» технологіями, а у частині власності іноземний інвестор не міг

⁹⁹ Meunier S. Political impact of chinese foreign direct investment in the European Union on transatlantic relations. – https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/meunier_final_0.pdf.

¹⁰⁰ EU CHINA RELATIONS. – https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/eu-china_factsheet_06_2020_0.pdf.



володіти часткою понад 49% (тобто мав обмежені можливості управління). А лідерські позиції в залученні ПІІ Китай утримував завдяки вельми специфічній (як розглядалось у початковий період піднесення Китаю, сприятливій для прискорення зростання) політиці для іноземних інвесторів¹⁰¹ (врізка «Політика активного залучення капіталів до Китаю»)¹⁰².

Однак така сприятливість для ПІІ вимагала й отримання «зворотних» вигод для Китаю – як вказувалося, разом із розширенням пільг і заохочень для ТНК при залученні ПІІ Китай вимагав від інвесторів сприяння розвитку національного бізнесу, насамперед через обов'язкову передачу конкурентних технологій китайським філіалам і підрозділам ТНК, їх дочірнім компаніям і спільним підприємствам, які ставали резидентами Китаю (врізка «Досвід переговорів Китаю з ТНК»)¹⁰³.

В умовах відсутності всесвітніх домовленостей (зокрема, у рамках СОТ), інвестиційна відкритість та інвестиційні рівності і сприяння ставали можливими лише у рамках домовленостей партнерських країн, або ж завдяки розширенню режиму лібералізації потоків капіталів. Так, лібералізація капіталів у країнах ЄС значною мірою супроводжувалась і лібералізацією з «третьми країнами», чим і досягалась практично всеосяжна відкритість.

¹⁰¹ Докладніше див.: China and India: A Comparison of Trade, Investment and Expansion Strategies. – <http://www.chathamhouse.org.uk/files/>.

¹⁰² В.Юрчишин. Проблеми і перспективи посткризового відновлення: глобальна економіка та Україна. / К.: Заповіт, 2012, 228с.

¹⁰³ Див., зокрема: Tseng W., Zebregs H. Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries – <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2002/pdp03.pdf>, де можна знайти численні посилання на інші публікації з проблематики.

ПОЛІТИКА АКТИВНОГО ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛІВ ДО КИТАЮ

У сфері залучення іноземних інвестицій у промисловість Китай у 1990-х роках і на початку 2000-х років (хоч і вів переговори з СОТ) проводив курс, що жодним чином не відповідав традиційним вимогам СОТ. Держава не дотримувалася:

- принципу національного режиму – закордонному капіталу надавалися більш значні тарифні та податкові пільги порівняно з місцевими виробниками;
- принципу найбільшого сприяння – додаткові преференції мали закордонні етнічні підприємці-китайці;
- принципу рівних умов на всій території держави – у країні налічувалось п'ять різних типів територіальних форм зовнішньоекономічної відкритості.

Тобто, сприяння іноземному капіталу в наданні різних переваг, здавалося б, відбувалося всупереч внутрішнім виробникам. Проте насправді зазначена орієнтація визначила суттєві переваги Китаю порівняно з багатьма іншими країнами – багато етнічних китайців почали повертати свій бізнес (і капітал) до Китаю.

Центральна влада й на це адекватно відреагувала – акцент у співробітництві із закордонними інвесторами почав переноситися на ТНК чи їх китайські аналоги, оскільки національні провідні компанії вже отримали достатній досвід і ресурси для реалізації великих проектів зі світовими гравцями на партнерських засадах. Тому значно спростилися проблеми, пов'язані з т.зв. торговельними аспектами інвестиційних заходів (ТРІМС), які є складними і суперечливими для багатьох країн при вступі до СОТ. А з тим – іноземні інвестори й надалі були готові вводити значні капітали у країну.

ДОСВІД ПЕРЕГОВОРІВ КИТАЮ З ТНК

Величезний національний ринок, що приваблював іноземні компанії, **дозволяв Китаю вимагати передачі технологій як умови доступу на нього**. Показник інтенсивності вкладень у дослідження й розробки у 2000р. для розташованих у Китаї філій, дочірніх компаній і компаній з домінуючою власністю американських фірм складав 9,2%, тоді як для всіх закордонних підрозділів американських компаній – лише 3,3%. «Природними» причинами важко пояснити такі розбіжності: Китай не пропонував адекватного захисту інтелектуальної власності, він лише створював власні наукові школи, не мав належної історії інновацій. Єдине пояснення – цілеспрямована політика китайського Уряду.

Іноземні компанії, які погоджувалися на передачу технологій своїм китайським підрозділам і спільним підприємствам, винагороджувалися податковими канікулами, можливістю розташувати свої виробничі потужності в найбільш зручних місцях, а головне – доступом до практично необмеженого внутрішнього ринку та активної підтримки зовнішньої експансії. Під час переговорів про вступ до СОТ Китай зумів уникнути зобов'язань про припинення практики передачі технологій як умови доступу інвесторів на свій ринок. У результаті, частка високотехнологічних виробництв серед усіх підприємств з іноземними інвестиціями в Китаї складала третину, і ці підприємства забезпечували 85% високотехнологічного експорту Китаю.

Створення **спільних підприємств**, а не 100% «дочок» закордонних компаній – ще один принцип китайської політики стосовно залучення іноземних інвестицій, особливо у високотехнологічних галузях. Китай навіть зумів домогтися створення спільних підприємств з конкуруючими світовими автоконцернами, одержавши доступ до технологій кількох виробників.

Китай у період вступу до СОТ також брав на себе **низку зобов'язань по лібералізації інвестиційних потоків**. Однак, слід нагадати, що експорт капіталу довгий час залишався заборонений китайською владою. Останніми роками китайська торговельна експансія посилилась і інвестиційною, причому такою, яка підтримується пільгами і субсидіями через великі державні банки. Тобто китайський бізнес отримав значні переваги при входженні до відкритих європейських економік, залишаючи при цьому доступ до власних внутрішніх ринків у значних обмеженнях, що, звичайно, вже не могло інтерпретуватись як партнерство.

Ситуація у сприйнятті китайського бізнесу почала різко змінюватись, коли зміцніла китайська економіка (яка значно менше постраждала від фінансової кризи 2008–2009рр.) активізувала експансію виходу на зовнішні ринки, у т.ч. використовуючи фінансову підтримку великих державних банків, які могли виступати і гарантами зовнішніх інвестицій¹⁰⁴. Хоча сьогодні стратегічність взаємовідносин між ЄС і Китаєм не заперечується¹⁰⁵, однак перестороги стають більш виразними¹⁰⁶.

Між тим, останніми роками під впливом інших зовнішніх викликів (відносини із США, *Brexit*) «невдоволення» європейців дещо послабло, оскільки обсяги китайських інвестицій до країн ЄС після 2016р. почали суттєво знижуватись, і у 2019р. повернулись до середнього рівня 2012–2014рр.¹⁰⁷ Втім, вказане зниження інвестиційних потоків з Китаю не було чимось винятковим для Європи – зниження відбувалось для загальних обсягів зовнішнього інвестування Китаю у країни світу, що було пов'язано із законодавчою зміною зовнішнього інвестиційного режиму.

Зниження інвестиційних потоків Китаю відбулося після законодавчого посиленого контролю і навіть обмеження відтоку «нераціональних» зовнішніх інвестицій¹⁰⁸. Це зовсім не означає системне послаблення глобального інвестиційного розширення і входження китайських інвестиційних капіталів в економічні середовища країн світу (як розвинутих, так і висхідних). Однак, від китайського бізнесу (навіть великого корпоративного) першочергово вимагається дотримуватись внутрішніх політичних рішень відповідно до доктрин і стратегій, проголошених керівництвом країни.

Хоча китайська економіка упродовж останніх десятиліть була значною мірою реформованою у напрямі ринкових засад, однак довгий час за впровадження перетворень залишалася (відповідно до міжнародних стандартів) однією з найбільш захищених, особливо порівняно з європейськими країнами. Зокрема, Індекс інвестиційної закритості (*FDI*

¹⁰⁴ MERICS Papers on China. – <https://espas.secure.europarl.europa.eu/orbis/corporate-author/mercator-institute-china-studies-mercics>.

¹⁰⁵ Так, зокрема, Німеччина у 2014р. проголосила відносини з Китаєм як стратегічно-партнерські.

¹⁰⁶ EU-China: A strategic outlook. – https://ec.europa.eu/commission/news/eu-china-strategic-outlook-2019-mar-12_en; https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/eu-china_factsheet_06_2020_0.pdf.

¹⁰⁷ 2012р. – 10,3, 2013р. – 6,7, 2014р. – 14,7, 2019р. – 11,7 млрд. євро.

¹⁰⁸ Kratz A. et al. Chinese FDI in Europe: 2019 Update. – <https://mercics.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update>.

Regulatory Restrictiveness Index)¹⁰⁹ за 2016р. оцінював китайську економіку 0,333 (1 – повністю закрита, 0 – повністю відкрита), натомість середній показник країн ОЕСД склав 0,065, німецький – 0,023¹¹⁰. А окремі галузі та сфери діяльності у вказаному рейтингу взагалі могли інтерпретуватись як практично неможливі для входження. Зокрема, закритість китайських транспорту і комунікацій оцінювалася у 0,5 (значно вище узагальненого для країни), а у медійний простір і риболовлю по суті входження було заборонено (оцінка закритості 1,0).

Тому й не дивно, що європейські сумніви стосовно дійсної лібералізації економічного середовища Китаю лише посилювалися¹¹¹. Більше того, стратегічна програма «Зроблено в Китаї 2025» фактично закріплює односторонні вигоди, з одного боку, у вигляді державної підтримки основних галузей, у т.ч. через субсидії, пільгове кредитування, з іншого – закріплення національних інтересів у сферах 5G, робототехніки, штучного інтелекту, енергетики та ін.

У вказаному *Індексі* 2018р. (останні досліджувані дані), хоча ситуація із закритістю китайської економіки дещо покращилася, проте відмінності залишалися суттєві: індекс китайської економіки залишався на рівні понад 0,25, натомість середній країн ОЕСД показник – як і раніше, 0,065, італійської економіки – 0,052, німецької – 0,023, польської – 0,072¹¹².

Крім питань економічної відкритості, значною мірою відносини між ЄС і Китаєм (а з тим, і сприяння доступу китайських інвесторів на європейські ринки) залежатимуть від того, наскільки політика Китаю у сферах прав людини і демократії відповідатиме офіційним ідеалам ЄС, які постійно знаходяться під прискіпливою увагою Єврокомісії¹¹³. Так, влітку 2020р. Рада ЄС затвердила пакет санкцій у відповідь на ухвалений Китаєм Закон про

національну безпеку Гонконгу¹¹⁴. Хоча рішення Ради ЄС має обмежений характер впливу (передбачає врахування політики стосовно міграції, віз і політики проживання громадян Гонконгу, обмеження для Китаю на експорт устаткування і технологій, які можуть використовуватися в Гонконзі для репресій, перехоплення внутрішніх комунікацій або кібернагляду, переслідування демократичних активістів у регіоні та ін.), однак, зрозуміло, що заходи матимуть тенденцію до розширення (у т.ч. в економічній сфері), якщо ті чи інші дії Китаю розглядатимуться в ЄС як недемократичні, що матиме безумовний вплив і на економічні аспекти співпраці, у т.ч. у частині прямих інвестицій¹¹⁵.

Географічний інвестиційний розподіл.

Ще однією особливістю зміни інвестиційних потоків до країн ЄС став їх (потоків) географічний перерозподіл. Хоча Велика Британія і Німеччина залишаються лідерами у припливі китайських інвестицій, однак останніми роками китайські інвестиції до Італії за обсягами перевищують такі до Франції (хоча переважно досягаються за рахунок «одиначних» вливань). Так, стрімкий інвестиційний стрибок в Італії у 2015р. (діаграма «Сумарні обсяги прямих інвестицій Китаю до країн ЄС») зумовлений купівлею китайською державною корпорацією *ChemChina* 16,9% італійської компанії *Pirelli* (€7 млрд.).

Більше того, подібне для випадку Італії, вірогідно, відбуватиметься частіше. Це зумовлено тим, що правляча у країні коаліція дедалі послідовніше декларує наміри посилення прокитайських позицій на противагу проатлантичним. У березні 2019р. Італія стала першою великою Західною країною, яка підписала з Китаєм Меморандум про взаєморозуміння (*Memorandum of understanding*) стосовно китайської ініціативи Нового шовкового шляху (*Belt and Road Initiative (BRI)*). Поки не зрозуміло, наскільки це прискорить приплив китайських інвестицій до Італії, однак, така зміна

¹⁰⁹ FDI Regulatory Restrictiveness Index. – <https://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>.

¹¹⁰ MERICS Papers on China. – <https://espas.secure.europarl.europa.eu/orbis/corporate-author/mercator-institute-china-studies-mercics>.

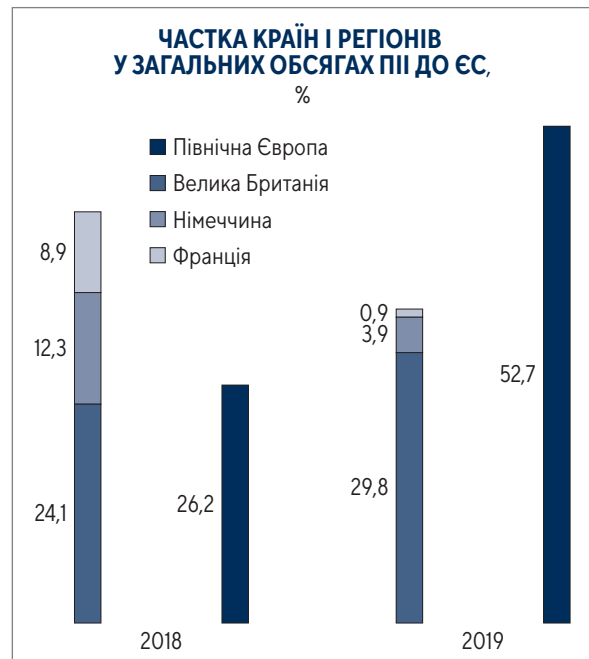
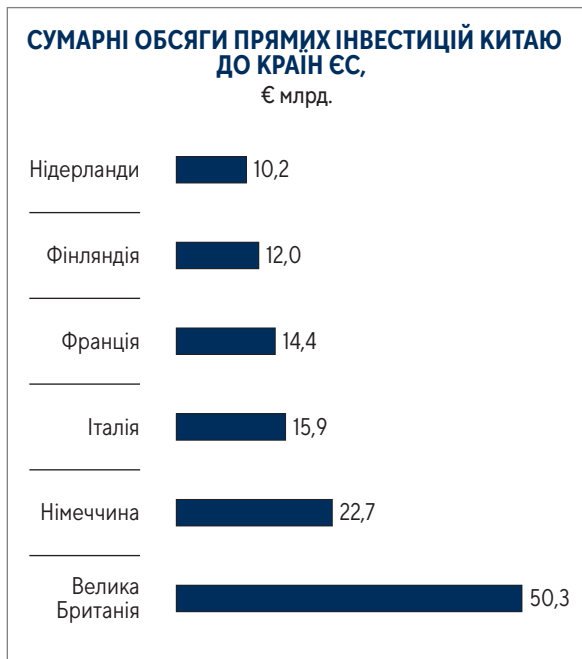
¹¹¹ Wright T. Europe changes its mind on China. – <https://www.brookings.edu/research/europe-changes-its-mind-on-china/>. Коронавірусна криза дещо змінила ситуацію, однак поки не зрозуміло чи такі зміни мають довгостроковий характер.

¹¹² Індекс української економіки у вказаному рейтингу у 2018р. – 0,124.

¹¹³ EU Annual Reports on Human Rights and Democracy. – https://eeas.europa.eu/delegations/china/8437/eu-annual-reports-human-rights-and-democracy_bs.

¹¹⁴ Рада ЄС... – https://censor.net.ua/ua/news/3210746/yevrosoyuz_shvalyv_paket_sanktsiyi_prot_y_kytayu.

¹¹⁵ Meunier S. Political impact of Chinese foreign direct investment in the European Union on transatlantic relations. – https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/meunier_final_0.pdf.



риторики безумовно стане вагомим чинником посилення китайської присутності в економічному і політичному середовищі Євросоюзу¹¹⁶.

Зазначимо, що послаблення єдності країн Європи, звичайно, може прискорити входження китайського капіталу. У цій частині характерним є те, що після референдуму у Великій Британії про «розлучення» з ЄС влітку 2016р. і високих очікувань того, що *Brexit* спровокує погіршення привабливості Великої Британії, китайські інвестиційні потоки навпаки суттєво розширилися, а 2017р. взагалі став піковим (у 2018р., хоча приплив зменшився, однак залишився найбільшим серед європейських країн). Тому можливим є посилення економічного (і політичного) входження Китаю до Великої Британії, коли країна почне будувати нову інтеграційну структуру з країнами поза межами ЄС.

У 2019р. відбулася ще одна «знакова» подія – не лише суттєве зменшення обсягів інвестицій до країн «великої трійки» (Великої Британії, Німеччини і Франції), які традиційно були центром «тяжіння» для китайських інвесторів, але і їх частки у загальному припливі до ЄС. Дещо неочікувано найбільшу частку інвестицій отримали країни Північної Європи (діаграма «Частка країн і регіонів у загальних обсягах ПІІ до ЄС»)¹¹⁷, а Фінляндія взагалі отримала найбільший обсяг, насамперед завдяки поглинанню китайською транснаціональною

компанією спортивного одягу Anta фінської Amer (€4,5 млрд.).

Структурна інвестиційна спрямованість.

Як вказувалось, зовнішня економічна, торговельна та інвестиційна експансія китайського бізнесу прямо і опосередковано підтримується державою. Сьогодні є підстави говорити про три сфери активної уваги держави до сприяння національному (китайському) бізнесу в Європі.

По-перше, не лише економічний, але й політичний інтерес китайського бізнесу в Європі проглядається у виборі сфер чи галузей, до яких переважно спрямовуються китайські капітали. Так, об'єктами інвестиційного інтересу стають компанії та фірми, які працюють у важливих і визначальних для національної економіки (європейських) країн сферах:

- у Великій Британії понад третини китайських інвестицій надійшло до сфери нерухомості і чверть – до інформаційно-комунікаційних технологій,
- у Німеччині – 40% до промислового машинобудування, 15% – автомобілебудування,
- у Франції – близько 30% до сфери нерухомості і 27% до енергетичного сектору.

¹¹⁶ Percy J. Chinese FDI in the EU's. – <https://www.china-briefing.com/news/>.

¹¹⁷ Kratz A. et al. Chinese FDI in Europe: 2019 Update. – <https://merics.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update>.

По-друге, ще однією сферою, яка активно використовується Китаєм у процесі просування по країнах Європи, є трудові ресурси. Так, значна частина китайських компаній (особливо працюючи у сфері будівництва) разом з інвестиційними ресурсами широко залучають («імпортують») китайських працівників. У таких випадках не лише не створюються додаткові робочі місця для працівників країни-реципієнта, а й витісняються місцеві працівники з інших сфер діяльності, посилюючи ще й соціальну напругу¹¹⁸.

Більше того, разом з розширенням імпортованої зайнятості часто відбувається погіршення як стандартів якості праці, так і гуманітарних прав працівників (тривалість робочого дня чи тижня, понаднормова робота, соціальна безпека, профспілковий захист та ін.).

По-третє, слід вказати, що важливою особливістю інвестиційного входження Китаю до економічного простору ЄС було початкове домінування підприємств, в яких вагомою була державна участь¹¹⁹. Частка таких підприємств до 2016р. коливалась навколо 70%. Однак, останніми роками частка вказаних компаній послідовно знижується і у 2019р. впала до 11%, значною мірою внаслідок активної політики злиттів і поглинань, яку практикують китайські приватні компанії. Крім того, фірми, в яких значною є державна частка, зазвичай підпадають під посилений контроль як безпосередньо китайських, так і європейських регуляторних органів.

Вірогідно, і надалі частка контрольованих (китайських) державою (або таких, які асоціюються з безпосереднім підпорядкуванням національному уряду) продовжить зменшуватись. Справа у тому, що в Європі, як вказувалось, наростає невдоволення посиленням присутності китайського бізнесу, а саме вказані компанії розширюють потенціал втручання як безпосередньо бізнес-діяльність, так і в ухвалення політичних економічних рішень. Причому, насамперед, це пов'язується з компаніями, задіяними у стратегічних сферах (телекомунікаціях, штучному інтелекті, людському капіталі та ін.), що співвідноситься із завданнями і напрямками дій

стратегічного документа «Зроблено у Кумаї 2025». Однак, таке **бізнес-втручання може означати вже посилення тиску** іноземних урядів на національні або загальноєвропейські владні структури¹²⁰, що ускладнюватиме реалізацію.

Особливості входження китайського капіталу до європейських країн, звичайно, різняться, що є предметом окремого аналітичного розгляду. Однак, існує країна, яка користується особливими пріоритетами. Йдеться про Велику Британію, яка, з одного боку, належить до провідних розвинутих країн світу і є провідним глобальним фінансовим і валютним центром, з *іншого* — мала і має особливі відносини з ЄС (у т.ч. після «розлучення») і знаходиться у процесі переформатування власних міжнародних економічних відносин. При цьому, вірогідно, трансатлантичні відносини США-ЄС, не применшуючи значимості всіх європейських країн, значною мірою будуватимуться через Велику Британію.

Зайняття ж вагомої економічної ніші Китаю у Великій Британії може бути **одним з елементів просування і політичних інтересів** Китаю у країнах ЄС¹²¹. Тому у цьому дослідженні окрема увага саме й приділяється особливостям експансії китайського бізнесу у Великій Британії.

Економічні відносини Великої Британії і Китаю. Слід підкреслити, що в останнє десятиріччя увага до різних сфер впливу Китаю (а також Росії) на політичні та економічні процеси у Великій Британії постійно зростала. Головними напрямками були намагання включення у бізнес середовище, у т.ч. шляхом поглинання британських компаній, що більш характерно для китайського підходу, а також намагання поширення політичного впливу на демократичні процеси, у т.ч. пов'язані із *Brexit*¹²².

Між тим, слід мати на увазі, що протистояння Великої Британії з Китаєм (і Росією), крім безпосередніх інтересів сторін, ще й зумовлено тим, що Велика Британія є одним з найближчих союзників і партнерів США. А останніми роками (вже стало традицією) переважна

¹¹⁸ Meunier S. Political impact of chinese foreign direct investment in the European Union on transatlantic relations. – https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/meunier_final_0.pdf.

¹¹⁹ ... до таких належать ті китайські компанії і фірми, у яких держава володіла або контролювала не менше 20% власності.

¹²⁰ Percy J. Chinese FDI in the EU's. – <https://www.china-briefing.com/news/>.

¹²¹ Див., зокрема: Harris P. China in British Politics: Western Unexceptionalism in the Shadow of China's Rise. – <https://academic.oup.com/cjip/article/10/3/241/3859182>. Brown K. China's Political Economy and the UK Post-Brexit. – <https://www.e-ir.info/2021/02/02/>.

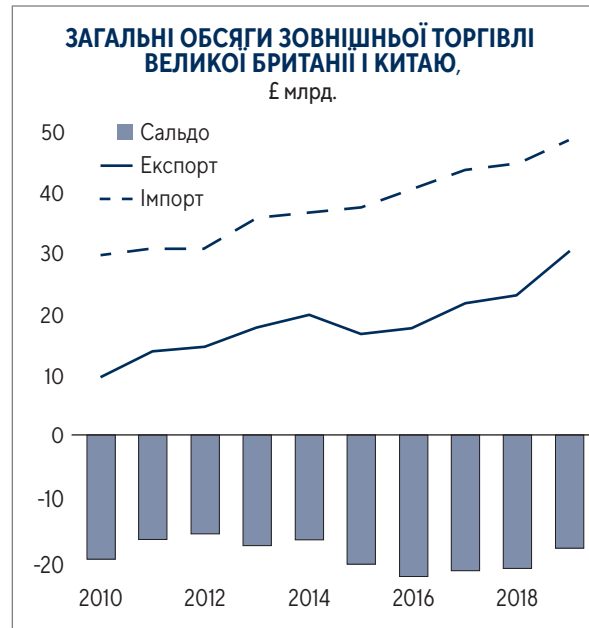
¹²² Conley H., et al. Countering Russian & Chinese influence activities. – <https://www.csis.org/features/countering-russian-chinese-influence-activities>.

більшість політичних і економічних процесів, в яких беруть участь Китай (і Росія), відбуваються у контексті протидії впливу США. І найближчими роками, найвірогідніше, подібні протистояння будуть множитись і посилюватись.

Економічна значимість Китаю для Великої Британії зростала упродовж останніх десятиріч. Так, якщо у 2000р. обсяг сукупного товарообороту між двома країнами не перевищував £8 млрд., то вже у 2010р. (перший посткризовий рік) він був вищий у п'ятеро (£41,5 млрд.) (таблиця «Обсяги торгівлі Великої Британії і Китаю та частки загального»¹²³). Причому зростали як вартісні обсяги торгівлі, так і частка торгівлі з Китаєм у загальних зовнішньоторговельних показниках Великої Британії.

І упродовж наступних років (попри започаткування торговельних обмежень, запроваджуваних окремими розвинутими країнами як протидія китайській експансії) товарооборот стійко зростає, досягнувши найвищих показників у 2019р.: експорт – майже £31 млрд., імпорт – £49 млрд., а зовнішньоторговельний дефіцит, хоча незначним чином зменшився, проте переважно залишився у рамках «традиційних» – £18-22 млрд. (діаграма «Загальні обсяги зовнішньої торгівлі Великої Британії і Китаю»¹²⁴).

Хоча обсяги експорту та імпорту стрімко зростають між двома країнами, однак Китай все ще залишається «другорядним» торговельним партнером для Великої Британії. Так, за результатами 2019р. Китай в експорті Великої Британії посідає лише 6 позицію (£30,7 млрд., або 4,4% загальних обсягів експорту), суттєво поступаючись США (£141,4



млрд.¹²⁵), а також провідним західноєвропейським країнам – Німеччині (£48,4 млрд.), Франції (£42,8 млрд.) та ін.

У частині імпорту Китай відіграє вагомшу роль. У 2019р. імпорт Великої Британії з Китаю (£49,0 млрд., або 6,8% загального імпорту), хоча помітно поступається імпорту із США (£91,6 млрд.) і Німеччини (£78,1 млрд.), проте практично зрівнявся з «третьою» країною – Нідерландами (£51,2 млрд.) (діаграма «Головні торговельні партнери Великої Британії»). Зрозуміло, Китай намагатиметься надолужити такого сорту відставання, тому у посткоронавірусний період можна очікувати чергове розширення експансії.

Також зазначимо, що, як це буває найчастіше, обсяги торгівлі товарами значно

ОБСЯГИ ТОРГІВЛІ ВЕЛИКОЇ БРИТАНІЇ І КИТАЮ ТА ЧАСТКИ ЗАГАЛЬНОГО				
	Експорт		Імпорт	
	£ млрд.	% загального	£ млрд.	% загального
2007	6,2	1,6	19,8	4,7
2010	10,5	2,3	31,0	6,4
2013	17,7	3,3	35,9	6,5
2016	18,0	3,2	41,2	6,9
2019	30,7	4,4	49,0	6,8

¹²³ Statistics on UK trade with China. – <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-7379/>.

¹²⁴ Harper J. How strong are Britain and China's economic ties? – <https://www.bbc.com/news/business-53468925>.

¹²⁵ Тобто експорт Великої Британії до США ледь не в п'ятеро більший, ніж експорт Великої Британії до Китаю. Водночас, експорт Великої Британії до США перевищує сукупний експорт країни до трьох провідних європейських країн – Німеччини, Франції та Нідерландів. І поки не видно, яким чином такий розподіл може зазнати помітних, особливо, зважаючи на очікуване розширення торговельних потоків між США і Великою Британією після Vrexit.



перевищують обсяги торгівлі послугами, а тому й лівова частка торговельного дефіциту Великої Британії також сформована за рахунок товарних потоків (натомість Велика Британія має позитивне сальдо торгівлі з Китаєм послугами – £3,5 млрд., таблиця «Складові торгівлі Великої Британії з Китаєм»¹²⁶). У частині послуг позитивне сальдо Великої Британії зумовлено, насамперед, привабливістю Великої Британії для Китаю у сферах туризму, освіти (яка вважається чи не найкращою і найвище цінується), фінансів (через визнані провідні фінансові і валютні центри Лондона).

Ситуація з потоками прямих інвестицій Китаю до Великої Британії дещо різниться і не виглядає надто стійкою порівняно з торговельними потоками. Якщо два-три десятиріччя тому компанії Великої Британії широко входили до китайських ринків, то поступово (по мірі зміцнення економіки, ринків і капіталів) китайські інвестори розширювали свою присутність у Європі загалом і Великій Британії зокрема. І з початку 2000-х років Велика Британія, як вказувалось, стала найбільшим отримувачем китайських ПІІ в Європі.

Після досягнення інвестиційного піку припливу ПІІ Китаю до Великої Британії у 2017р., обсяги припливу інвестицій у наступні роки знизились – у 2018р. склали лише \$6,1 млрд., у 2019р. (попередньо) – близько \$13 млрд. (попередні дані кризового 2020р. вказують на двократне зменшення)¹²⁷. Таке зменшення китайських інвестиційних потоків є характерним не лише для Великої Британії, а зумовлене, *по-перше*, послабленням глобальної економічної динаміки, у т.ч. унаслідок запровадження торговельних обмежень. *По-друге*, певним посиленням контролю в самому Китаї за транскордонні потоки капіталів.

Однак, ситуація з китайською інвестиційною експансією у дійсності є значно ширшою, ніж капітали та їх обсяги, які можуть акумулюватись у британській економіці чи їхній вплив на соціально-економічне середовище країни. Це значною мірою пов'язано з тим, що, якщо приплив іноземних інвестицій у висхідні країни зазвичай розглядається як такий, що привносить у країну зміцнення і додаткові вигоди (через зростання продуктивності і кращого розподілу ресурсів), то наслідки припливу капіталів у розвинуті економіки можуть мати цілком

СКЛАДОВІ ТОРГІВЛІ ВЕЛИКОЇ БРИТАНІЇ З КИТАЄМ,
£ млрд., 2019р.

	Експорт	Імпорт	Сальдо
Товари	25,1	46,9	-21,8
Послуги	5,5	2,1	3,5
Загалом	30,7	49,0	-18,3

¹²⁶ Statistics on UK trade with China. – <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-7379/>.

¹²⁷ Chinese foreign investment trends in the UK. – <https://www.openaccessgovernment.org/chinese-foreign-investment/80965/>. McKenzie B. Pandemic Slows China's Global Deal Making in 2020. – <https://www.lexology.com/library/>.

¹²⁸ Pettis M. Does the UK Benefit From Chinese Investment? – <https://carnegieendowment.org/chinafinancialmarkets/79261>.

суперечливий характер, зокрема через погіршення зайнятості чи поглиблення зовнішньоекономічних дисбалансів, а з тим і погіршення боргових позицій¹²⁸, що ставить під сумнів довгострокову сталість розвитку країни.

Більше того, зовнішньоекономічні дисбаланси мають «звичку» розростатися і досягати глобального рівня, а глобальні прояви таких дисбалансів відіграють значиму роль у формуванні чинників і складових глобальних фінансових криз. І хоча існує думка про те, що фінансові кризи мають властивість «вивільняти» кризові тиски, проте насправді не існує підтвердження того, що після криз зростає фінансова збалансованість (в окремих випадках можливе лише короткострокове послаблення дисбалансів)¹²⁹.

Тому **швидке і значне входження китайських інвестиційних капіталів до Великої Британії**, крім цілком об'єктивних обставин розширення глобалізації, пошуку нових ринкових ніш, диверсифікації економічної діяльності, за численними спостереженнями, зумовлено також **політичними і психологічними факторами**¹³⁰.

Вкажемо також на те, що останніми роками процентні ставки залишаються на вкрай низькому рівні, на британських і світових ринках спостерігається «надлишок» вільних капіталів, доступних для раціональних економічних агентів¹³¹. У таких умовах може йтися радше про **обмеженість привабливих і прибуткових економічних проєктів**, ніж про доступ до належних фінансових ресурсів. Тому **приплив зовнішніх інвестицій** у країну, багату на капітали (Велику Британію), найвірогідніше, **має не лише економічну природу**, але й передбачає інші вигоди, пов'язані з трансфером капіталів з Китаю до Великої Британії зокрема і до Європи загалом.

Вказаний приплив міг би бути виправданий, якби був пов'язаний з технологічним

оновленням. Однак, Велика Британія є однією з технологічно найсучасніших країн, розвинутою системою послуг (насамперед, фінансових), що, з одного боку, означає відкритість і привабливість інвестиційної політики для всіх економічних агентів, з іншого — дозволяє припускати наявність не «чисто» економічних цілей в інвестиційних потоках до країни. Звернемо увагу на наступні чинники¹³².

Китай упродовж двох-трьох десятиліть, як вказувалось, мав значний торговельний надлишок у торгівлі з розвинутими країнами, у т.ч. Великою Британією. І є загально «прийнято», що частина такого надлишку залишається у країні-імпортері у вигляді прямих чи портфельних інвестицій. Причому вартість чи ефективність подібних вкладень залишається другорядною, **важливішим є «закріплення» нових капіталів** у розвинутих середовищах.

Вже помічено, що чим більшою є асиметричність у торговельних і економічних показниках між двома країнами, а з тим і вища залежність економіки однієї країни від іншої, тим більший вплив може виявляти (чи намагатися виявляти) домінуюча країна (звичайно та, яка має значний торговельний надлишок чи активніше проводить експансію власних інвестицій). Водночас, спостереження в багатьох країнах вказують на те, що чим активніше іноземні компанії згодні переплачувати за входження до країни чи до окремих ринків, тим більшими є ризики того, що головним предметом інтересу є не економічні складові, а якісь інші — насамперед, **пошук політичної ренти чи політичного впливу** (можливо, навіть не у середньо-, а у довгостроковій перспективі).

Не є секретом і те, що певна частина капіталів, які виводяться з будь-якої країни, має «тіньове» походження, або «тіньову складову»¹³³. І власники готові нести певні витрати на утікання капіталів у розвинуті ринки з їх належною легалізацією. У т.ч. шляхом

¹²⁹ Згідно з головними макроекономічними тотожностями, сальдо балансу національних збережень та інвестицій мають дорівнювати сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу. **Приплив інвестицій звичайно означає погіршення балансів**, зростання зовнішньоторговельного дефіциту і зовнішнього боргу, вимивання національних ресурсів назовні. Причому, оскільки приплив інвестицій спрямований в окремі галузі чи підприємства (які й отримують головну вигоду), то посилення макроекономічних дисбалансів вже може спричиняти системні втрати як у частині державних фінансів, так і у вартості національної валюти. Хоча у Великій Британії, яка має світову резервну валюту, фіскальні і боргові впливи мають певний «локальний» характер, однак посилення ризиків виникнення і **утримання дисбалансів може завдавати шкоди дієвості і привабливості бізнес середовища**. — The World is Still Unbalanced. — https://www.eiu.com/landing/Global_Imbalances.

¹³⁰ Pettis M. Does the UK Benefit From Chinese Investment? — <https://carnegieendowment.org/chinafinancialmarkets/79261>.

¹³¹ Financial Market Integration and the Mobility of Capital: Evidence from the OECD Countries. — https://ideas.repec.org/a/dah/aeqaeq/v63_y2017_i1_q1_p1-47.html.

¹³² Pettis M. Does the UK Benefit From Chinese Investment? — <https://carnegieendowment.org/chinafinancialmarkets/79261>.

¹³³ China's Hidden Capital Flight Surges to Record High. — <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-11/>.

завищених оцінок тих активів, на власність якими націлені. Особливо це стосується енергетичних підприємств і компаній, інфраструктурних об'єктів, сільськогосподарських активів (у т.ч. землі) та ін. У таких активах за деякий час легко сховати походження імпортованих капіталів чи спробувати їх репатріювати. Це робить подібні вкладення (через механізми прямих і непрямих інвестицій) надійними і захищеними, водночас такими, «тіньовий характер» яких важко розпізнати.

Вплив коронавірусу. Невідомо, в якому напрямі і з якою динамікою розгортались би контакти між ЄС і Китаєм, якби не коронавірусна криза. Епідемія, розпочавшись у Китаї у період, коли економіка країни почала помітно гальмувати (наприкінці 2019р. – початку 2020р.), вже навесні 2020р. стрімко перекинулася на Європу. А зважаючи на те, що у країнах західної демократії мобілізаційні заходи не могли стрімко запроваджуватись, коронавірусна криза дійсно набувала загрозливих характерів. Ситуація в Європі погіршувалась ще й тим, що на початковому етапі будь-яка координація і взаємодопомога практично була відсутня (у т.ч. внаслідок нерівномірності епідеміологічного впливу на населення і недооцінки ризиків у різних країнах). У такій ситуації Китай зміг позиціонувати себе як визначального постачальника медичної допомоги, вже з середини березня 2020р. реалізуючи широкі антикоронавірусні заходи спочатку у країнах ЦСЄ, а потім і Західної Європи.

Більше того, Китай проводив і широку «роз'яснювальну» роботу в ЄС стосовно ролі Китаю у протидії коронавірусній кризі. Зокрема, наголоси робилися¹³⁴ у напрямі демонстрації позитивних прикладів допомоги Китаю у країнах Європи і необхідності єдності позицій всіх країн у протидії епідемії; останнє супроводжувалось відкритою критикою неспроможності західних країн (зокрема Франції) впоратись із розповсюдженням хвороби, а тому й відповідальністю за погіршення ситуації.

Найближчими **посткоронавірусними роками економічні відносини** між Великою Британією і Китаєм матимуть суперечливий характер. Звичайно, потенціал для розширення торговельних та економічних потоків достатньо наявний і лежить у сферах¹³⁵:

- відновлення досить високих темпів (на рівні понад 5%) економічного зростання у Китаї, збільшення внутрішнього споживання зростаючим середнім класом країни;
- можливості для іноземних компаній (по мірі відкритості) розширити власну активність на китайських ринках. Хоча останнім десятиріччям для іноземних компаній доступ у ряд сфер китайської економіки полегшився, проте цілий ряд визначальних секторів залишаються (практично) закритими для іноземного входження. Зокрема, такими є телекомунікаційний, енергетичний, фінансовий, інтернет-бізнес та ін.;
- можливості британських компаній підвищити власну ефективність і конкурентоспроможність у нових трансконтинентальних структурах (у т.ч. внаслідок формування договорів про вільну торгівлю з країнами Британської співдружності);
- розширення продуктивних і технологічних інвестицій китайських компаній у британські.

Ще одним важливим фактором потенційного розширення економічних відносин між Великою Британією і Китаєм, вірогідно, стане посилення політичного протистояння і економічних обмежень між Китаєм і США. Посилення жорсткості допуску китайських інвестицій на американські ринки **спонукатиме значну частину китайського бізнесу переорієнтуватись на привабливі** (та й значною мірою вже освоєні) ринки Великої Британії. Однак, перед самою Великою Британією може постати дилема – збереження союзницьких відносин із США чи допуск (не завжди, як вказувалось, прозорих) інвестиційних потоків з Китаю.

Інвестиції в інтелект. Як відомо, створення і використання новітніх інтелектуальних досягнень вимагає одночасного формування висококваліфікованого середовища. Тобто одним з **найважливіших факторів економічного розвитку є науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи** (дослідження і розробки) (*research and development*)¹³⁶.

¹³⁴ Wright T. Europe changes its mind on China. – <https://www.brookings.edu/research/europe-changes-its-mind-on-china/>.

¹³⁵ Caine A., Nouwens V. Assessing the UK-China Commercial Relationship. – <https://rusi.org/publication/rusi-newsbrief/uk-china-commercial-relationship>.

¹³⁶ Докладніше див.: Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій. / К.: Центр Разумкова, 2020.

Важливою складовою вказаної сфери є складність формування належного інституційного середовища (спрямованого на стимулювання інтелектуальної діяльності). Тому доброю державною політикою є та, яка включає досить значні державні витрати або стимули на дослідження і розробки у т.ч. приватними компаніями, а також фінансування публічних інститутів, які спрямовують на них.

Звернемо увагу, що часто у посткризові періоди нагромадження основного капіталу у структурі ВВП зростає, хоча економіка демонструє лише слабку динаміку. Втім, це не є суперечливим, лише підтверджує положення про те, що при нарощуванні капіталу темпи виробництва у певний період можуть навіть знижуватись. Звичайно, це переважно стосується розвинутих країн, де вже утворені значні «запаси» капіталів. І **економічне прискорення** загалом для таких (розвинутих) країн **переважно залежатиме** не від спроможності залучати інвестиції загалом, а **від технологічного впливу**, спроможності активного інноваційного залучення.

Тому, якщо зростання і розвиток для висхідних економік необхідною умовою мають ширше залучення інвестицій загалом (інвестиційну експансію), то **для провідних розвинутих країн визначальними стають інноваційні та інтелектуальні інвестиції**. Хоча в останньому випадку вплив заощаджень та інвестицій на економічну динаміку може бути не надто виразний, однак при цьому відбуваються **більш вагомі речі для конкурентоспроможності – структурне оновлення виробничих потужностей**, посилення менеджменту і кваліфікації працівників і, особливо, прискорення формування і накопичення інтелектуального капіталу¹³⁷.

Відтак, крім широкої інвестиційної (матеріальної і фінансової) експансії, Китай дедалі активніше розвиває активність у країнах ЄС у сферах освіти і науково-дослідних робіт, стимулюючи технологічне співробітництво, як через державні інститути, так і дослідницькі приватні центри. І як не дивно, пандемія в

окремих аспектах (у т.ч. завдяки наполегливості Китаю) навіть підтримала подібне співробітництво, у т.ч. через розширення взаємного доступу до сучасних технологій.

Співробітництво в оновлених форматах реалізується через різні форми, зокрема¹³⁸:

- між європейськими і китайськими компаніями, широко застосовуване і є головним каналом транскордонного технологічного обміну;
- між китайськими компаніями і європейськими університетами та іншими академічними інститутами, що стає дедалі поширенішою формою співпраці;
- залученням чи включенням китайських фірм до виконання програм і проектів, ініційованих і фінансованих європейськими державними замовленнями, зокрема у рамках провідної європейської програми Горизонт-2020 (*Horizon 2020*)¹³⁹.

Слід зауважити, що спрямованість китайського інтересу до наукових і дослідницьких робіт також має вибірковий характер і значною мірою концентрується (як і виробничі інвестиції) у сучасних технологіях, енергетиці та ін., особливо тих, де розроблюються і експериментуються виробництва і технології подвійного використання. Причому важливим є залучення молодих китайських дослідників або провідних студентів-китайців, які навчаються в університетах Великої Британії. А зважаючи на прискорення цифровізації (у т.ч. у посткризовий період) і увагу європейських країн до цієї сфери (у т.ч. з намірами зайняти провідні позиції у глобальному цифровому світі, значна частина студентів якраз отримує сучасні знання у інформаційно-комунікаційних сферах¹⁴⁰.

Ще однією особливістю відносин у сфері людського та інтелектуального капіталу між Великою Британією і Китаєм є те, що з року в рік зростає чисельність молодих китайців, які воліють отримати визнану освіту у британських

¹³⁷ Burgess S., Sievertsen H.H. Schools, skills, and learning: The impact of COVID-19 on education. – <https://voxeu.org/article/impact-covid-19-education>.

¹³⁸ Kratz A. Chinese FDI in Europe: 2019 Update. Special Topic: Research Collaborations. – <https://merics.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update>.

¹³⁹ Horizon 2020. – <https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en>.

¹⁴⁰ The Digital Economy and Society Index (DESI). – <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/desi>.

університетах. Так, чисельність молодих китайців, які навчаються в університетах Великої Британії з 2006р. по 2019р. зросла втричі і досягла майже 90 тис. осіб (найвищий показник чисельності китайських студентів серед всіх іноземців, які навчаються у країні).

Сплата китайських студентів за навчання оцінюється у £1,7 млрд. щорічно, що є значною фінансовою підтримкою університетів країни (які навряд чи зможуть знайти альтернативне фінансування подібного обсягу, якщо китайський потік зазнає зменшення¹⁴¹). Тому, визнаючи складнощі у міжнародній торгівлі для Великої Британії, переважна більшість політичних оглядачів не радять запроваджувати обмеження для навчання іноземців.

Інституційне гальмування Китаю у країнах ЦСЄ. Звичайно, входження Китаю до європейських ринків не обмежуються розвинутими країнами. Очевидним є зростання активності китайського бізнесу у країнах Центральної і Східної Європи (ЦСЄ). Хоча останніми роками така активність загальмувалась, у т.ч. внаслідок поступового змішування економічних і політичних інтересів, що викликає природній спротив більшості країн ЦСЄ. Однак, є підстави очікувати, що вказані інтереси продовжуватимуть «підігріватись», насамперед, внаслідок кращої економічної динаміки країн ЦСЄ, порівняно з провідними розвинутими європейськими країнами, а також продовження європейської конвергенції.

Слід нагадати, що головні вигоди від розширення ЄС країни Центральної та Східної Європи отримали саме у 1990-х – 2000-х роках – періоді, з одного боку, домінування відкритості у глобальній економіці, з іншого – активного включення нових країн-членів до європейських структур і джерел фінансових ресурсів. Малі відкриті економіки країн ЦСЄ упродовж двох десятиліть зміцнили власні економічні позиції, які вони отримали завдяки відкритості і чотирьом свободам¹⁴². Тому не є дивиною те, що послідовне проникнення

Китаю до країн ЦСЄ упродовж 2010-х років спочатку сприймалось багатообіцяючим.

І дійсно, упродовж останніх 5-7 років предметом інтересу Китаю були (поряд з країнами Західної Європи) динамічні європейські висхідні країни, створюючи таким чином «плацдарм» для подальшої експансії на Європу «зі сходу». Входження у капітали східно-європейських компаній, розширення кредитування, започаткування стратегічних інфраструктурних проектів віталосся країнами ЦСЄ і розглядалось як важливе доповнення до загальноєвропейських ресурсів, що дійсно створювало не лише економічну, але й психологічну залежність від китайської експансії.

Більше того, запроваджена Ініціатива «Один пояс, один шлях» (*One Belt One Road, Belt and Road Initiative – BRI*) виглядала вельми привабливо для інвестиційних та інтеграційних цілей. Тому практично всі країни ЄС, які долучились до вказаної ініціативи, підписали з Китаєм Меморандуми про взаєморозуміння (*Memorandum of understanding – MoU*)¹⁴³, що вважалося запорукою успішності реалізації Ініціативи і подальшого просування Китаю до ЄС.

Вірогідно, прискорене входження Китаю у країни ЦСЄ, швидке створення угруповання «16+1» (до останнього часу «17+1»¹⁴⁴), що супроводжувалось у висхідних країнах певним підіграванням спробам «розділити» країни ЄС на західні і центрально-європейські, викликали невдоволення громадськості, що змусило керівництво найвпливовіших країн (Німеччини) і ЄС загалом суттєво скоригувати ставлення до китайської експансії, хоча таке коригування носило обережний характер¹⁴⁵. Скептичне ставлення до китайського розширення було зумовлено непрозорістю фінансових потоків, відсутності просувань у формуванні вигод від вільної торгівлі для країн ЦСЄ (в багатьох з них їх баланси взаємної торгівлі зазнали погіршення), порушенням вимог охорони навколишнього середовища та ін.

¹⁴¹ Harper J. How strong are Britain and China's economic ties? – <https://www.bbc.com/news/business-53468925>.

¹⁴² Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій. / К.: Заповіт, 2020.

¹⁴³ Так, відповідні Меморандуми Болгарія, Польща, Румунія, Словаччина, Угорщина, Чехія – у 2015р., Естонія, Латвія, Литва, Словенія, Хорватія – у 2016-2017рр., Австрія, Греція, Італія, Люксембург, Мальта, Португалія – у 2018-2019рр. – EU-China Mappings: Interactions between the EU and China on key issues. – <https://meric.org/en/short-analysis/eu-china-mappings-interactions-between-eu-and-china-key-issues>.

¹⁴⁴ У травні 2021р. Литва оголосила про вихід з формату співпраці країн Східної і Центральної Європи з Китаєм «17+1» і закликала інші європейські країни наслідувати її прикладу (аргументуючи доцільність співпрацювати з КНР у складі Європейського Союзу). – Литва вийшла з блоку «17+1» з Китаєм, – <https://www.dw.com/uk/lytva-vyishla-z-bloku-17-1-z-kytaiem/a-57629965>.

¹⁴⁵ Хоча суперечностей не зменшувалось. Так, попри критичне ставлення до китайської «версії» 5G, європейські уряди продовжили китайському Huawei будувати власну відповідну інфраструктуру.

Слід вказати, що західно-європейські бізнес асоціації висловлювали занепокоєння проникнення Китаю на промислові ринки¹⁴⁶, підкреслюючи **ризик недобросовісної конкуренції** між відкритими ліберальними європейськими ринками і можливостями китайських компаній, які користувалися значною державною підтримкою¹⁴⁷. Саме у 2018-2019рр. уряди і компанії країн ЦСЄ прийшли до розуміння того, що значні проєктні обіцянки залишаються далекими до хоча б часткової реалізації.

Ризики і занепокоєння почали посилюватися не лише в економічній, але й політичній сферах¹⁴⁸. Зокрема, Китай намагався послабити критику європейцями державних інститутів Китаю (у т.ч. у ставленні до демократії, прав людини, територіальної єдності). І, наразі, вже сьогодні тональність дискусій у частині китайського проникнення у країни ЄС загалом і ЦСЄ зокрема суттєво змінилась. Водночас, і ризики, пов'язані з експансією вже не виглядають критичними саме через більш раціональне усвідомлення ситуації і процесів¹⁴⁹.

Стосовно ж країн ЦСЄ, попри значні зусилля Китаю покращення власного іміджу і готовність окремих країн Європи до розширення присутності Китаю в їх економіках, загальне ставлення до ролі і місця китайського бізнесу і китайських інвесторів далеко не однозначне, а у ряді випадків цілком негативне. Певною мірою це зумовлено тим, що початкові наміри експансії до країн ЦСЄ (і створення для цього формату «16+1») не дали очікуваних результатів. І перехід до формату «17+1» включенням Греції та інвестицій у порт Піренеї, хоча й покращили показники обсягу інвестицій у регіон, проте не змогли змінити настрої розчарування. Зауважимо, хоча країни ЦСЄ досить малі, проте їх політична значимість в узгодженні загальноєвропейських питань не поступається «старим» членам ЄС, які є європейськими лідерами і у яких накопичені значні китайські капітали (на що вказувалось у попередньому підрозділі).

Втім, ставлення до китайської експансії у країнах ЦСЄ також **далеко не однозначне**, і взагалі ситуація з її «прийняттям» **помітно відрізняється між країнами**. Вагомим чинником виступає те, що низка країн ЦСЄ чутливо ставиться до дотримання принципів демократії, прав людини (насамперед, країни Балтії, Чехія, Словаччина), а також ситуації навколо Тайваню, Гонконгу, Тибету. І цей чинник, вірогідно, відіграватиме дедалі більшу роль у політичному визначенні ставлення країни до китайської економічної експансії.

Водночас, у ряді випадків ставлення до китайської експансії пов'язується з відносинами з ЄС, рівнем економічної підтримки, яку країна (ЦСЄ) отримує з Брюсселя. Насамперед, йдеться про Угорщину, для якої виділені з фондів ЄС ресурси на інфраструктурні проєкти (на думку Будапешта) не відповідають потребам — країна упродовж перших 5 років у рамках «16+1» отримала інфраструктурних інвестицій від Китаю обсягом \$1 млрд.¹⁵⁰

Однак, вірогідно, значимість китайської інвестиційної експансії до країн ЦСЄ не слід перебільшувати, попри «натяки» Китаю на їх важливість. Так, упродовж 20 років XXI сторіччя китайські інвестиції у ЄС склали близько \$130 млрд., однак лише \$10 млрд. було спрямовано до економіки Польщі, Угорщини, Чехії. Хоча країни ЦСЄ певним чином «розчаровані» такими диспропорціями, однак, слід визнати, що це цілком співвідноситься з обсягами ВВП країн. Навіть перетворення формату з «16+1» у «17+1», приєднанням Греції, а з тим і врахуванням значних інвестицій у Пірейський порт, не надто суттєво змінює обсяги і розподіл інвестиційних вкладень¹⁵¹.

Хоча присутність китайського бізнесу у країнах ЦСЄ сприймається неоднозначно, важливим є те, що **для посилення європейської єдності**, а з тим і протидії економічній експансії Китаю, країни Західної Європи, США, Великої Британії могли б посилити власну присутність і збільшити інвестиції до країн ЦСЄ, особливо

¹⁴⁶ Karindi L. How China is Buying Influence in Europe. — <https://chinaobservers.eu/how-china-is-buying-influence-in-europe/>.

¹⁴⁷ Wright T. Europe changes its mind on China. — <https://www.brookings.edu/research/europe-changes-its-mind-on-china/>.

¹⁴⁸ Central Europe for Sale: The Politics of China's Influence. — https://www.chinainfluence.eu/wp-content/uploads/2018/04/AMO_central-europe-for-sale-the-politics-of-chinese-influence-1.pdf.

¹⁴⁹ Central and Eastern Europe Is Not in Bed With China. — <https://thediplomat.com/2020/07/central-and-eastern-europe-is-not-in-bed-with-china/>.

¹⁵⁰ Central and Eastern Europe Is Not in Bed With China. — <https://thediplomat.com/2020/07/central-and-eastern-europe-is-not-in-bed-with-china/>.

¹⁵¹ European investment bank investment report 2019/2020: Investment and Investment Finance in Europe. — https://www.eib.org/attachments/efs/economic_investment_report_2019_en.pdf.

в інфраструктурні сфери і проекти, що могло б значною мірою нейтралізувати інвестиційні потоки між Китаєм і країнами ЦСЄ¹⁵². Це важливо не лише з економічних міркувань, але й політичних – посилення єдності Євросоюзу і зміцнення його геостратегічного потенціалу.

Стратегічні інституційні наміри. Головні напрями політики ЄС, а з тим і відновлення його єдності і прискорення розвитку, у докоронавірусний період пов'язувались з «зеленими», «цифровими» і глобально значимими (демократія, права людини) пріоритетами, у т.ч. на світовому рівні¹⁵³. На ці напрями мали бути спрямовані значні загальноєвропейські ресурси, а їх реалізація повинна була б зміцнити лідерські інституційні позиції ЄС. Водночас, мали вирішуватись «проміжні» цілі, такі як завершення фіскального союзу, просування у формуванні єдиного банківського союзу.

Звичайно, коронавірусна криза, хоча й не відмінила вказані напрями, проте значною мірою скоригувала їх. Сьогодні, як вказувалось, політичні напрями уточнюються поняттями **технологічного суверенітету і стратегічної автономії**, що повинно привнести єдність ЄС, сформовану потребами спільних дій у період протидії розгортанню кризи. З одного боку, спільна протидія продемонструвала, наскільки важливим є для ЄС збереження внутрішньополітичної єдності. З іншого – протистояння глобальним загрозам знову підтвердило необхідність для країн ЄС збереження безпекового союзу із США.

Більше того, саме збереження такого союзу, з високою вірогідністю, допоможе ЄС вирішувати на світовому рівні ті проблемні питання, які вважаються найвагомими і для вирішення яких потрібна міцна підтримка провідних союзників. Звичайно, покладання на

США, у чому ЄС був обмежений упродовж кількох докоронавірусних років (внаслідок погіршення трансатлантичного співробітництва), надасть ЄС більшої впливовості. І серед найвагоміших, де потребуватиметься новий позитивний рівень взаємодії союзників, буде «китайське питання».

Нагадаємо, у доповіді, присвяченій стратегічним відносинам між ЄС та Китаєм, опублікованій у березні 2019р., ЄС визначив Китай як партнера по співробітництву, економічного конкурента і системного суперника¹⁵⁵. У будь-якому випадку йдеться про стратегічні напрями взаємодії і співробітництва, завдяки яким просуватимуться можливості для діалогу, включаючи рівень керівництва країн. Так, в рамках узгодженої стратегії співробітництва¹⁵⁶ передбачається проведення щорічних самітів для обговорення і прояснення позицій стосовно стратегічних (у т.ч. глобальних) (Annual High Level Strategic Dialogue), економічних і торговельних (Annual High Level Economic and Trade Dialogue) та гуманітарних питань (Annual People-to-People Dialogue). Звичайно, також передбачається, що в рамках вказаних напрямів розвиватимуться й інші напрями взаємодії як секторального характеру (насамперед, у сфері двосторонньої торгівлі та інвестицій¹⁵⁷), так у частині інтеграційних процесів¹⁵⁸.

Наприкінці 2020р. після 35 раундів переговорів Китай і ЄС оголосили про досягнення «політичної угоди» і підписання **всесюжної інвестиційної угоди** (BIU) (EU-China Comprehensive Agreement on Investment (CAI)). Хоча переговори були довгими і складними і потребували значних компромісів, видається, що Китай у більшій мірі був зацікавлений у результаті, який розглядався як запорука активізації його просування на європейські ринки¹⁵⁹.

¹⁵² EU-China FDI: Working Towards Reciprocity in Investment Relations. – <https://merics.org/en/report/eu-china-fdi-working-towards-more-reciprocity-investment-relations>.

¹⁵³ Alcaro R., Tocci N. Navigating a Covid World: The European Union's Internal Rebirth and External Quest. – <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/03932729.2021.1911128>.

¹⁵⁴ EU-China: A Strategic Outlook report. – <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook.pdf>.

¹⁵⁵ «cooperative partner», «economic competitor», «systemic rival».

¹⁵⁶ EU-China 2020 Strategic Agenda for Cooperation. – https://eeas.europa.eu/delegations/china_bs/15398/EU-China%202020%20Strategic%20Agenda%20for%20Cooperation.

¹⁵⁷ The EU, China and strategic trade: context and priorities. – <https://agendapublica.es/the-eu-china-and-strategic-trade-context-and-priorities/>.

¹⁵⁸ Maher R. The Elusive EU-China Strategic Partnership. – https://www.researchgate.net/publication/304316852_The_Elusive_EU-China_Strategic_Partnership.

¹⁵⁹ Wang Huiyao. EU deal is a milestone for China's globalisation that can help build a new world economic order. – <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3116596/eu-deal-milestone-chinas-globalisation-can-help-build-new-world>.

Вважається, що вказана угода ВІУ буде найбільш широкою і сучасною, оскільки охоплює три ключових напрями регулювання інвестиційної діяльності – доступ до ринків (у т.ч. до «критичних» сфер (енергетики, цифрових і хмарних технологій і послуг, охорони здоров'я), правил гри (у т.ч. зобов'язань у частині державної підтримки і субсидій, які впливають на конкурентоспроможність)¹⁶⁰, інститутів і збалансованого розвитку (у т.ч. оновлення і розширення ролі СОТ, реалізації Паризьких домовленостей стосовно навколишнього середовища). Зазначимо, що Угода про регіональне всеосяжне партнерство країн Тихоокеанського регіону мала менше «покриття», зокрема вона не включає зобов'язання стосовно навколишнього середовища, робочої сили, державних субсидій.

Зробимо загальне зауваження. Китай останнім часом акцентує увагу насамперед на питаннях соціально-економічного розвитку, а також власних практики і досвіду, включаючи подолання бідності і формування багатомільйонного середнього класу і протидії коронавірусу, намагаючись мінімізувати проблемні питання гуманітарних прав. Зважаючи на відсутність спільного бачення у країнах ЄС напрямів і перспектив співпраці з Китаєм, є підстави стверджувати, що сам Китай у подальших переговорних процесах та намірах буде дедалі більше зусиль докладати до контактів з окремими країнами, намагаючись як закріпитись в їх економічному (а надалі і політичному) середовищі, так і використовувати їх для просування власних інтересів вже на загальноєвропейський рівень.

Однак, така політика, як вказувалось, далеко не вітається у північно-американських і європейських країнах. Більше того, навіть такі стратегічно важливі проекти та угоди, які здавалося б початково мали підтримку, останнім часом дедалі більше піддаються сумнівам. Так, у частині всеосяжної інвестиційної угоди, яка мала б спростити доступ європейських компаній до ринків Китаю, сьогодні навряд чи отримає схвалення значної частки парламентів європейських країн. *По-перше*, всупереч очікуванням пом'якшення політичного тиску і послаблення утиску демократичних і гуманітарних свобод як у самому Китаї, так і сусідніх «споріднених» країнах, Китай посилив

застосування коронавірусної дипломатії для досягнення тактичних і стратегічних цілей у різних частинах світу.

По-друге, зважаючи на чинне протистояння між США і Китаєм, дедалі більше європейських країн, насамперед ЦСЄ, не виявляють готовності проміняти реальну натівську систему безпеки, очолювану США, на примарні торговельні та інвестиційні вигоди, які пов'язуються з китайським входженням. Зрозуміло, без безпосередньої підтримки США досягнення бажаних цілей ЄС у більшості стратегічних питань розвитку видаватиметься сумнівним¹⁶¹. Вірогідно, таке усвідомлення посилюватиметься для країн ЦСЄ, які відчують турботу про власну безпеку внаслідок розгортання агресивних намірів Росії. Зрозуміло, спільна позиція Польщі, Чехії, Румунії та ін. матиме вагомий вплив на стратегічні відносини ЄС-США, ЄС-Китай.

У таких умовах, Україна має якомога послідовніше і демонстраційніше розширювати і зміцнювати всеосяжні політичні, економічні, безпекові ініціативи з європейськими країнами загалом і, насамперед, країнами ЦСЄ.

3. Виклики і перестороги для України

Попри складнощі формування оновлених економіки і суспільства, Україна намагається довести власну спроможність до послідовного втілення і дотримання цивілізаційних принципів, входження у глобальний світовий розвиток. Сьогодні не викликає сумніву, якими б шляхами не йшла Україна, якими б суперечливими не видавалися кроки, орієнтиром для країни залишається європейська спільнота. Україна, хоча й віддалена від структур ЄС, дедалі більше стає частиною політичного і економічного європейського середовища, і є підстави стверджувати, що інтеграція з європейськими країнами поступово посилюватиметься і поглиблюватиметься.

Для цього країна потребує прискорення глибоких структурних трансформацій, завдяки яким, з одного боку, вдасться провести інвестиційну модернізацію виробництва як у промисловості, так і аграрному секторі,

¹⁶⁰ Key elements of the EU-China Comprehensive Agreement on Investment. – https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_2542.

¹⁶¹ Alcaro R., Tocci N. Navigating a Covid World: The European Union's Internal Rebirth and External Quest. – <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/03932729.2021.1911128>.

посиливши їх конкурентні позиції на внутрішніх і зовнішніх ринках, адаптувати транспортну інфраструктуру до оновлених вимог посткоронавірусного економічного прискорення країни, закласти міцні основи оновленої, у т.ч. з урахуванням вимог інформатизації і цифровізації, економічної структури, з *іншого* — посилити можливість і спроможність вітчизняних економічних агентів до активної інтеграції в європейський соціально-економічний і суспільно-політичний простір¹⁶².

Розбудова української економіки, економічна інтеграція з країнами ЄС ускладнюється не лише економічною слабкістю вітчизняної економіки, але й різноманітними політичними аспектами, які множаться з року в рік і можуть стати вирішальними у результативності відновлювальних процесів. Як вказано у попередніх розділах, посткоронавірусний період характеризуватиметься продовженням, з *одного боку*, пошуку шляхів взаємодії і співпраці між провідними глобальними акторами (США, Китай, ЄС), з *іншого* — неминучим посиленням протистоянь і конфліктності між ними (навіть в умовах пошуку компромісів).

Як вказано, саме дві країни з найбільшими економіками матимуть визначальний вплив на глобальні і національні процеси. Конфліктність цінностей та інтересів США і Китаю і посилення конкуренції між ними у різних сферах (політичній, безпековій, економічній), як вказувалося, «втягуватиме» у такі протистояння практично всі країни світу, часто вимагаючи від них вибору складних альтернатив для дотримання власних інтересів чи отримання вигод (або зменшення втрат)¹⁶³. В умовах слабких інститутів (що характерно для висхідних країн, у т.ч. України) помилкові стратегічні рішення можуть мати критичний характер.

Така суперечливість взаємопов'язаних процесів означає посилення політичних факторів не лише у частині позиціювання країни у суспільних та ідеологічних цінностях, а й у завданнях і реалізації економічної політики

навіть у короткостроковій перспективі. Саме для України **політичний вимір економічних рішень** (зокрема, у частині рівня і глибини допущення іноземних інвестицій у вітчизняну економіку) **може виявитись вирішальним**. Це зумовлено не лише економічними пересторогами, але радше тим, як країни ставляться до України. Так, на міжнародних форумах, де розглядаються життєвоважливі для України питання (насамперед, ООН) **Китай часто займає далеко НЕ проукраїнську позицію**¹⁶⁴, насамперед у питаннях протидії російській агресії чи різноманітних гуманітарних аспектів в Україні (які «нервують» російське керівництво — релігії, освіти, мови та ін.). **Україна не має права це ігнорувати** (і не має права допускати інвесторів з недружніх країн, і тим більше у технологічні, енергетичні, земельні сфери), оскільки незрозуміло, як такі інвестори вестимуть економічну діяльність у випадку посилення конфронтації між Україною і Росією.

Складові макроекономічної динаміки у 2021р. Коронавірусна криза продовжуватиме впливати, а у ряді сфер і визначати, поточну ситуацію і перспективи України. Зокрема, чим ясніше вимальовуватимуться горизонти завершення коронавірусної кризи, тим актуальнішим ставатиме необхідність перегляду соціально-економічних пріоритетів¹⁶⁵. У цьому вимірі незаперечним є те, що людина (як така) повинна перестати бути ресурсом і знову стати цінністю, а з тим і парадигма «перезавантаження» має набути оновлених рис¹⁶⁶.

Слід нагадати, що за нашим прогнозом розвитку України у 2021р., попри збереження ускладнень, пов'язаних із продовженням коронавірусної кризи, економічна ситуація набуде певної стійкості¹⁶⁷. Підтвердженням помірних позитивних очікувань також є громадські настрої за результатами соціологічних опитувань, які систематично проводить Центр Разумкова. Так, хоча очікування змін (упродовж найближчих 2-3 років) економічного становища залишається радше суперечливим, проте все ж проглядаються позитиви. Зокрема, якщо наприкінці січня-на початку

¹⁶² Див. також: Жаліло Я. Реальний сектор економіки України в умовах системних викликів. — https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-05/block_realsektor_sait-1.pdf.

¹⁶³ How China broke the Asian model. — <https://www.ft.com/content/>.

¹⁶⁴ ... найчастіше, це нейтрально-відсторонена позиція при голосуванні різних питань ініційованих Росією стосовно України.

¹⁶⁵ Докладніше див.: Жаліло Я. Реальний сектор економіки України в умовах системних викликів. — https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-05/block_realsektor_sait-1.pdf.

¹⁶⁶ Докладніше див. статтю О.Пищуліної «Нова постковидна реальність: на шляху до радикальної трансформації соціально-економічної моделі», розміщену у цьому виданні.

¹⁶⁷ Докладніше див.: Якименко Ю. та ін. Україна 2020-2021: невинуваті очікування, неочікувані виклики (аналітичні оцінки). — К.: Центр Разумкова, 2021, с.3-153.

лютого 2021р., частка тих, хто очікував змін в економічному становищі країни на гірше на той період, дещо перевищувала частку тих, хто очікував змін на краще (відповідно 25% і 20%), то за даними травневого опитування, навпаки, очікування змін на краще (30%) переважають очікування змін на гірше (21%). Якщо очікування змін добробуту родини на краще і на гірше на початку року значуще не відрізнялися (відповідно 21% і 19,5%), то у травні оптимістичні очікування помітно переважали песимістичні – відповідно 29% і 16,5% (таблиця «Як зміниться становище в Україні в таких сферах у найближчі 2-3 роки?»)¹⁶⁸.

Слід, однак, зауважити, що позитивні зміни стануть можливими не стільки внаслідок раціоналізації вітчизняної економічної політики, скільки завдяки зміцнілому бізнесу, який навчився долати владні та інституційні провали, «пристосованістю» макроекономічного середовища країни до внутрішніх і зовнішніх «подразнень» (у т.ч. в умовах триваючої російської агресії).

Поряд з цим, економічні трансформації, як в Україні, так і більшості країн світу, що стали результатом і наслідком антикоронавірусної політики, як традиційно вважається, у посткоронавірусний період можуть створити додаткові можливості для тих вітчизняних виробників і виробництв, які завдяки вказаним структурним змінам зуміють швидко адаптуватись до нових структурних вимог, нової структури попиту, новим ланцюгам доданої вартості.

Стосовно ж найближчих перспектив української економіки звернемо увагу на наступні.

Кризовий шок 2020р. сформував вкрай **низьку базу порівняння** для 2021р. особливо «статистично-позитивними» виявилися весняні місяці 2021р. (діаграма «Зростання реального ВВП»). (Нагадаємо, найбільші антикоронавірусні обмеження в Україні – на виробничу діяльність, сферу обслуговування, переміщення товарів і людей – якраз і були запроваджені в Україні упродовж березня-травня 2020р. Тому, хоча темпи економічного падіння у 2021р. помітно зменшаться (сформувавши **видимість виправлення** ситуації, порівняно з II-III кв. роком раніше), однак реальний ВВП за результатами I п/р 2021р. залишатиметься нижчим показника початку 2019р.

Однак, щоб дійсно йшлося про покращення, якого країна потребує не лише для видимості, необхідним є:

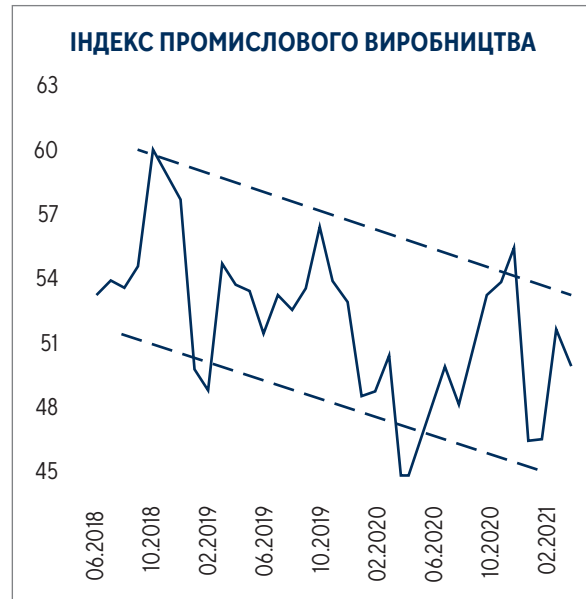
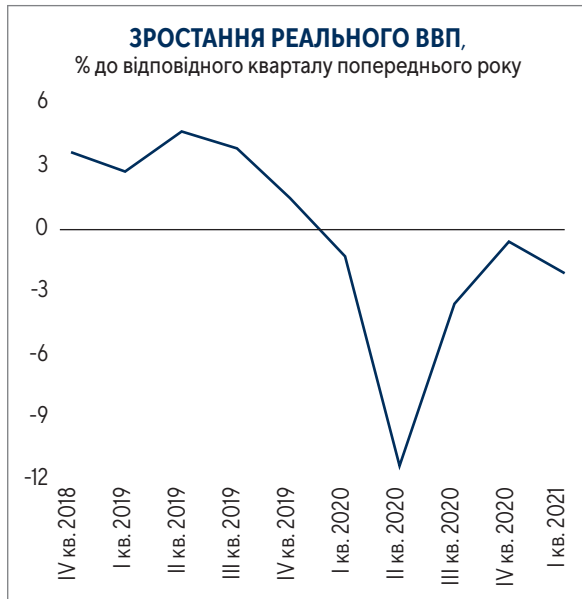
- (1) посилення і зміцнення промислового потенціалу,
- (2) розширення інвестиційної складової у ВВП,

що поки не видається оптимістичним.

Вірогідно, II п/р 2021р. і 2022р. все ж будуть мати відносно позитивні показники економічної динаміки (завдяки світовому відновленню і суттєвому нарощуванню глобального попиту, що стимулює вітчизняний експорт), якщо не

ЯК ЗМІНИТЬСЯ СТАНОВИЩЕ В УКРАЇНІ В ТАКИХ СФЕРАХ У НАЙБЛИЖЧІ 2-3 РОКИ?				
% опитаних				
	Зміниться на краще	Зміниться на гірше	Не зміниться	Важко відповісти
<i>Економічне становище країни</i>				
Грудень 2020р.	22,8	26,7	20,4	30,1
Січень-лютий 2021р.	19,7	25,0	21,0	34,4
Травень 2021р.	29,9	21,2	26,1	22,8
<i>Рівень добробуту Вашої родини</i>				
Грудень 2020р.	24,7	21,8	21,8	31,7
Січень-лютий 2021р.	20,8	19,5	24,3	35,5
Травень 2021р.	29,2	16,5	27,1	27,1

¹⁶⁸ Докладніше див. статтю М.Мищенко «Громадська думка про соціально-економічні процеси та соціально-економічні трансформації в умовах пандемії», розміщену у цьому виданні.



розгорнеться наступна хвиля коронавірусу. Однак, навіть в «оптимістичному» випадку ризики продовжуватимуть «негативно» проявлятися, і, вірогідно, саме з цих міркувань МВФ у квітні 2021р. переглянув прогнозні показники економіки України, оцінивши зростання реального ВВП у 4,0% у 2021р. і 3,4% у 2022р.¹⁶⁹ Незаперечно, значною мірою це визначатиметься зростанням у головних виробничих сферах, насамперед, промисловості та аграрному секторі.

Слід констатувати, що для **вітчизняного промислового виробництва** вже утворився **довгостроковий спадний тренд** (діаграма «Індекс промислового виробництва»), і поки не видно, за рахунок яких важелів він із спадного може перетворитись на висхідний.

Вочевидь, для відновлення динаміки зростання (не лише у промисловості) Україна потребує значних інвестицій. Однак, особливості нинішнього інвестиційного середовища у країні не додають оптимізму. *По-перше,*

вказемо, що структура ВВП країни має відверто споживчий характер, частка кінцевих споживчих витрат у 2019-2020рр. сягнула 94-95% ВВП¹⁷⁰ (таблиця «Споживання і нагромадження капіталу»). Тобто практично весь створений продукт упродовж року і споживається.

Взагалі упродовж останніх 5 років стрімко скорочувалось нагромадження капіталу. У 2019р. його частка скоротилась до 14,9% ВВП, а у 2020р. – вже до 7,5% ВВП. Це означає, що інвестиційний ресурс просто не встигає відтворитися. Для інвестиційного відновлення ця частка має складати принаймні 18-20% ВВП, чого, вірогідно, вкрай важко очікувати найближчими роками.

По-друге, вітчизняний бізнес залишається фактично наодинці зі своїми інвестиційними потребами. Так, власні кошти підприємств складають дві третини у загальних обсягах за всіма джерелами фінансування капітальних інвестицій. Натомість банківські

СПОЖИВАННЯ І НАГРОМАДЖЕННЯ КАПІТАЛУ, % ВВП (поквартально)						
	IV кв. 2019	I кв. 2020	II кв. 2020	III кв. 2020	IV кв. 2020	I кв. 2021
Кінцеві споживчі витрати	95,9	105,3	96,8	84,0	92,3	102,0
Валове нагромадження капіталу	11,5	-2,6	0,6	18,6	8,9	0,3
Зовнішньоторговельне сальдо	-7,4	-2,7	2,8	-2,6	-1,2	-2,3

¹⁶⁹ ..., що, втім, залишається менше світових показників – 6% у 2021р. і 4,2% у 2022р., що віддаляє Україну від успішних країн. – МВФ покращив прогноз зростання економіки України, – <https://finclub.net/>.

¹⁷⁰ ...а у перших кварталах 2020-2021рр. навіть перевищили створений ВВП.

кредити – менше 7%. А з тим і марними є сподівання, що владні заохочення до здешевлення кредитних ресурсів матимуть якийсь практичний сенс.

Тим більше, що значні бюджетні потреби підкріплюють безризиковий ринок ОВДП. Так, з кінця листопада 2020р., приваблювані високою доходністю (річних облігацій на рівні 10–12%) почали повертатись нерезиденти – до кінця I кв. 2021р. їх «чисте» придбання облігацій склало близько 30 млрд. грн.

По-третє, найближчими роками марними будуть сподівання на те, що за відсутності внутрішнього інвестора «на допомогу» прийдуть зовнішні. У посткризовий період потоки прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у всьому світі будуть дуже обережними і уникатимуть країни з невизначеними системними пріоритетами. Свідченням є їх (потоків ПІІ) помітне зниження у передкоронавірусний період, у т.ч. зумовлене запроваджуваними елементами торговельних війн. Так, зниження світових обсягів ПІІ відбувалось упродовж 2018–2019рр. (середньорічне зменшення на 10% до \$1,3 трлн.) – роках, коли економічна динаміка демонструвала ознаки послаблення, проте була цілковито позитивною. У 2020 пандемічному році обвал у глобальних потоках на 42% (до \$0,9 трлн.) нікого не здивував. Також «природнім» є те, що утікання відбувається з висхідних чи послаблених економік до т.зв. тихих гаваней – розвинутих країн з міцними капіталами.

У цьому контексті, чистий **відтік прямих іноземних інвестицій** з України у 2020р. обсягом трохи менше \$870 млн. – **неприємна новина, проте зовсім не дивина**. Звичайно, частково це зумовлено коронавірусною кризою. Однак, радше безперспективними і безрезультативними закликами влади до інвестиційного розширення в Україні.

Упродовж десятиліть українська влада демонструє вкрай низьку результативність у залученні інвестицій. А в умовах ще й потенційної повномасштабної російської агресії інвестиційні наміри як вітчизняного, так і міжнародного бізнесу взагалі помітно слабшають. Вочевидь, потрібні значимі сигнали для бізнесу про те, що, незважаючи на зовнішню військову загрозу та внутрішні українські негаразди, їх інвестиції у країні зможуть бути збережені і захищені.

На початку травня 2021р., за словами міністра іноземних справ, Україна попросила США про розширення тренувальної місії для Збройних сил, що може виявитись значимим не лише у політичному чи безпековому контексті. Фактор військової присутності країн-партнерів – навіть у формі довготривалих тренувальних місій (*Miciū*)¹⁷¹ – може виявитись вагомим каталізатором для покращення інвестиційного середовища країни (врізка «*Про безпечні інвестиції*»). Емпіричні і статистичні дослідження підтверджують значимість наявності у країні *Miciū* за участю військових інструкторів (насамперед, із США, а також Канади, Великої Британії) для інвестицій і торгівлі. Звичайно, йдеться про інвестиції як національні, так і прями іноземні, для яких чинник захищеності належить до визначальних.

Україна ще довгі роки відчуватиме на собі агресивні наміри небезпечного сусіда. У таких умовах інвестиційна готовність вітчизняних і міжнародних інвесторів буде вкрай обмеженою, що помітно стримуватиме соціально-економічні трансформації у країні. Тому важливість вказаного офіційного звернення (якщо дійсно відбудеться) до уряду США не повинно недооцінюватись. Хоча на реалізацію потрібен час, проте факт такого звернення, якщо ще й отримає належне втілення, може стати вагомим кроком у напрямі як стабільності і миру, так і економічного та інвестиційного прискорення у країні, а також стати характерною особливістю розвитку країни у найближче десятиліття.

Владні ініціативи залучення інвесторів, побудовані на обіцянках пільг, **виглядають сумнівними**. А розрекламована т.зв. «інвестиційна няня», завдяки якій окремим інвесторам надаватимуться виключні умови, не зацікавила жодного серйозного інвестора, оскільки, з *одного боку*, складається враження, що пропоновані пільгові умови найпершими використовуватимуться для **лобістських чи корупційних цілей**, з *іншого* – для них (вітчизняних і міжнародних інвесторів) набагато важливішими є чітке верховенство права і висока захищеність.

Збільшення припливу ПІІ до України можливе лише за двох принципових умов – **інституційних і структурних трансформацій**. Насамперед (інституційні), йдеться про верховенство права, захист бізнесу та інвестицій, гарантування прав власності. Про це постійно говориться, проте влада намагається вплинути

¹⁷¹ Нагадаємо, Конституцією Україні іноземні військові бази на території країни не дозволені.

ПРО БЕЗПЕЧНІ ІНВЕСТИЦІЇ

За умов наявності і розширення довготривалих тренувальних місій Місій за участю військових інструкторів помітно розширюються інвестиції в інфраструктуру (насамперед, інформаційно-комунікаційну), у будівництво (доріг, портів, житла), медичне забезпечення, сферу обслуговування. Причому інвестиції не лише безпосередньо пов'язані з діяльністю *Місій*. Спрацьовують позитивні зворотні зв'язки, і інвестиційне розширення суттєво зростає і прискорюється для інших галузей і сфер, оскільки інвестори звільняються від страху агресії, відчуються впевненіше і захищеніше у регіоні і країні загалом. Своєю чергою, входження іноземних інвесторів до бізнесу та інфраструктурних мереж навколо *Місій* вже само по собі слугує додатковим чинником регіональної безпеки.

Навколо *Місій* за вказаного інвестиційного розширення формується середовище стійкого попиту на товари і послуги, що стимулює національні і місцеві бізнеси до розширення виробництва, сприяє взаємопроникненню потреб і бізнес-можливостей національних та іноземних компаній, які обслуговують *Місії*, покращує конкурентоспроможність національного і регіонального бізнесу. Так, коли йдеться про дорожнє будівництво, то це якісні дороги (які функціонуватимуть десятиріччя) і стосується не лише доріг, що безпосередньо примикають до *Місій*, а загалом транспортної мережі у регіоні.

Водночас, розширення виробничих потреб та інфраструктури означає суттєве зростання і формування стійкого попиту на робочу силу (різних сфер і кваліфікацій), причому оплата праці залучених робітників, які працюють або виконують замовлення для *Місій*, зазвичай, є значно вищою, що сприяє підвищенню мобільності і якості трудових ресурсів у регіоні.

Більше того, економічна та інфраструктурна активізація (навколо *Місій*) формує додаткові «вторинні» ефекти, пов'язані із соціальним розвитком. Зокрема, підвищуються витрати (з центральних і місцевих бюджетів) як на охорону здоров'я, так і соціальну інфраструктуру, у т.ч. внаслідок наявності додаткових можливостей, які надаються *Місіями* найнятим працівникам та членам їх родин.

Хоча й існує поширений міф про те, що через *Місії* може посилюватись втручання у внутрішні справи країни розміщення, однак наявність *Місій* жодним чином не може бути ознакою втручання у процеси демократизації та діяльність політичних інститутів країни, і безпідставними є «загрози» втрати (через *Місії*) національних інтересів чи домінування «зовнішнього управління». Радше навпаки, місцеві корумповані і кримінальні «еліти» суттєво зменшують активність і втручання у суспільно-політичні процеси у регіонах (де розміщені такі *Місії*).

на бізнес та інвесторів різноманітними фіскальними «подачками» та адмініструванням у різних економічних і фінансових сферах, які часто призводять до результатів, протилежних задуманому (врізка «*Чи виваженим є підняття*

облікової ставки НБУ»). При цьому монетарні заходи та інструменти, широко застосовувані у більшості країн світу для сприяння і розвитку¹⁷², мають вкрай слабе застосування в Україні, а валютна лібералізація, яка послідовно впроваджується в Україні, поки не достатньо узгоджена із заходами фіскального стимулювання¹⁷³. Тому й не дивно, що ділова та інвестиційна привабливість країни залишається на вкрай низькому рівні.

Інші найвагомші структурні трансформації пов'язані з **формуванням у країні конкурентного середовища і конкурентоспроможних бізнесів**, зменшення державної участі в ухваленні і реалізації економічних рішень, послаблення впливу монополістичних інтересів, реального наповнення змістом державно-приватного партнерства. Звернемо увагу на два інструменти економічної політики, завдяки яким може сформуватись нове бізнес-середовище у країні.

По-перше, йдеться про **приватизацію**. Однак, щоб щось почати змінювати (у конкурентному та інвестиційному середовищах), потрібне не створення чергової великої інвестиційної ради чи утвердження далекосяжних рішень та постанов. Доречно починати з чогось «малого», однак зрозумілого, прозорого, значимого. Серед таких «малих», однак реальних, справ виокремлюється приватизація, яка сьогодні по суті є міцно законсервованою. Важливо, щоб це було не чергове переписування переліку підприємств, які (не) підлягають приватизації. А якнайшвидші відкриті 2-3 демонстраційні конкурси дійсно привабливих підприємств з допуском всіх зацікавлених інвесторів (крім пов'язаних з країною-агресором), мінімізацією додаткових інвестиційних зобов'язань. І щоб рішення цих конкурсів стали безумовними. Тоді у реальність можливих змін і вітчизняні інвестори повірять, і міжнародні підтягнуться. А з тим — формуватиметься привабливе середовище («капітали йдуть до капіталів»), яке може стати визначальним для України на найближчі роки.

По-друге, в Україні **вкрай слабо** використовуються **механізми державно-приватного партнерства**. Насамперед, концесії — завдяки яким держава чи місцева громада можуть надавати приватному інвестору за

¹⁷² Докладніше див. статті О.Береславської «Трансформація фундаментальних функцій Центральних банків у контексті кризових явищ», Є.Бублика «Пост-коронавірусні трансформації монетарних політик у країнах економічного ядра та їх вплив на розвиток України», В.Зимовця «Фінансові ризики ведення бізнесу: вплив пост-коронавірусних економічних трансформацій», Н.Шелудько «Трансформація індустрії фінансових послуг: чинники, тренди, перспективи», розміщені у цьому виданні.

¹⁷³ Докладніше див. статтю Н.Шапран «Лібералізація валютного ринку в Україні та вплив коронавірусної кризи на ринок іноземної валюти в Україні», розміщену у цьому виданні.

ЧИ ВИВАЖЕНИМ Є ПІДНЯТТЯ ОБЛІКОВОЇ СТАВКИ НБУ

З початку 2021р. в Україні відчутно посилились інфляційні ризики. За I квартал Індекс споживчих цін зріс на 4,1%. Хоча такий рівень перевищує показники попередніх років, проте не виглядає надзвичайним для випадку України. Однак, центральний банк вирішив втрутитися – у середині квітня НБУ **оголосив про підвищення облікової ставки НБУ**, посилаючись на необхідність приборкання інфляції. І це сталося **в період, коли економіка знаходилася у кризовому стані**, коли обмежений доступ до фінансових ресурсів, відсутні інвестиції, купівельна спроможність пригнічена коронавірусною кризою!

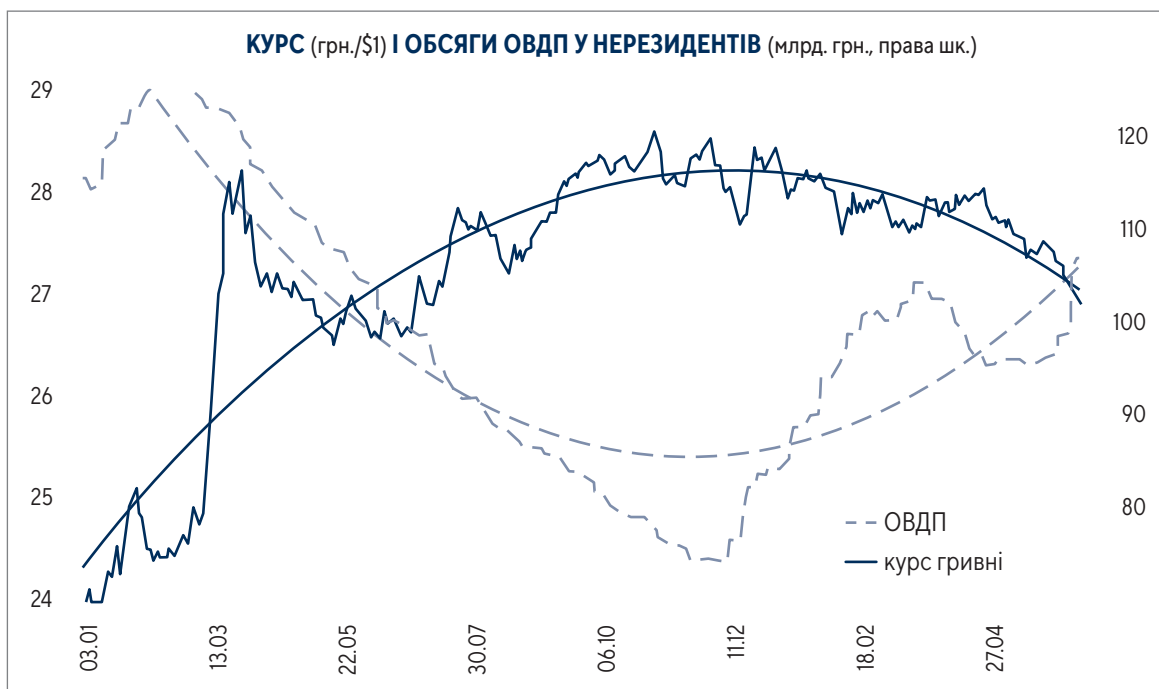
Вказане рішення означало, що НБУ знову обрав найпростіше рішення для своїх завдань і повноважень. Нагадаємо, наприкінці 2020р. з'явилося сподівання, що в умовах кризи НБУ відмовиться від т.зв. інфляційного таргетування, активізує розширення банківською системою пропозиції грошей, виведе економічну динаміку з депресивного стану. Однак, такі сподівання швидко почали розвіюватись. Доступ бізнесу і населення до пільгових кредитів (за різними розрекламованими програмами) залишився радше символічним. А загалом для домогосподарств ситуація взагалі погіршилася. Так, хоча за коронакризовий рік обсяг депозитів населення (домашніх господарств) зріс з 640 млрд. грн. до 730 млрд. грн. (+14%), проте обсяг наданих кредитів домогосподарствам знизився з 220 млрд. грн. до 210 млрд. грн. (-5%), а різниця між кредитними і депозитними ставками для домогосподарств залишалася

«сталою» на рівні 25%. Тобто, про фінансове стимулювання не йдеться.

Які ж наслідки такого кроку у нинішніх умовах України. Підвищення облікової ставки, звичайно, одразу позначилося на грошових і фінансових ринках – насамперед, зростанні вартості міжбанківських кредитів, а також підвищенні доходності ОВДП. Так, якщо у перші місяці 2021р. міжбанківська ставка овернайт коливалася навколо 5%, то у квітні-травні вийшла на рівень 6-7%.

Цим прискориться перетік ресурсів з реального сектору до внутрішньоборгових інструментів, тобто активізується т.зв. ефект витіснення – ті кошти, які хоча б частково могли надаватись бізнесу чи домогосподарствам, спрямовуватимуться у безризикові державні облігації. Зрозуміло, про жодні реальні інвестиції вже не йтиметься, як би влада не напружувалась від власних інвестиційних закликів.

Водночас, нерезиденти, які знаходились в очікувальній позиції, отримавши сигнал про зростання доходності, також відновили входження у ринок ОВДП. А зважаючи на те, що упродовж останнього року курсова динаміка гривні чітко (обернено) співвідносилася з купівлею-продажем облігацій нерезидентами, ще одним безпосереднім наслідком стане тенденція до зміцнення гривні (діаграма «Курс і обсяги ОВДП у нерезидентів»).



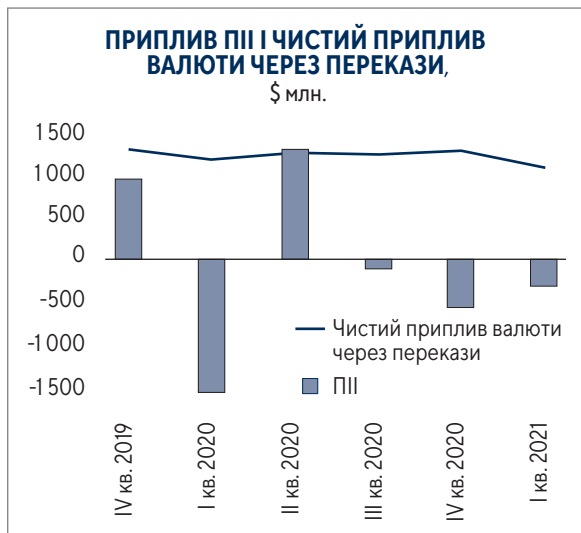
Тобто, з одного боку, економіка отримує сигнали про підвищення номінальної процентної ставки, з іншого – сигнали до зміцнення національної грошової одиниці. Для слабкої економіки, якою є українська, це лише посилить розбалансування на грошових ринках, підвищить привабливість арбітражних операцій, погіршить умови для експортерів,

проте жодним чином не матиме антиінфляційного результату. Радше навпаки – подорожчання грошових ресурсів підштовхне й інфляцію.

На жаль, слід прийняти, що подібна політика НБУ продовжуватиметься і найближчими роками, що може поставити під сумнів економічні перспективи країни загалом.

плату права на створення, будівництво та управління (найчастіше) інфраструктурними об'єктами (на визначений строк чи подальшим повним викупом). А рішення про концесії першочергово стосується автомобільних доріг і морських портів, розбудова і підвищення якості яких вже дійсно може стати «проривним» інструментом зростання і розвитку. Поки ж це також радше перспектива.

Негативну ситуацію з припливом ПІІ значною мірою «компенсує» досить високий і стійкий рівень коштів, які українці отримують з-за кордону через перекази (у т.ч. від родичів, що тимчасово або постійно працюють за кордоном) (діаграма «Приплив ПІІ і чистий приплив валюти через перекази»)¹⁷⁴.



Однак, як довго такі потоки утримуватимуться? З одного боку, зрозуміло, що дедалі більше українців виїждатимуть за кордон (насамперед у розвинуті країни Європи) у пошуках кращої економічної «долі», і потенціал для заробляння коштів там розширюється. Однак, чи стане це чинником збільшення переказів в Україну? Тому, з іншого боку, високоюмовірно, що в Україні дедалі зменшуватимуться чисельність тих, хто отримуватиме перекази з-за кордону, а з тим — зменшаться і загальні обсяги.

У таких умовах, розуміючи незворотність сьогодні експорту робочої сили з України, все ж слід формувати середовище, яке дійсно зможе бути привабливим, щоб хоч трохи покращити готовність і спроможність до повернення на Батьківщину.

¹⁷⁴ Хоча виглядає, що обсяги переказів у I п/р 2021р. дещо зменшаться, внаслідок утримання обмежень на зайнятість для нерезидентів у країнах ЄС, однак вже у II п/р зможуть прискорено відновитися (у т.ч. завдяки більшій чисельності українців, які шукатимуть роботу за кордоном).

¹⁷⁵ З \$103,2 млрд. загального обсягу торгівлі України у 2020р. частка Китаю сягає майже 15%.

Інтеграційні виклики для України. Як вказувалось, у посткоронавірусний період є підстави очікувати **поступове відновлення** міжнародної торгівлі та інвестиційних потоків, а також переформатування інтеграційних спрямованостей. При цьому, дедалі більше значення набуватимуть економічні союзи (зокрема, зони вільної торгівлі чи стратегічно-партнерські угруповання), в рамках яких учасники матимуть певні конкурентні переваги. Для України ключовими питаннями у частині інвестицій та інтеграції виявляються вибір партнерів, цілей, інструментів і засобів реалізації зовнішньоекономічної політики. А з тим, **виокремлюється два зовнішньоекономічних партнера**, від взаємовідносин з якими значною мірою залежатиме взагалі реалізація політики зростання і розвитку країни.

Насамперед, йдеться про ЄС, про необхідність посилення і вдосконалення партнерських економічних відносин. Перегляд економічної частини Угоди про асоціацію між Україною та ЄС (на чому наполягає українська влада нібито з метою розширення структури вітчизняного експорту), навіть якщо відбуватиметься, однак триватиме кілька років. А зважаючи на прискорення глобальних змін, у т.ч. зумовлених коронавірусною кризою, може статись так, що узгоджені зміни вже не матимуть актуальності. Тому Україні важливо послідовно доводити власну «зрілість» і привабливість — насамперед, економічного середовища. Тоді й бажані зміни зможуть прискоритись.

Поряд з цим, сьогодні серед країн-торговельних партнерів України Китай є безумовним лідером¹⁷⁵ і має перспективи до розширення, у т.ч. у частині вітчизняного експорту, зважаючи на прискорене формування значного прошарку середнього класу. Однак, як свідчить досвід країн ЄС, у розширенні економічних відносин приховані значні ризики, які у т.ч. мають і політичний підтекст. До цього повернемося дещо пізніше.

Так, Україні треба мати на увазі і зважувати можливі стратегічні наслідки протистояння США і Китаю не лише в економічній сфері, але й у політичній площині, а також, як вказувалось, послаблення настроїв розширення співпраці з Китаєм в Європі. Тобто йдеться про можливі санкції, яким піддаватимуться

китайські експортери на міжнародних ринках і до яких, найвірогідніше, Україна повинна буде приєднуватись.

Досвід економічної переорієнтації України від Росії на ЄС сьогодні має **стратегічне значення** і стосується нових викликів, пов'язаних із вірогідним прискореним перерозподілом глобальних впливів. Свого часу, коли Україна була на роздоріжжі між ЄС та СНД у 2011-2013рр., з'являлись численні «аргументи» того, що послаблення (у той час про розірвання не йшлося) зв'язків з СНД загалом і Росією насамперед призведе до краху української економіки. Однак, насправді, ситуація зворотна, і є підстави стверджувати, що **саме розірвання залежності, відрив України від «газової голки» Росії сприяли становленню у країні відкритіших і зрозумілиших правил гри**, покращенню умов входження в європейські ринки.

Україна швидко **визначилася з безумовністю європейського вектору**, чого мало хто очікував. Загалом, саме це прискорило переорієнтацію потоків вітчизняних товарів на Захід — за п'ятирічку частка країн ЄС в обсягах експорту товарів України зросла з 26,5% у 2013р. до 41,5% у 2019р.

Більше того, **зорієнтованість на європейські ринки допомогла Україні** стабілізувати зовнішній сектор і сприяла прискореній трансформації експортної спроможності — вже у 2019р. експорт до країн ЄС-28 склав \$20,8 млрд., перевищивши на 24% відповідний показник 2013р. (останній рік перед агресією, коли угоди ЗВТ ще не існувало), і це з урахуванням експортних втрат, зумовлених російською агресією¹⁷⁶.

Тому у «негативному» сценарію вимушеного зменшення зовнішньоторговельного обороту України з Китаєм ризику не повинні

перебільшуватись¹⁷⁷. Так, погіршення доступу для українського бізнесу на китайські ринки означатиме певні економічні втрати. Однак, якраз досвід переорієнтації торговельних потоків з СНД загалом і насамперед з Росії на ЄС (у т.ч. внаслідок політичних і безпекових чинників) дає підстави сподіватись на порівняно швидку адаптацію до нових реалій, до нових інтеграційних умов. Тим більше, що головні експортні потоки з України (сільськогосподарські і харчові товари) вже мають надійний і стійкий попит, який з часом вірогідно посилюватиметься.

Більше того, як вказувалось, останніми роками множаться свідчення того, що навіть торговельна та інвестиційна експансія Китаю далеко не завжди означають економічне та інституційне посилення у країнах-реципієнтах. Тому важливим є врахування вже існуючих суперечностей експансії китайського бізнесу до окремих висхідних країн чи регіонів.

Зокрема, *Ініціатива* нового шляху ще кілька років тому виглядала як позитивна перспектива для України. Однак, досвід країн ЦСЄ і наступні події в Україні додають пересторог у частині широкого допуску китайського бізнесу до українського економічного середовища, насамперед у частині продажу стратегічних підприємств України китайським інвесторам (подібним прикладом стала ситуація навколо «Мотор Січі»¹⁷⁸), або ж наміри фінансування проєктів на загарбаних Росією українських територіях, зокрема, у Криму¹⁷⁹, де китайські компанії нібито «переслідують виключно комерційні цілі, які не доречно політизувати»¹⁸⁰. Звичайно, такі кроки, попри дружні декларації, не можуть бути дійсно відкритими і партнерськими.

Між тим, Китай продовжує наполегливе входження в українське економічне середовище. Серед сфер інтересів Китаю в Україні

¹⁷⁶ Так, загальний експорт товарів з України склав у 2013р. \$62,3 млрд., у 2014р. — \$53,9 млрд., 2015р. — \$38,1 млрд. Наступними роками відбувалось стійке зростання обсягів експорту — у докоронавірусному 2019р. \$50,1 млрд.

¹⁷⁷ Рядом вітчизняних експертів висловлювалося занепокоєння стосовно можливого погіршення економічних відносин України з Китаєм (внаслідок чіткої зорієнтованості України на західні ринки) з подальшою втратою для вітчизняних виробників та експортерів привабливих китайських ринків, а з тим і суттєвих експортних втрат.

¹⁷⁸ У січні 2021р. Україна запровадила санкції на три роки проти компанії Skyrizon Aircraft Holdings Limited (Британські Віргінські острови), що володіє 10% акцій компанії «Мотор Січі» (найбільшого виробника авіаційних двигунів і газотурбінних установок в Україні), і компанії Beijing Skyrizon (Китай), яка бажає придбати акції підприємства, а також пов'язаних із ним компаній. Проти китайської Beijing Skyrizon діють санкції США, оскільки, на думку Вашингтона, ця компанія становить загрозу національній безпеці США. Звичайно, Україна має підтримувати свого стратегічного і найбільш послідовного партнера. 11 березня РНБО ухвалила рішення, згідно з яким стратегічну компанію «Мотор Січ» буде повернуто у державну власність найближчим часом. — Секретар РНБО: «Мотор Січ» буде повернуто у власність держави найближчим часом, — <https://www.epravda.com.ua/news/2021/03/11/671844/>.

¹⁷⁹ Українські дипломати неодноразово доводили до китайської сторони, що відвідування китайськими бізнес-делегатіями тимчасово окупованих територій АРК не лише розглядаються урядом України як недружні, але й грубо порушують чинне законодавство нашої держави, що може мати небажані наслідки для відповідних іноземних компаній та їхніх представників. — Делегація Китаю відвідала окупований Крим, — <https://mil.in.ua/uk/news/>.

¹⁸⁰ Пекін закликав не політизувати співпрацю китайських фірм з Кримом. — <https://www.dw.com/uk/>.

виокремлюються енергетика, агропромисловий комплекс, інфраструктура, технологічні сектори¹⁸¹. Поки більшість проектів знаходяться у стані пропрацювань та узгоджень, а також владнання потенційних суперечностей, у т.ч. з урахуванням корупційних особливостей українських владних команд¹⁸². Останнє має стати для України додатковими аргументами обережності і пересторог, які легко трансформуються у серйозні виклики, пов'язані із зовнішньою торговельною та інвестиційною експансією китайського бізнесу. Про це красномовно свідчить досвід і практика країн Центральної Азії, колишніх республік СРСР, які постійно перебувають під тиском геополітичних і геоекономічних інтересів Китаю і Росії. Цей досвід також має важливе значення для стратегічного визначення України.

Посилення впливу Китаю у країнах Центральної Азії. Китай проводить широку економічну експансію не лише на європейському чи американському напрямі – дедалі більше країн і регіонів світу відчують посилення присутності китайського бізнесу. Не завжди така експансія приносить вигоди, в багатьох країнах навіть наростає спротив. Однак, все ж існує регіон, в якому просування економічних (а з тим і політичних) інтересів Китаю має достатньо видимі (і можливі безальтернативні) результати.

Йдеться про країни Центральної Азії, колишні республіки колишнього Радянського Союзу, а вплив значною мірою забезпечується через інструменти стратегічної Ініціативи Китаю Нового шовкового шляху «Один пояс, один шлях» (*One Belt, One Road – BRI*)¹⁸³. Слід також мати на увазі, що останніми роками країни Центральної Азії опинились на перетині не лише «традиційних» інтересів Росії (СРСР) та Китаю, але й Туреччини, Ірану, Індії в їх прагненні закріпитись у регіоні і створенні інфраструктурних мереж «поєднання» ресурсного наповнення і доступу «північних» країн і регіонів до портів Індійського океану¹⁸⁴.

Безумовно, прихід Китаю в країни Центральної Азії вже став визначальним

(і поворотним) моментом у розвитку регіону. Завдяки *Ініціативі* Китай зможе запропонувати обсяги інвестицій (насамперед, у добувні галузі та інфраструктурні), які значно перевищують спроможність інших потенційних інвесторів (європейських чи російських). Так, за оцінками, упродовж перших 4 років реалізації *Ініціативи BRI* було підписано контактів обсягів на майже \$305 млрд. у проекти континентальної частини Шовкового шляху, які торкаються значною мірою країн Центральної Азії.

При цьому китайська сторона **мало «цікавиться»** трьома критичними характеристиками результативності та ефективності реалізації таких проектів. *По-перше*, втратами від корупції, достатньо високий рівень якої є притаманним багатьом країнам пострадянського простору, у т.ч. середньоазійським. *По-друге*, вкрай слабким впливом на національні і місцеві ринки праці і зайнятості, переважно орієнтуючись на власні можливості. *По-третє* – низькою економічною ефективністю, що призведе до меншої віддачі, навіть якщо проекти будуть повністю реалізовані. Більше того, видається, китайські інвестори готові понести значні втрати (які, в багатьох випадках, очікується зможуть у подальшому бути профінансовані через систему державних фінансів), визначаючи значно більшу вагомість закріплення китайської присутності (на початкових етапах – економічної) у регіоні.

Звичайно, країни Центральної Азії, так само як і в інших регіонах, початково позитивно сприймали китайську активність. Однак, у подальшому «ейфорія» розвіювалася, і дедалі чіткіше стало проявлятися те, що проникнення Китаю на центральноазійські ринки приносить суттєві ризики:

- (1) Китай дедалі більше утверджується у позиції головного експортера та імпортера у регіоні. Імпортуючи природні і мінеральні ресурси (і стаючи для окремих країн їх виключним імпортером, наприклад газу з Туркменістану), необхідні насамперед, для розвитку західних регіонів країни, Китай поставляє

¹⁸¹ Пивоваров Ю. Не только Запад. Откуда привлекать зарубежные инвестиции. – <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2020/02/14/657056/>.

¹⁸² Нагадаємо загальну закономірність, про яку йшлося у попередньому розділі. Для багатьох китайських компаній характерною є активна державна участь. Тому, крім доступу до великих і дешевих ресурсів (кредитів державних банків), такі компанії знаходять і політичну та дипломатичну підтримку, особливо при входженні у країни, які не мають усталених і міцних демократичних інститутів (до яких належить і Україна).

¹⁸³ China's Belt and Road Initiative and its Impact in Central Asia. – <https://voicesoncentralasia.org/chinas-belt-and-road-initiative-and-its-impact-in-central-asia/>.

¹⁸⁴ Thornton S. China in Central Asia: is China winning the «new great game»? – https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/FP_20200615_china_central_asia_thornton.pdf.

переважно споживчі і побутові товари. Значні ризики пов'язуються з тим, що такими поставками пригнічується власна спроможність центрально-азійських країн до вироблення конкурентних споживчих товарів. Водночас, прискорюється розвиток індустрій на заході Китаю, що й надалі зміцнює китайські торговельні позиції. Як наслідок, витіснення національних виробників центрально-азійських країн лише прискорюватиметься, а залежність від кінцевих і проміжних товарів китайського виробництва лише посилюватиметься (разом з депресивним тиском на національні бізнеси);

- (2) посилення присутності китайського бізнесу (а з ним і китайських капіталів) підвищуватиме ризики для інших міжнародних інвесторів, оскільки залишатиметься дедалі менше привабливих ніш для входження у країну, а також звужуватимуться ніші у частині доступу до банківських ресурсів (зрозуміло, що китайські банки навіть «за інших рівних умов» віддаватимуть перевагу кредитуванню китайських же бізнесів, у т.ч. маючи впевненість, що у випадку передбачених ситуацій великі державні банки зможуть покрити втрати);
- (3) особливістю проникнення китайських капіталів є те, що вони входять у країну переважно у вигляді кредитів та інвестицій (у рамках концесій, торговельних та інвестиційних угод), проте вкрай рідко в якості фінансової допомоги. Більше того, *по-перше*, на фінансування можуть претендувати фактично лише енергетична, добувна та інфраструктурна сфери, які отримують необхідні для розвитку сировинні ресурси і закріплюються в інфраструктурі країни. Причому, тут досягається «подвійний ефект» – інвестиції у видобуток та інфраструктуру формуються таким чином, щоб забезпечити поставки мінеральних, енергетичних та сировинних продуктів безпосередньо до Китаю. *По-друге*, в таких економічних угодах часто присутня і «політична» складова, якою визнаються ціннісні інтереси континентального

Китаю (Пекіну), як єдиного виразника всього Китаю;

- (4) економічне входження Китаю має значно ширший прояв. Так, навіть прямі інвестиції і фінансування виробничих процесів «зв'язуються» з вимогами закупівлі і використання значної частини ресурсів та устаткування знову ж китайського виробництва (особливо це стосується концесійних договорів стосовно інфраструктури)¹⁸⁵. Тобто фінансуються фактично знову ж китайські бізнеси, серед яких виокремлюються державні підприємства. Особливо, якщо йдеться про технологічні ніші. У такому випадку вимоги поширюються і на робочу силу – найчастіше вимагається залучення саме китайських фахівців, спеціалістів та й робітників¹⁸⁶. Причому, часто такі рішення суперечать вимогам і потребам інших країн регіону, а тому й досягнення бажаних цілей часто може супроводжуватись корупційними проявами. І саме китайська сторона, не особливо піклуючись про коректність заходів досягнення, отримує практично всі поточні і майбутні вигоди від запровадження і реалізації таких проектів;
- (5) акцентція Китаю на енергетичній та інфраструктурній нішах може прискорити вимивання з центрально-азійських країн самостійних бізнесів, перетворення їх на транзитний «додаток» до наземних транспортних поставок на відносно багаті європейські ринки. І навіть природно-кліматичні особливості втрачатимуть свої переваги, а навпаки можуть підпорядковуватись «зовнішнім виробничим інтересам». Так, з середини 2000-х років Казахстан почав втрачати власне аграрне виробництво, перетворюючись на «чистого» імпортера аграрних і харчових продуктів, які також часто мають китайське походження, або ж змінюючи структуру сільськогосподарського виробництва (навіть при тому, що, для прикладу, у Казахстані китайські компанії не можуть володіти землею);

¹⁸⁵ Такого типу зобов'язання асоціюється з т.зв. кабальною допомогою (predatory aid, predatory lending). – What is Predatory Lending?, – <https://www.debt.org/credit/predatory-lending/>.

¹⁸⁶ Це принципово відрізняється від політики, яку у свій час проводив сам Китай, залучаючи зовнішніх інвесторів. Для них Китай вимагав не лише «локалізації» виробничих потужностей, але й участі національних спеціалістів в управлінні, отриманні капітальних вигод, доступу до технологій та ін.

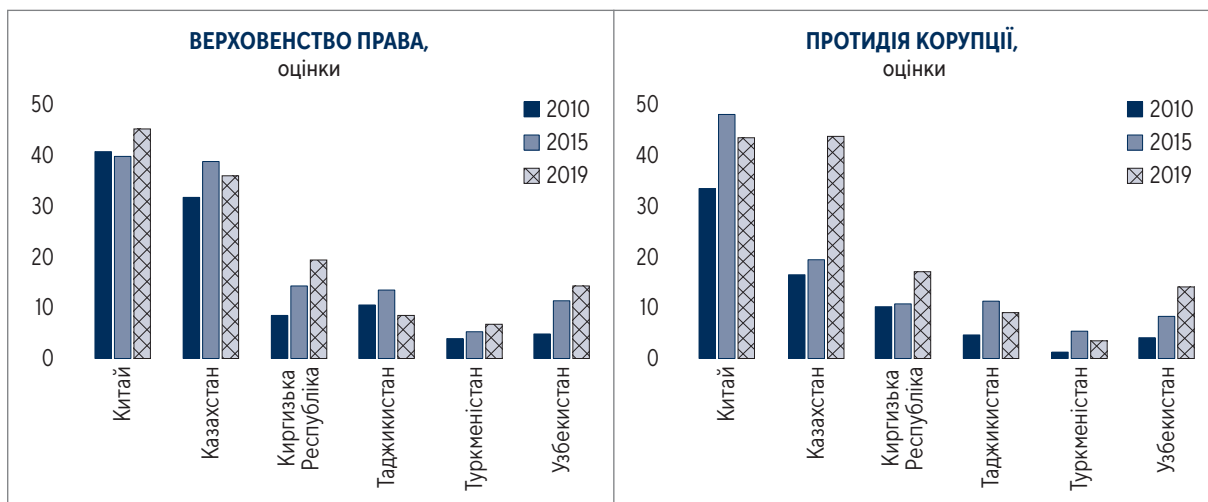
- (б) входження в економічне середовище, звичайно, супроводжується посиленням зацікавленості регіональних владних команд до прискорення такого входження. Відтак, регіональні владні «еліти» можуть бути зацікавленими у наданні додаткових вигод і привілеїв китайській експансії (у т.ч. через ігнорування невдоволення місцевого населення чи занепокоєння інвесторів з інших країн). При цьому, такі складні проблеми як мінімізація корупції чи формування відкритого суспільства можуть взагалі залишатись поза увагою. Більше того, висловлюється навіть впевненість у тому, що агресивні китайські інвестиції можуть прискорювати корупцію і неналежне державне і місцеве врядування¹⁸⁷.

Звернемо окрему увагу на те, що широкі інвестиції Китаю в окремі ресурсоемі та енергетичні галузі викликають занепокоєння дослідників, оскільки роблять країну надмірно залежною від єдиного «старшого партнера». Так, Туркменістан, який є регіональним газовим «гігантом», водночас, є повністю односторонньо залежним від Китаю. Якщо у 2012р. експорт газу Туркменістану до Китаю складав близько 50% загального експорту газу країни, то у 2017р. відповідний показник сягнув 94% (загалом експорт газу складає понад третину ВВП країни). Водночас, упродовж 2011-2013рр. Туркменістан отримав \$8 млрд. кредитів від Китаю, відповідно Китай став

найбільшим кредитором країни. Наслідком такої односторонньої залежності стала вища політична залежність країни від Китаю (хоча офіційно це не визнається) і зниження потенційного інтересу інвесторів інших країн, а також нижча вартість експортованого газу¹⁸⁸.

Окремі спостереження, а з тим і занепокоєння, стосовно ризиків посилення залежності країн Центральної Азії від Китаю знаходять своє узагальнене підтвердження в оцінці успіху країн регіону у формуванні належного врядування, зокрема в рамках міжнародного рейтингування¹⁸⁹. Звернемо увагу на кілька особливостей, проявлених у двох вагомих категоріях – втілення верховенства права і результативність протидії корупції (незадовільні рівні яких у багатьох пострадянських країнах традиційно визнаються міжнародними експертами). Так, показники Китаю, хоча й відносно низькі у світовому рейтингу, проте є помітно вищими (кращими) порівняно з середньоазійськими країнами (діаграми «Верховенство права», «Протидія корупції»). Лише Казахстану вдалося упродовж десятиріччя утримати відносно високі оцінки і динаміку покращення в обох категоріях. Результативність інших країн, хоча й демонструє деякі позитивні зрушення, однак залишається на вкрай низькому рівні¹⁹⁰.

А для деяких країн динаміка навіть зворотна. Так, з вказаним вище посиленням односторонньої залежності Таджикистану від Китаю, показники країни у вказаних категоріях



¹⁸⁷ Thornton S. China in Central Asia: is China winning the «new great game»? – https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/FP_20200615_china_central_asia_thornton.pdf.

¹⁸⁸ Thornton S. China in Central Asia: is China winning the «new great game»? – https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/FP_20200615_china_central_asia_thornton.pdf.

¹⁸⁹ China's Belt and Road Initiative and its Impact in Central Asia. – <https://voicesoncentralasia.org/chinas-belt-and-road-initiative-and-its-impact-in-central-asia/>.

¹⁹⁰ Оцінки: від 0 (найгірший показник) до 100 (найкращий показник). – Worldwide Governance Indicators, – <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#reports>.

навіть погіршилися. Тобто як відбувся відступ від слідування цілям забезпечення рівних правил гри для всіх економічних агентів, так і (особливо помітно) послабилися зусилля протидії корупції. Звичайно, не можна стверджувати, що за такі негативи пов'язані з економічною експансією Китаю у вказаний регіон, однак і не можна ігнорувати «консервування» вкрай низької результативності утвердження верховенства права чи протидії корупції (визначальних сфер для політичного та економічного розвитку).

Іншим прикладом зростаючих політичних ризиків у регіоні є «земельне питання». Так, у 2016р. розгляд пропозицій стосовно змін у земельному законодавстві, що дозволило б володіти землею іноземцям, викликав широкі протести у Казахстані. Іншу хвилю широких протестів у Казахстані викликали наміри Китаю створити спільний логістичний центр у м.Нарин. Вказані і подібні «інциденти» (які перебували у центрі уваги громадськості і ЗМІ) стали своєрідним індикатором неприйняття китайських намірів у Казахстані (так само, як і в інших країнах Центральної Азії). Ситуація, можливо, могла б дещо змінитись, якби проекти Китаю у країнах були більш збалансовані. Так, Китай переважно зосереджується у формуванні (крім сировинної та енергетичної) інфраструктури навколо важливих міст і з'єднання їх із зовнішніми (північно-західними) китайськими кордонами, залишаючи регіони країн з мало реформованими дорогами, залізницями та ін.

Утім, попри зростаючі ризики для країн Центральної Азії підпадання під сильний вплив Китаю, видається китайська експансія все ж «необхідна» для таких країн. Оскільки саме китайські інвестори приносять до регіону ресурси, яких би просто не існувало без Китаю, а тому соціально-економічний розвиток регіону був би значно нижчим, ніж той, що є сьогодні¹⁹¹. Однак, для зовнішніх «спостерігачів» подібні структурні зміни **мають стати**

серйозним попереджувальним сигналом, що сповна стосується України.

Стратегічні напрями відновлення України. Хоча коронавірусні ризики продовжують залишатися актуальними, проте сьогодні слід вести мову не стільки про вихід з посткризового процесу, скільки про закладання базису для отримання стратегічних вигод, зміцнення позицій у тих конкурентних нішах, де Україна має (або потенційно може мати) відносні переваги чи де сформований певний потенціал для стійкого довгострокового розвитку. Тобто, сформувати елементи «образу майбутнього» України.

На яких же напрямках економічної діяльності сьогодні доцільно зосередитись, щоб не опинитись на узбіччі швидких системних трансформацій, насамперед у країнах ЄС, на інтеграцію з якими зорієнтована Україна? Певна спроба відповідей представлена у деклараціях і програмних засадах української влади стосовно перспектив і завдань розвитку країни до 2030р., хоча у більшості випадків владні накреслення представляють собою багатообіцяючі «візії»¹⁹² майбутнього десятиріччя у відірваності від реалій сьогодення¹⁹³.

Між тим, доречно виокремити кілька критичних напрямів, в яких сьогодні Україна має певний позитивний потенціал, і від задіяння яких залежить життєздатність України.

(1). Насамперед, слід нагадати, що 11 лютого 2021р. відбулося засідання Ради асоціації Україна-ЄС, на якому очікувалося (надто оптимістично) підписання низки нових угод¹⁹⁴. Зокрема, йшлося про спільний авіаційний простір¹⁹⁵ та про оцінку відповідності та прийнятності промислових товарів (т.зв. «промисловий безвіз», АСАА)¹⁹⁶. Також слід нагадати, що наприкінці 2020р., після саміту **Україна-ЄС**, активізувались зусилля уряду по запровадженню процедур спільного транзиту. Тому (як оптимістичний варіант) передбачалося,

¹⁹¹ Thornton S. China in Central Asia: is China winning the «new great game»? – https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/FP_20200615_china_central_asia_thornton.pdf.

¹⁹² Вектори економічного розвитку 2030. – <https://nes2030.org.ua/docs/doc-vector.pdf>. Денис Шмигаль: Уряд затвердив Національну економічну стратегію до 2030 року. – <https://www.kmu.gov.ua/news/denis-shmigal-uryad-zatverdiv-nacionalnu-ekonomichnu-strategiyu-do-2030-roku>.

¹⁹³ Глоба Н. Национальная экономическая стратегия «Украина 2030»: фундаментальные ошибки и заблуждения. – <https://analytics.hvulya.net/>.

¹⁹⁴ На Раді асоціації Україна-ЄС 11 лютого очікується підписання чотирьох угод, – Точицький. – <https://censor.net/ua/news/>.

¹⁹⁵ Підписання Угоди про спільний авіаційний простір початково очікувалось у жовтні 2020р., однак було відтерміновано у зв'язку із Vrexit. Важливість угоди зумовлена потребами активізації процесу інтеграції України в європейський авіаційний ринок.

¹⁹⁶ Нагадаємо, Угода АСАА усуває потребу у проходженні оцінки відповідності в країні призначення, а отже знижує торговельні витрати країни. Навіть якщо на перших етапах почнуть застосовуватись відповідні положення по окремих галузях – вже буде вигреш для вітчизняних виробників.

що 2021р. також міг би стати результативним у підготовці **до приєднання України до Системи спільного транзиту, що, у поєднанні з «промисловим безвізом», стало б важливим стабілізаційним кроком** для вітчизняної промисловості та розширення зовнішньої торгівлі.

На жаль, поки **не видно** потенційних можливостей інтегрування **промислового потенціалу** України до європейських структур та інститутів. Українські підприємства у переважній більшості так і не стали ланками європейських ланцюгів створення доданої вартості. Загалом політичні орієнтири, визначені у вказаних стратегічних документах вітчизняної влади, не мають чіткої прив'язки до інтересів і програм діяльності національних суб'єктів ринку, і посилення їх спроможності входження до сучасних конкурентних ніш — здебільшого залишається за самими українськими бізнесами¹⁹⁷.

Тому поки слід констатувати, що реальність суттєво відстає від оголошених намірів. Однак, напрями дій красномовно продемонстровані. І затримка в ухваленні вказаних угод лише означає необхідність докладання додаткових зусиль для інституційного зміцнення України в інтеграційній спрямованості до ЄС.

У цьому контексті додатковим аргументом і стимулом (для інтеграційного прискорення України) може стати **Угода про політичне співробітництво, вільну торгівлю та стратегічне партнерство між Україною і Великою Британією**, підписана у жовтні 2020р.¹⁹⁸ Висока значимість Угоди для України полягає не лише у підтвердженні статусу партнера у режимі «вільної торгівлі» з європейськими країнами, а й доступі до одного з найбільш поглинаючих ринків сільськогосподарської продукції, виробником якої є Україна. При цьому, доступ для вітчизняних виробників і експортерів на споживчі ринки Великої Британії буде практично таким, як на ринки ЄС, оскільки вказана Угода базується на положеннях Угоди про асоціацію між Україною та ЄС.

Стосовно інтеграційної спрямованості України слід зазначити, що, хоча європейський вектор є безумовним і пріоритетним, проте, звичайно, не одиночним. Як вказано раніше, сьогодні фактично є сформованими три великих центри вільної

торгівлі — Північно-Американська (до складу якої, вірогідно, невдовзі приєднається Велика Британія), ЄС і Азійсько-Тихоокеанська (Регіональне всебічне економічне партнерство, згадуване у першому розділі). Україна вже має сучасні торговельні угоди з першими двома, проте з висхідними країнами Південно-Східної Азії (насамперед, країнами АСЕАН) системні переговори лише започатковуються. Між тим, саме цей регіон видається стане найдинамічнішим у найближчі два десятиліття. Тому Україні вельми важливо отримати найбільш сприятливий **доступ до висхідних ринків вказаного регіонального партнерства**.

Важливість для України зумовлена ще й тим, що, хоча до складу АСЕАН належать переважно висхідні країни з невисоким рівнем доходів (за виключенням Сінгапуру, який є «новою індустріальною державою» і входить в першу десятку країн світу за ВВП на душу населення), проте їх висока динаміка трансформаційних процесів може слугувати позитивним прикладом того, як навіть початково «слабкі» країни порівняно швидко можуть надолужувати відставання, формуючи сучасні засади соціально-економічного розвитку.

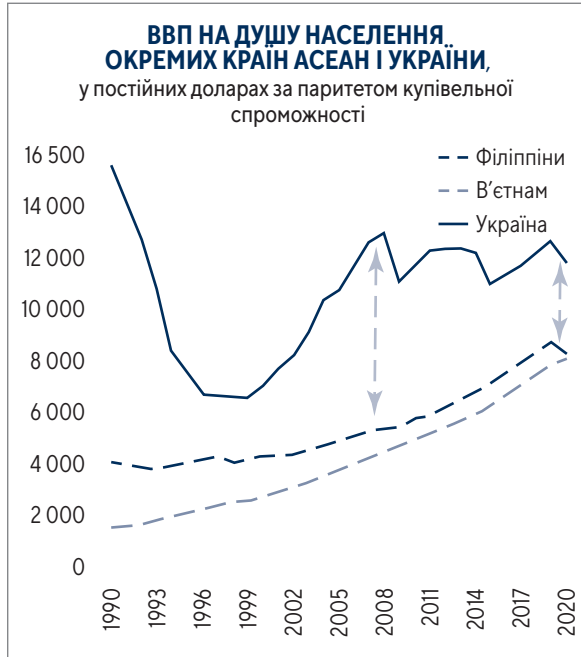
Більше того, як безпосередньо у період глобальної фінансової кризи (2008–2009рр.), так і коронавірусної кризи (2020–2021рр.) більшість країн АСЕАН **мали значно менші втрати** (менші показники падіння реального ВВП), порівняно, для прикладу, з висхідними країнами ЦСЄ, насамперед завдяки міцним економічним зв'язкам з великими азійськими країнами (Китай, Японія, Південна Корея), які не допустили широкого розгортання кризових процесів та значно впевненіше досягали посткризового відновлення. Відтак, динаміка **нарощування доходів** (у т.ч. через покращення відшкодування вартості праці) у регіоні була **послідовною і стійкою**.

Часто, коли йдеться про вільну торгівлю між двома країнами, то висловлюються застереження, що вільна торгівля може призводити до «програшу» країни, в якій вища вартість праці, насамперед у низькопродуктивних сферах. З цього робились висновки, що українські експортери можуть зазнати втрат, зважаючи на те, що вартість праці (і заробітні плати) у висхідних країнах АСЕАН помітно поступалися українським. Однак, в останнє десятиріччя ситуація докорінно змінилась (внаслідок

¹⁹⁷ Секторальна інтеграція України до ЄС: передумови, перспективи, виклики. / Центр Разумкова, 2020, 100с.

¹⁹⁸ Угода про політичне співробітництво, вільну торгівлю і стратегічне партнерство між Україною та Сполученим Королівством Великої Британії і Північної Ірландії. — Угоду ратифіковано Законом України №1100-IX, від 16.12.2020р.

стійкого зростання азійських країн і кризових процесів в Україні) – українські трудові доходи все ще випереджають такі доходи у більшості висхідних країн АСЕАН, проте відмінність суттєво скоротилась (діаграма «ВВП на душу населення окремих країн АСЕАН і України»). Тобто невдовзі радше Україна «виграватиме» у вартості праці.



І ще одне структурне зауваження. Країни АСЕАН, поряд з традиційною сировинною та аграрною спрямованістю, активно включаються у сучасні технологічні ніші – значна частина висхідних країн Південно-Східної Азії головні зусилля економічної політики спрямовують на **посилення сектору ІКТ**. Так, у країнах АСЕАН-4 (крім Індонезії) темпи нарощування експорту товарів ІКТ у 2000-х роках були чи не найвищими у світі, і сьогодні їх відповідна частка сягає 30-50% загального експорту товарів країни. Звичайно, значний експорт ІКТ-товарів часто супроводжується і підтримується експортом послуг відповідних галузей, їх зростаючою конкурентоспроможністю, і у цій сфері одним з лідерів останніми роками стали Філіппіни (понад 70% загального експорту послуг).

Сьогодні **Україна володіє виключним потенціалом у ІКТ-сфері**, має міцні конкурентні позиції на світових ринках, робить значний внесок до осучаснення економічної структури країни – експорт ІКТ послуг посідає третю позицію у загальній структурі експорту

України (після аграрного сектору та металургії) (докладніше далі). Тому у разі виходу на південно-східні азійські ринки українські розробки можуть **зайняти цілком успішну нішу**.

(2). Стратегічним напрямом для України є і залишатиметься **сільськогосподарське виробництво і харчова промисловість**, хоча до недавнього часу ці сектори радше визначались як «вторинні». Однак, у світі зростає попит на продукти харчування і товари, які мають використання у харчовій галузі. Водночас, зростатимуть вимоги до чистоти та екологічності продуктів, можливостей заміни штучних чи хімізованих харчових продуктів. Це означає, що у сільському господарстві швидко формуватиметься запит на відмову від хімізованих товарів, аж до запровадження відповідного оподаткування при імпорті-експорті таких продуктів харчування (насамперед, до ЄС). Тому підвищення продуктивності вітчизняної аграрної продукції має водночас формуватись з умовами чистоти (особливо, коли йдеться про ринки Європи і Північної Америки), що вже може виявитись ускладненим, якщо вже сьогодні не запроваджувати технології збереження земель.

Загалом, у структурі експорту товарів України частка сільськогосподарських і харчових товарів (I-IV група товарів відповідно до міжнародної класифікації УКТЗЕД) має чітку тенденцію до зростання (діаграма «Експорт товарів і частка сільськогосподарських і харчових товарів у загальному»¹⁹⁹). Якщо на початку 2000-х років ця частка незначним чином перевищувала 10% загальних обсягів експорту товарів, то у 2016-2019рр. досягла 41-44%.

Більше того, результатом такого прискореного розвитку є закріплення України у лідерській групі світових країн-експортерів (таблиця «Окремі найбільші світові експортери пшениці»²⁰⁰). І є підстави стверджувати, що **Україна спроможна утримуватися** у вказаній групі країн, а з тим і брати участь у формуванні світових цін на окремих біржових ринках. Однак, звичайно, слід мати на увазі, що, як вказувалось, **світовою тенденцією дедалі більше стає якість, екологічність і безпека продуктів харчування**. Тому вже найближчими роками потрібна буде чітка зорієнтованість на відповідність оновлюваним світовим стандартам.

¹⁹⁹ Тут і далі у цьому підрозділі, якщо не вказано інше, з 2015р. подані дані без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях.

²⁰⁰ Wheat Exports by Country. – <https://www.worldstopexports.com/wheat-exports-country/>.



Україна вже взяла зобов'язання щодо поступового наближення вітчизняного законодавства до регламентів ЄС, що стосуються органічного фермерства. І зараз Україна стала важливим постачальником органічної продукції на європейські ринки²⁰¹.

Відтак, важливість **формування аграрних інститутів в Україні актуалізується**.

Насамперед, це пов'язано з тим, що з 1.07.2021р. скасовується дія мораторію на продаж аграрної землі²⁰². А затримка таких інститутів може виявитись згубною для вітчизняного сільськогосподарського виробництва і розвитку сільських регіонів. Тому невідкладним є **представлення Урядом Стратегії розвитку аграрного сектору і сільських територій**, а також програмні засади її (стратегії) реалізації. На основі чого зможуть бути сформовані і фінансові інститути²⁰³.

Так, на стабілізацію фінансових умов діяльності сільськогосподарських виробників — малих і середніх підприємств, включаючи фермерські господарства — були спрямовані ініціативи створення **Іпотечного земельного банку і Фонду часткового гарантування кредитів**²⁰⁴. Однак, вказані ініціативи не були представлені до розгляду, і поки лише очікується²⁰⁵, що Верховна Рада зможе ухвалити закон про Фонд гарантування кредитів у сільському господарстві до кінця 2021р.²⁰⁶

Акцентуючи увагу на аграрному і продовольчому секторах, звичайно, не слід забувати про промисловість, насамперед, металургійне виробництво, яке довгий час було основою вітчизняного експорту. Хоча

ОКРЕМІ НАЙБІЛЬШІ СВІТОВІ ЕКСПОРТЕРИ ПШЕНИЦІ,

липень-червень маркетингового року, млн. т

	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021, Q1
Австралія	22,1	15,5	9,8	10,1	18,0
ЄС	27,4	23,4	23,3	38,4	27,0
Канада	20,3	22,0	24,5	23,5	26,5
США	29,3	23,2	26,1	26,3	27,0
Україна	18,1	17,8	16,0	21,0	17,5
Загалом	182,6	184,3	175,5	191,3	193,1

²⁰¹ У рейтингу експортерів цієї продукції до ЄС у 2019р. Україна посіла 2 місце з-поміж 123 країн. – Секторальна інтеграція України до ЄС: передумови, перспективи, виклики. / Центр Разумкова, 2020, 100с.

²⁰² Хоча й запроваджені певні обмеження, зокрема до 1.01.2024р. купувати землю зможуть тільки фізичні особи і не більше 100 га одній людині, проте затримка у формуванні ринкових механізмів у земельному питанні може дуже дорого коштувати працівникам села.

²⁰³ Докладніше див.: Жаліло Я. Реальний сектор економіки України в умовах системних викликів. – https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-05/block_realsektor_sait-1.pdf.

²⁰⁴ Проект Закону «Про Фонд часткового гарантування кредитів у сільському господарстві», від 25.05.2020р., № 3205-2. Згідно домовленості з МВФ відповідне законодавство Україна мала ухвалити ще влітку 2020р.

²⁰⁵ Нагадаємо, підготовка цієї публікації була завершена на початку червня 2021р.

²⁰⁶ Зокрема, важливим є Закон України «Про внесення змін до Земельного кодексу України та інших законодавчих актів щодо удосконалення системи управління та дерегуляції у сфері земельних відносин», від 28.04.2021р., що по суті відкриває ринок землі в Україні. Цей закон докорінно змінює земельні відносини — всі землі державної власності, розташовані за межами населених пунктів, будуть передані територіальним громадам. — Президент підписав закон, який остаточно повертає громадам право розпоряджатися своїми землями, <https://www.president.gov.ua/news/prezident-pidpisav-zakon-yakij-ostatochno-povertaye-gromadam-68633>. Однак, поки не зрозуміло, як практично втілюватимуться положення закону і чи дійсно результативність буде позитивною.

останніми роками як виробництво, так і експорт металургії помітно зменшили вагомість (у структурі експорту країни²⁰⁷), проте потенціал ще залишається значним, і за належних стимулів може отримати «другий шанс». Це може пов'язуватись з посткоронавірусним відновленням і зростанням попиту на продукцію при прискоренні структурних інвестицій.

Нагадаємо, одним із стратегічних напрямів посткоронавірусного відновлення у США стане реалізація **плану розвитку інфраструктури** обсягом \$2,3 трлн., з посиленням уваги до формування сучасної фізичної інфраструктури США (транспортного сполучення, технологічних комунікацій та ін.). Справа у тому, що широкі інфраструктурні інвестиції у США матимуть безпосередній і значний вплив на підвищення сукупного попиту (а також цін) на глобальному рівні, у т.ч. продукції металургії. Відтак, Україна може сподіватись на розширення експортних поставок на американські ринки (та й ще за гарною ціною). Більше того, інфраструктурний виклик США не зможе бути активно використаний Китаєм, який є найбільшим у світі експортером металургійної продукції, оскільки, найвірогідніше, торговельні обмеження між США і Китаєм зберігатимуться. Тому інфраструктурне розширення у США зможе надати вітчизняній металургії додаткових стимулів до збільшення поставок на зовнішні ринки.

(3). Серед стратегічних завдань України, спрямованих на посилення конкурентоспроможності та інтеграції до структур ЄС, виокремлюються **чиста («зелена») енергетика, транспортна інфраструктура і цифровізація**.

Однією з ключових ініціатив ЄС є реалізація положень Європейської «зеленої» угоди (*European Green Deal*)²⁰⁸, спрямованих на зменшення витоків вуглецю, що дасть

можливість ЄС стати кліматично нейтральним континентом до 2050р., а також обмеження імпорту «брудних» товарів з третіх країн, що також зменшить рівень витоків вуглецю у глобальному вимірі²⁰⁹.

Причому, якщо сьогодні домінують вимоги до зменшення «вмісту» вуглецевої енергії у виробництві промислових товарів у ЄС, то найближчими роками торгівля «брудними» товарами просто обкладатиметься високими податками і тарифами. Тому, яким би складним і дорогим для України сьогодні не був перехід на «зелені технології», однак зорієнтованість на конкурентоспроможність вимагає послідовно виходити на потрібний рівень енергетичної чистоти.

Головним пріоритетом у сфері цифровізації має стати створення механізмів для включення України до процесів, які відбуваються у рамках формування єдиного цифрового ринку (ЄЦР) ЄС²¹⁰, який останніми роками інтенсивно розвивається, у т.ч завдяки активному інституційному забезпеченню. Так, у 2015р. Європейською Комісією було запропоновано «Стратегію цифрової безпеки ЄС»²¹¹, а вже навесні 2021р. Рада ЄС ухвалила резолюцію на підтримку оновленої стратегії Євросоюзу у галузі кібернетичної безпеки в умовах цифрової модернізації на наступні роки²¹². Особливу увагу в оновленій стратегії (з урахуванням кризових викликів) приділено підвищенню стандартів безпеки в мережі інтернету, а з тим і зміцненню співробітництва у цій галузі з міжнародними організаціями та з країнами-партнерами ЄС. Що, звичайно, висуває перед Україною потреби якнайшвидшої активізації співробітництва з ЄС, інтеграції України до цифрового ринку ЄС, участі України у проєктах та програмах ЄС у сфері забезпечення технологічної та цифрової модернізації промисловості; стимулювати залучення українських ІТ-компаній до інтеграційних утворень у рамках реалізації таких проєктів та програм²¹³.

²⁰⁷ Упродовж останнього п'ятиріччя частка металургії у загальному обсязі товарного експорту України складала 23-25%, хоча ще недавно перевищувала рівень 30%.

²⁰⁸ Докладніше див.: A European Green Deal. – <https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/>.

²⁰⁹ Докладніше див. статтю С.Чекунової «Прикордонне вуглецеве коригування ЄС та виклики для української економіки/енергетики», розміщену у цьому виданні.

²¹⁰ The European Digital Strategy. – <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/content/european-digital-strategy>.

²¹¹ New EU Cybersecurity Strategy and new rules to make physical and digital critical entities more resilient. – <https://ec.europa.eu/commission/>.

²¹² Cybersecurity: Council adopts conclusions on the EU's cybersecurity strategy. – <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/03/22/cybersecurity-council-adopts-conclusions-on-the-eu-s-cybersecurity-strategy/>.

²¹³ Докладніше див.: Жаліло Я. Реальний сектор економіки України в умовах системних викликів. – https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-05/block_realsektor_sait-1.pdf.

Водночас, розвиток транспортної інфраструктури дозволить Україні як прискорено інтегруватись до європейських структур, так і покращити власні зовнішньо-економічні позиції, зокрема у торгівлі послугами. Так, частка послуг повітряного транспорту міцно утримується на рівні 10%. Поряд з цим, вірогідним є суттєве поживлення в експорті надання авіаційних послуг. У лютому 2021р. Україна вийшла з Угоди з країнами СНД про цивільну авіацію та про використання повітряного простору. Натомість, є підстави очікувати, що вже у 2021р. зможе бути підписана Угода про Спільний авіаційний простір з ЄС²¹⁴, що розширить можливості участі України у наданні авіаційних послуг не лише в Європі, а й світі загалом²¹⁵.

Позитивний потенціал для сектору послуг також пов'язується з оновленням та інтеграцією транспортно-логістичної інфраструктури України до європейської транспортної мережі (TEN-T) та імплементацією європейських стандартів і вимог²¹⁶. Зазначимо, долучення до TEN-T – одна з передумов інфраструктурної євроінтеграції України і розглядається Єврокомісією як невід'ємна складова транспортно-логістичної системи ЄС.

Між тим, у частині транспортної трансформації слід знову наголосити на важливості, *по-перше*, ухвалення і реалізації положень Конвенції про процедуру спільного транзиту, впровадженні електронної транзитної системи для функціонування такого режиму. *По-друге* – забезпеченні належного прогнозування і моделювання транспортних потоків, у т.ч. із запровадженням інтелектуалізованих системи управління класу ITS²¹⁷, що безумовно посилить транспортний і транзитний потенціал України.

²¹⁴ Наше спільне завдання з ЄС – якнайскоріше укладення Угоди про Спільний авіаційний простір. – <https://www.kmu.gov.ua/news/>.

²¹⁵ Цьому може посприяти Авіаційна транспортна стратегія України на період до 2030р., проект якої був схвалений Урядом ще у 2018р. (Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Національної транспортної стратегії України на період до 2030 року», від 30 травня 2018р., №430). Вважається, що її ухвалення на рівні закону, і подальша реалізація сприятиме поступовій інтеграції України у спільний авіаційний простір, у т.ч. з врахуванням сучасних вимог, зокрема – забезпечення екологічної безпеки та енергозбереження об'єктів цивільної авіації.

²¹⁶ У 2018р. Україна доєдналася до TEN-T і стала учасником розбудови стратегічного транспортного коридору у сполученні Європа-Азія, а українська транспортна мережа – частиною стратегічних транспортно-логістичних коридорів ЄС. – Секторальна інтеграція України до ЄС: передумови, перспективи, виклики. / Центр Разумкова, 2020, 100с.

²¹⁷ Див., зокрема: Intelligent Transport System. – <https://www.intelligenttransport.com/topic/intelligent-transport-systems-its/>.

²¹⁸ Так, сукупна вартість ТОП-30 українських стартапів перевищує \$9 млрд. Причому більшість компаній – віком близько 4 років, тобто є зростаючими як у розробці продуктів, так і фінансових показниках. – Совокупная стоимость ТОП-30 украинских стартапов превышает \$9 млрд., – <https://delo.ua/business/sovokupnaja-stoimost-top-30-ukrainskih-startapov-380294/>.

Слід звернути увагу на те, що останніми роками, хоча у структурі експорту транспортні послуги дещо скоротились, помітно зросла частка експорту послуг у сфері телекомунікацій. Так, частка вказаної сфери зросла з 3-5% на початку 2000-х років до 16-18% у 2018-2019рр. (діаграма «Експорт окремих послуг за видами»). Ще вищими темпами зростає експорт комп'ютерних послуг – з менше ніж 1% до 12-14% у відповідні періоди.



Потенціал **розширення участі України у наданні послуг в інформаційно-комунікаційних сферах** оцінюється досить високо (зважаючи на давні традиції розвитку кібернетичних наук ще за часів СРСР). *З одного боку*, в Україні вже активно і успішно діють компанії, в яких розробляються найсучасніші технологічні та інтелектуальні новинки²¹⁸. *З іншого* – є поступове визнання міжнародною спільнотою українських перспектив. Підтвердженням цьому є зокрема те,

що у 2020р. Україна піднялася на 29 позицій у рейтингу Індексу електронної участі ООН²¹⁹ і посідає 46 місце (із 193 країн світу). Водночас, Україна піднялася на дві сходинки і посіла 45 місце (з 131 країн) у глобальному рейтингу інновацій, який опублікувала Всесвітня організація інтелектуальної власності (WIPO)²²⁰.

У життєво практичному плані це проявляється у широкому використанні населенням сучасних технологічних засобів. Підкреслимо, ознакою економічного і суспільного розвитку є забезпечення доступу громадян країни до цивілізаційних здобутків, прав і свобод особи і суспільства. У сучасному суспільстві значну роль відіграють можливості **доступу до інформаційних, технологічних, культурологічних джерел, їх вільне використання**. У цьому контексті **українське суспільство** вже стало реальною **частиною глобального цивілізаційного середовища**.

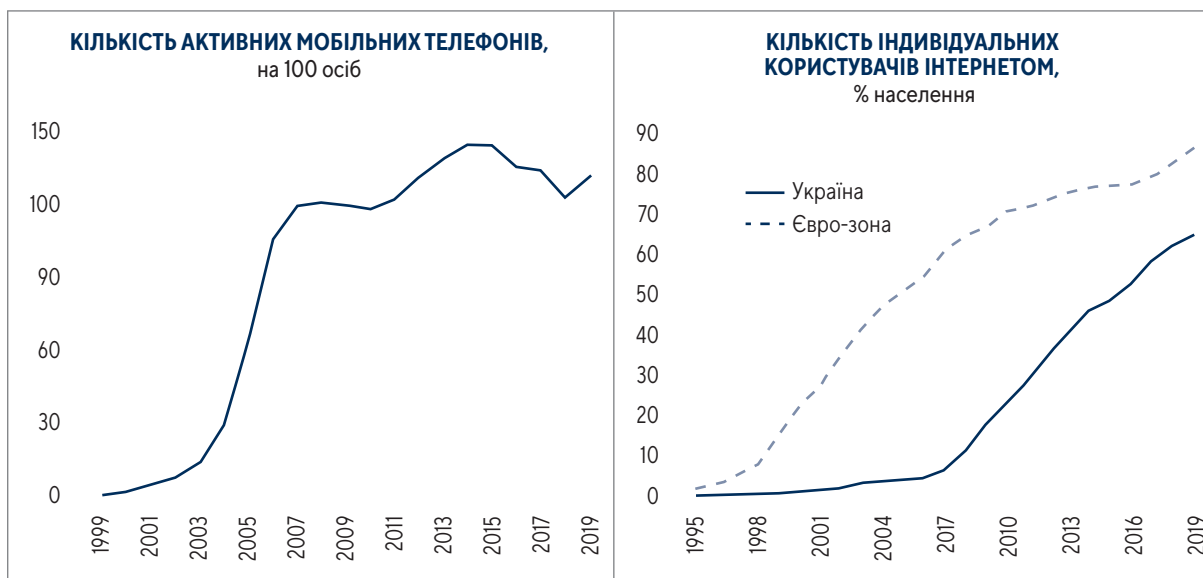
Так, якщо наприкінці 1990-х років в Україні мобільними телефонами користувалось менше 1% населення, то вже у 2006р. практично кожен міг бути зареєстрованим власником і користувачем, і сьогодні доречно вести мову про «насиченість» населення мобільками (діаграма «Кількість активних мобільних телефонів...»). Водночас, якщо у середині 2000-х років індивідуальних користувачів інтернетом було 4-5% населення (а у більшості

європейських країн – понад 50%), то вже у 2018р. їх чисельність перевищила 60% (що, хоча й менше, ніж у Європі, однак відставання, зважаючи на чинну динаміку, не критичне) (діаграма «Кількість індивідуальних користувачів інтернетом»). Тобто, Україна **активно і прискорено вписується у сучасний глобальний світ**, у т.ч. побудований на інформаційно-комунікаційних технологіях.

Резервні і зовнішньоторгові позиції.

У посткоронавірусний період важливим завданням має стати **недопущення макро-економічних дисбалансів**. Важливою сферою, яка значною мірою визначатиме можливості, швидкість і перспективи посткризового відновлення є, насамперед, зовнішньоторгова, від збалансування якої залежить стійкість боргових позицій країни загалом, її **спроможність захиститись від дефолтних ризиків**.

Одним з негативних наслідків коронавірусної кризи у 2020р., внаслідок витрачання багатьма урядами (країн світу) значних фінансових ресурсів, що спрямовувались на подолання поширення пандемії, а також захист і підтримку домогосподарств і бізнесів, стало стрімке зростання державних боргів. Влади більшості розвинутих країн, а також успішних висхідних країн (навіть в умовах суттєвого зменшення бюджетних надходжень) витрачали значні кошти на медичне обслуговування,



²¹⁹ Рейтинг електронної участі ООН вимірює електронну участь відповідно до трирівневої моделі: використання інтерактивних послуг для надання інформації урядами громадянам, взаємодія та консультації з громадянами та участь громадян у процесах ухвалення державних рішень.

²²⁰ Україна увійшла в топ-50 у рейтингу індексу електронної участі ООН. – <https://ms.detector.media/trendi/post/>.

охорону здоров'я, освіту, інфраструктуру. Звичайно, лівова частка таких ресурсів мала борговий характер – уряди «сміливо» виходити на внутрішні і зовнішні ринки запозичень. У результаті – боргові позиції державних фінансів стрімко погіршилися (таблиця «Консолідований державний борг»)²²¹ (з чим так само зросли і ризики наближення глобальної боргової кризи).

КОНСОЛІДОВАНИЙ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ, % ВВП			
	2015	2019	2020
США	104,6	108,7	131,2
Канада	91,2	88,6	114,6
Велика Британія	86,9	85,4	108,0
Німеччина	72,2	59,5	73,3
Франція	95,6	98,1	118,7
Швеція	43,7	34,8	41,9
Польща	51,3	46,0	60,0
Україна	79,5	50,1	65,7

Звернемо увагу, уряди у докризове п'ятиріччя (до 2019р.) цілком успішно проводили антиборгову політику, зменшуючи боргове навантаження на власні фінанси та економіку. Однак, 2020р. став «поворотним» – боргові позиції публічних фінансів (як частка ВВП) погіршилися на 20-40 процентних пунктів (п.п.).

У цьому контексті Україна, незважаючи на складні часи російської агресії, має значно менші боргові дисбаланси, порівняно з багатьма іншими країнами. І для України найвагомішим є те, що вдалося не допустити розширення і подорожчання саме зовнішнього боргу.

Радше навпаки, останніми роками Міністерству фінансів вдалося стабілізувати зовнішньоборгові позиції України. Так, загальний (валовий) зовнішній борг України кілька кварталів поспіль – з IV кв. 2019р. – утримується на рівні \$120-123 млрд., при цьому сукупний

обсяг зовнішнього державного боргу і зовнішньої заборгованості НБУ коливається у досить вузькому діапазоні \$51-55 млрд. (тобто на рівні 33-35% ВВП)²²², а зовнішньоборгові виплати, хоча й значні, проте не виглядають критичними (таблиця «Обсяги зовнішніх платежів у 2020-2021рр.»).

Більше того, хоча останній транш МВФ країна отримала влітку 2020р. (тобто країна рік пройшла без фінансової підтримки МВФ), однак упродовж всього періоду вчасно і повно виконувала всі платежі (хоча й з частковим використанням валютних резервів НБУ у I кв. 2021р.), навіть зменшуючи довгострокове боргове навантаження²²³.

Слід віддати належне Міністерству фінансів України, якому вдалося успішно управляти зовнішнім боргом. За його оцінкою, станом на 01.06.2021р., обсяг платежів за держборгом у 2021р. (з урахуванням уже здійснених виплат) складав 603 млрд. грн. (з них 442 млрд. грн. – за внутрішнім і 161 млрд. грн. – за зовнішнім)²²⁴, і жодних нарікань стосовно їх (платежів) виконання поки не зафіксовано.

Як вказано у таблиці «Обсяги зовнішніх платежів...», II кв. 2021р. мав стати «найспокійнішим» у частині зовнішніх виплат 2021р., а ризики для платежів фактично зосереджені у III кв. – близько \$4 млрд. за євробондами і МВФ. Тому якраз другий «спокійний» кварталі Україна мала використати для залучення \$2-3 млрд. на зовнішніх ринках. Що й почала досить успішно виконувати – у квітні Україна розмістила єврооблігації на \$1,25 млрд. (з погашенням у 2029р., доходністю 6,875%)²²⁵, що водночас дозволило **збільшити резерви**, які станом на кінець травня склали **\$27,8 млрд.**

Більше того, у червні 2021р. відбувся випуск і розміщення на Лондонській фондовій біржі облігацій «Укравтодору» під державні гарантії²²⁶, що є дійсно важливою і економічно вигідною подією, враховуючи рекордно низьку вартість розміщення для вітчизняної корпорації, під яку були залучені \$700 млн.,

²²¹ Ventura L. The World's Most Indebted Governments 2020. – <https://www.gfmag.com/global-data/economic-data/public-debt-percentage-gdp>.

²²² Значну частину корпоративного боргу формують торговельні короткострокові кредитні лінії, які переважно рефінансуються або продовжуються з року у рік.

²²³ Так, у березні 2021р. (періоді найбільших у кварталі виплат) величина держборгу зменшилася в гривневому еквіваленті на 38,7 млрд грн, а у доларовому еквіваленті на \$1,24 млрд. – Держборг у березні зменшився на 38,7 млрд грн, – <https://finclub.net/ua/news/derzhborh-u-berezni-zmenshyvsia-na-usd1-24-mlrd.html>.

²²⁴ Мінфін оцінює обсяг виплат за держборгом у вересні на 104 млрд грн. – <http://finbalance.com.ua/news/>.

²²⁵ Україна розмістила єврооблігації на \$1,25 млрд під 6,875%. – <https://finclub.net/ua/news/ukraina-vypuskaie-ievrooblihtsii-na-usd1-25-mlrd-pid-6-875protsent.html>.

²²⁶ «Укравтодор» розмістив 7-річні євробонди під держгарантії на \$700 млн під 6,25%. – <http://finbalance.com.ua/news/>.

ОБСЯГИ ЗОВНІШНІХ ПЛАТЕЖІВ У 2021-2022рр., \$ млрд. (станом на 01.04.2021р.)								
	2021				2022			
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Всього,	4,52	3,25	5,62	4,96	4,49	3,29	4,67	2,93
у т.ч.								
Сектор загальнодержавного управління (ОВДП нерезидентів включно)	1,39	0,68	3,39	0,84	1,56	1,07	2,34	0,88
Центральний банк	0,47	0,04	0,46	0,12	0,73	0,29	0,62	0,29
Інші сектори, у т.ч. гарантовані урядом запозичення	1,55	1,59	1,08	2,39	1,01	1,48	1,40	1,22

з доходністю 6,25% (раніше «Укравтодор» запозичував лише на внутрішньому ринку, а на Лондонську фондову біржу здійснювало вихід лише Міністерство фінансів України). Тобто допуск на міжнародні боргові ринки українських державних корпорацій може вітатись, що зможе дозволити зміцнити і зовнішньоборгові позиції публічних фінансів.

Загалом, **боргова структура є достатньо збалансованою** (таблиця «Боргова структура державних зобов'язань України»). Звернемо увагу на державний борг, який станом на кінець квітня склав 2 258 млрд. грн. (\$81,4 млрд). При цьому 44,6% – це державний внутрішній борг (ОВДП), а 55,4% – державний зовнішній борг, що складається з кредитів міжнародних фінансових організацій (19,0% від загальної суми державного боргу), єврооблігацій (30,2%) та ін.

Зазначимо, навіть якщо співпраця України з МВФ у фінансовому плані залишатиметься малорезультативною (як це було у 2020р.), і доступ на ринки капіталів також буде обмеженим, **зовнішньоборгові позиції країни для 2021-2022рр. не виглядають як такі, що мають дефолтні ознаки.** Звичайно, в таких умовах частину боргових виплат Україна змушена буде зробити за рахунок резервів. Більше того, хоча вказане зменшення валових

міжнародних резервів видається неминучим, проте їх рівень залишатиметься достатнім для покриття 4-місячного імпорту, а тому суттєво не порушить стійкість макроекономічного середовища. А оскільки Україні вдалося навіть наростити (не лише валові, але і) чисті офіційні резерви, то й курсова динаміка гривні не повинна зазнати шоків (негативних) змін, а тому є підстави очікувати утримання гривні у діапазоні 27-29 грн./\$1 до кінця 2021р.

Таким чином, хоча макроекономічні рахунки в окремих складових демонструють суперечливі тенденції, однак загалом не несуть значних деструктивних ризиків. Поряд з цим, їх (рахунків) стійкість ще не досягла належної міцності, що вимагає посилення змістовності державної економічної політики.

На завершення вкотре наголосимо, попри складнощі 2020-2021рр., у т.ч. зумовлені коронавірусною кризою, **Україна має внутрішній потенціал** для покращання економічної динаміки, і саме тому слід нарешті очікувати започаткування довгострокових позитивних трендів (не заперечуючи і не ігноруючи наявні високі ризики і виклики). І, як і у попередні роки, сподіваємось, що **завдяки раціональним інституційним змінам такий потенціал нарешті почне реалізовуватись.**

БОРГОВА СТРУКТУРА ДЕРЖАВНИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ УКРАЇНИ, млрд. грн. (станом на 30.04.2021р.)						
	Зовнішній		Внутрішній		Загальний	
	обсяг	% загального	обсяг	% загального	обсяг	% загального
Державний	1252	49,4	1006	39,7	2 258	89,1
Гарантований	241	9,5	36	1,4	276	10,9
Сукупний	1492	58,9	1042	41,1	2 534	100,0

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ПОСТ-КОРОНАВІРУСНОЇ «НОВОЇ НОРМАЛЬНОСТІ»: ВИКЛИКИ ЛІБЕРАЛЬНІЙ ДОКТРИНІ ТА ПЕРЕОСМИСЛЕННЯ ПРІОРИТЕТІВ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

Юрій БАЖАЛ,

завідувач кафедри економічної теорії НУ «Києво-Могиланська академія»

Концептуальні узагальнення щодо сутності, змісту і форм прояву пост-коронавірусних економічних трансформацій, в основному, знаходяться у річищі інтелектуальних дискусій щодо кризових тенденцій соціально-економічного розвитку, які гостро проявились після фінансово-економічної кризи 2008-2009рр. Наукове та експертне середовище є однотайним у визначенні цих кризових явищ: уповільнення та зупинка економічного зростання, поширення бідності, збільшення нерівності та соціального розшарування, високе безробіття через впровадження нових технологій, особливо штучного інтелекту, глобальні екологічні виклики, вичерпаність природних ресурсів, зростання невизначеності (тотальне нашестя зграї «чорних лебедів») тощо.

Водночас, аналітичних розвідок та гіпотез про утворення нових фундаментальних криз як наслідків коронавірусної пандемії практично ще не з'явилося. У медіа тимчасові епідеміологічні обмеження та їх впливи на економіку представляють як емоційні пророцтва, мовляв, так тепер буде завжди. Проте реальна політика і конкретні плани все ж орієнтуються на подолання епідемії, порятунком і відновлення постраждалих галузей малого бізнесу, туризму, транспортних комунікацій, очного формату освіти тощо. Основні економічні індикатори багатьох країн демонстрували суттєве погіршення тільки перші два квартали 2020р., а далі почали зростати¹. В Україні нещодавні соціологічні опитування Центра Разумкова щодо економічної ситуації у країні показали, що у травні 2021р. оцінки рівня добробуту родини дещо покращилися порівняно з початком року². З огляду на такий перебіг подій декому навіть може спадати на думку крамольна ідея, що епідемія є позитивом для

економіки. Тому головні пост-коронавірусні проблеми переважно осмислюються в контексті зазначених вище фундаментальних загроз, які під час і внаслідок епідемії не зникли, а тільки збільшилися³.

Як ми покажемо далі, концептуальні дискусії щодо природи виникнення теперішніх фундаментальних криз повертають нас по суті до базових парадигмальних дискусій XIX та XX століть щодо прийнятності та ефективності різних типів соціально-економічного устрою. Ці дискусії в найбільш агрегованому форматі можна представити як протистояння ліберальної ринкової парадигми організації суспільних відносин, з одного боку, і телеологічної командно-адміністративної парадигми державного управління, з іншого. Сьогодні, як і півтора сторіччя тому, висуваються претензії до існуючої капіталістичної системи як причини виникнення зазначених фундаментальних криз. Автоматично це породжує критику

¹ Чинники, складові і результати запровадження і реалізації антикризової політики в окремих країнах світу та Україні. Прогноз соціально-економічного розвитку України у 2021р. / К.: Заповіт, 2021.

² Докладніше див. статтю М.Мищенко «Громадська думка про соціально-економічні процеси та соціально-економічні трансформації в умовах пандемії», розміщену у цьому виданні.

³ The Global Competitiveness Report Special Edition 2020: How Countries are Performing on the Road to Recovery. (2020). World Economic Forum. Geneva, Switzerland.

базової соціально-економічної парадигми капіталізму – ліберальної доктрини в різних її аспектах.

У цьому ракурсі дедалі більше з'являються футуристичні прогнози типу «як було, більше не буде» і призабуті в Україні нові-старі заклики-настанови «зречтися старого світу», а «новим людям» «побудувати нові світи». Відповідно стали популярними мему (memes): «нова ера (A New Era)», «наступна нормальність (The Next Normal)», «велике перезавантаження (Great Reset)» тощо. При цьому доктринальна соціально-економічна природа та інституціональні форми бажаного чи фатального майбутнього залишаються невизначеними. Незважаючи на гостру критику капіталізму, прямо запропонувати нову командно-адміністративну систему в якості альтернативи ще мало хто з критиків наважується, але інтелектуально вже «привид бродить по Європі».

Transformation Index в доповіді 2018р. засвідчив, що якість демократії та ринкової економіки сягнула сьогодні найнижчого рівня за останні 20 років (обстежено 129 країн світу). Зокрема, доповідь показує, що «незадовільний соціально-економічний розвиток є однією з найбільших перешкод для розвитку на шляху до демократії та економічної стійкості»⁴. Таке становище обумовило поширення методологічних заперечень окремих базових доктринальних постулатів лібералізму, що ставить на порядок денний необхідність їхнього концептуального захисту, особливо в сучасних коронавірусних кризових обставинах, та подальшого їхнього розвитку як наукового підґрунтя формування нової економічної політики, зокрема в Україні.

Як це не дивно, одним з лідерів антиліберального концептуального наступу в економічній теорії стала впливова і авторитетна організація «Римський клуб». В його резонансній ювілейній доповіді до свого 50-ти річчя представлено позиції та посилання на роботи багатьох сучасних критиків капіталізму. В доповіді постійно зустрічаються протиставлення капіталізму як соціально-економічної

системи і зазначених на початку статті сучасних кризових явищ у конотації відповідальності капіталізму. Зокрема, це можна проілюструвати підрозділами з такими назвами: 2.4. Капіталізм став пихатим (Capitalism Got Arrogant); 2.5. Провал ринкової доктрини (The Failure of the Market Doctrine). Прикладом зазначеного протиставлення може бути наступне положення: «Римський клуб вважає себе прихильником демократії, довгострокового мислення, а також молодого та ненароджених поколінь і природи, які не мають жодного права голосу в капіталізмі та в політичних дебатах серед людей»⁵.

Якщо перейти на рейки порівняльного політекономічного аналізу, то виникає питання: «Якщо капіталізм не надає зазначених прав, то який інший – не капіталістичний – устрій надає такі права? Відповідей немає. Це і не дивно, бо капіталізм і демократія – це органічна цілісність. Історія беззаперечно свідчить, що відмова від капіталізму реально призводила до згорання демократії».

Це підтвердили теперішні події, пов'язані з протидією коронавірусній епідемії, яку переважно здійснюють інституції державної влади. Протиепідеміологічні централізовані заходи є необхідними та вимушеними, але, якщо держава підтримує демократичні цінності, то вони при цьому не повинні відмовлятися від капіталізму. Цю тезу ми розкриємо на прикладі деяких базових дискусій в сучасній економічній теорії.

До ювілейної доповіді Римського клубу включено положення, що сучасна економічна теорія, яку викладають в університетах, виглядає як динозавр з огляду на виклики двадцять першого століття – зміни клімату, зростаючої нерівності та проблеми періодичних фінансових криз. Зазначається, що подальший розвиток цієї теорії треба вважати катастрофою. З посиланням на книгу професорки Оксфордського університету Кейт Раворт⁶ генезис цієї «катастрофи» окреслюється дуже широко: «Сучасним студентам – політикам 2050 року – викладають ідеї з підручників 1950 року, які, в свою чергу, ґрунтуються на теоріях 1850 року або навіть раніше»⁷.

⁴ Democracy without borders. – <https://www.democracywithoutborders.org/5678/bertelsmann-transformation-index-depicts-global-instability-and-democratic-decline/>.

⁵ Come On!: Capitalism, Short-termism, Population and the Destruction of the Planet. A Report to the Club of Rome by Ernst von Weizsäcker and Anders Wijkman, The Club of Rome, 2018, p.69.

⁶ Raworth K. Doughnut economics. Penguin Random House, London (в українському перекладі: Реворт Кейт (2019). Економіка пончика. Як економісти XXI століття бачать світ).

⁷ Come On!: Ibid., p.159.

В контексті даної статті можна звернути увагу, що в зазначений період історичного часу виклики від зростаючої нерівності та періодичних фінансових криз були не меншими, а значно більшими ніж сьогодні. Тому формування економічної теорії того часу відбувалось як власне концептуальний пошук шляхів вирішення згаданих проблем. Тоді й сформувались дві різні соціально-економічні парадигми: комуністична (соціалістична) телеологічна доктрина командно-адміністративної економіки та ліберальна неокласика ринкової економіки, яка базувалась на досягненнях т.з. «маржиналістської революції». Реперними подіями генезису та розвитку цих парадигмальних світоглядів вважаються «Маніфест комуністичної партії» Карла Маркса і Фрідріха Енгельса (1848)⁸ і фронтентні книги маржиналістської революції: «Принципи політичної економіки» Карла Менгера (1871)⁹; «Теорія політичної економіки» Вільяма Джевонса (1871)¹⁰; «Елементи чистої політичної економії, або теорії соціального багатства» Леона Вальраса (1874)¹¹. Докладне висвітлення основних базових ідей маржиналізму можна знайти, зокрема, в нещодавній монографії О.Нестеренко¹².

Теоретичне протистояння вищезазначених двох концептуальних платформ-антиподів, як відомо, не виявило переможця. В реальній політиці країни світу поділилися на два непримиренні величезні табори у слідуванні цим доктринам. Криваве ХХ століття стало ареною безпрецедентного змагання в практичній реалізації цих доктрин. Теперішнє викладання неокласичної ліберальної економічної теорії в більшості університетів світу є свідченням перемоги ліберальної парадигми. Але наростання критичного ставлення до неї та помітне відродження інтересу до марксизму в головних капіталістичних країнах знову ставить на порядок денний питання розвитку теорії та практичних форм і методів застосування ліберальної ідеології. Безумовно, ортодоксальне лібертаріанство виглядає сьогодні дійсно «динозавром».

Невдалі українські експерименти зі спробою запровадження лібертаріанства в реальній економічній та соціальній політиці

підтвердили такий висновок. Проте, якщо критика слабких і застарілих положень неокласичної теорії буде «виплескувати з водою і дитину» – її ліберальну аксіоматику, то ми крок за кроком потрапимо в обійми нової телеологічної адміністративно-командної парадигми. Як це вплине на реальне життя засвідчили події ХХ століття.

Сутність такої загрози можна розкрити, аналізуючи деякі ключові рецепти подолання сучасних кризових економічних явищ, які містяться в публікаціях критиків капіталізму і які узагальнено і синтезовано в ювілейній доповіді Римського клубу. Чимало цих рецептів фактично демонтують базову ліберальну аксіоматику сучасної економічної теорії, а не розвивають її, що, насправді, конче необхідно і вельми актуально.

Далі ми покажемо, що в річищі актуальних дискусій про наше майбутнє в пост-коронавірусній «новій нормальності» важливо пам'ятати про методологічне коріння неокласики з тим, щоби замислитись, а чи варто його відкидати. Дещо спрощуючи, можна назвати два органічно взаємопов'язаних фундаментальних «стовпи» (pillars), як прийнято називати подібні феномени в англомовних публікаціях, неокласичної економічної теорії. Це – маржиналістська теорія вартості та абсолютне визнання та математичне підтвердження першого об'єктивного закону економіки, який алегорично представляється аксіомою «невидимої руки Адама Сміта». Обидва ці «стовпи» концептуально тісно переплітаються між собою через ліберальну аксіоматику важливості забезпечення економічної свободи прийняття господарських рішень усім економічним акторам – Homo economicus, в якості базису економічного процвітання і розвитку. Важливою умовою такої свободи є формування і захист конкурентних ринків. В рамках теми статті розглянемо детальніше перший «стовп», який є методологічно базовим для неокласичної доктрини.

«Маржиналістська революція» стала головним якісним світоглядним квантовим стрибком у розвитку економічної теорії ХІХ сторіччя. Доктринальна сутність цієї революції

⁸ Engels, F. and K. Marx. (1848). Manifest der Kommunistischen Partei. London.

⁹ Menger, Carl. (1871). Grundsätze der Volkswirtschaftslehre. Braumüller.

¹⁰ Jevons, W.S. (1871). The Theory of Political Economy. Palgrave Macmillan UK.

¹¹ Walras, L. 1874). Éléments d'Économie Politique Pure, ou Théorie de la richesse sociale. AUSAANNE.

¹² Нестеренко, О. П. (2020). Австрійська традиція економічного аналізу: монографія. Київ, Ліра.

полягала у відмові від парадигми трудової теорії вартості, яка створювала наукове підґрунтя розбудови командно-адміністративних систем управління комуністичними та соціалістичними країнами в ХХ сторіччі. Ця революція означала парадигмальний перехід на концептуальні рейки усвідомлення природи вартості товарів і послуг (і відповідно ціни) як результату взаємодії попиту та пропозиції на конкурентних ринках. Доленосним усвідомленням такого нового розуміння природи вартості стало конституювання значущості інституту конкурентних ринків та особистої економічної свободи для забезпечення майбутнього економічного розвитку.

Така методологічна візія обумовила характер подальших пошуків індикаторів вартісного виміру результатів економічної діяльності та управлінських інструментів забезпечення оптимального розподілу ресурсів економічних систем. Сьогодні цей вартісний вимір є основою побудови національного рахівництва і обґрунтування важливості орієнтації в економічному управлінні на показник валового внутрішнього продукту (ВВП) та індикатори ринкового ціноутворення (інфляція, дефляція, коливання відсоткових ставок та валютних курсів, номінальної та реальної ціни праці).

В Ювілейній доповіді Римського клубу підрозділ 3.14 названо «Вимірювання добробуту, а не ВВП» (Measuring Well-Being Rather than GDP), де пропонується замість ВВП вимірювати таку систему показників – «особисті витрати на споживання (основний компонент ВВП), але з корегуванням, використовуючи близько 25 різних компонентів, у тому числі розподіл доходу, втрата дозвілля, витрати на розпад сім'ї, безробіття, негативні наслідки, такі як злочинність та забруднення; виснаження природних ресурсів, численні екологічні збитки від зростання ВВП, такі як втрата водно-болотних угідь, сільськогосподарських угідь, лісів та озону, а також довгострокові збитки від змін клімату»¹³.

Ідея відмовитись від системи вимірювання багатства країн індикатором ВВП є поширеною серед теперішніх критиків капіталізму і достатньо популярною в прогнозах «нової реальності». Але треба зауважити, що в історії численних спроб вимірювання багатства країн поза ринкових відносин прийнятих

результатів не досягнуто через неможливість штучного не ринкового встановлення вартості різноманітних благ і ресурсів. Застосування адміністративного «ручного» методу підрахунку корисності для суспільства, цін, обсягів виробництва і споживання тих чи інших благ невідворотно відтворювало практику призначення ціни товару через оцінку, подібну до визначення кількості праці, витраченої при виробництві товару, з подальшим «плановим» встановленням обсягів його випуску і споживання.

При всій начебто привабливості та логічності застосування прямих «натуральних» індикаторів вартості благ і ресурсів поза ринковими відносинами така методологія за визначенням є індіферентною до врахування унікальних суб'єктивних уподобань кожної окремої людини. Чисто технологічно усі вищезазначені 30-ть характеристик «вимірювання добробуту, а не ВВП» можуть визначатись тільки (чи переважно) в централізованому адміністративному порядку без врахування думки кожного окремого економічного актора щодо персональної соціально-економічної корисності для нього таких ситуаційних оцінок. Також залишається відкритим питання визначення пріоритетності, критеріїв ефективності та зведення в інтегровану агреговану форму значень характеристик цих 30-ти індикаторів. Неокласична маржиналістська парадигма строго математично довела, що саме вільний суб'єктно орієнтований конкурентний механізм ціноутворення забезпечує найкращий розподіл ресурсів суспільства (ефективність за Парето).

Відмова від застосування показника ВВП для макроекономічної оцінки стану економіки країни та формування економічної політики позбавить уряди і армії аналітиків орієнтирів та критеріїв розвитку. Сьогодні саме індикатори ВВП дозволяють ідентифікувати ті кризові явища, які так турбують людство. Серед головних проблем тут справедливо називають уповільнення економічного розвитку та збільшення нерівності в доходах, як серед держав, так і всередині країн. Якщо перейти до оцінок добробуту через зазначені 30 характеристик, то ми можемо і не побачити цих кричущих викликів.

Рейтингування країн на осі «багаті-бідні» може кардинально змінитись за окремими індикаторами цих характеристик на користь

¹³ Come On! Ibid., p. 175-176.

слаборозвинутих країн. У цьому випадку, чи можна буде ідентифікувати існування проблем бідності та нерівності? Якщо таке вимірювання покаже відсутність таких проблем, що дуже вірогідно, то які пріоритети економічних політик будуть встановлюватись? Показовим, на наш погляд, є приклад України. При формуванні національних економічних політик звичайною практикою було ігнорування важливості значного підняття соціальних стандартів, скорочення економічної та соціальної нерівності. В результаті наша країна вже десятиріччями не може позбутись статусу європейського аутсайдера, хоча постійно проводить різноманітні реформи. А що нас чекає у майбутньому в разі визнання, що показник ВВП на душу населення невірно віддзеркалює економічний стан країни?

На діаграмі «ВВП на душу населення обраних груп країн»¹⁴ представлена динаміка індикаторів ВВП на душу населення, оцінених у поточних доларах США, по групах країн, що класифікуються статистикою Світового Банку як країни з високим доходом, трьох підгруп середнього доходу, а також для порівняння включені країни ЄС, Центральної Європи та Балтики, а також Україна.

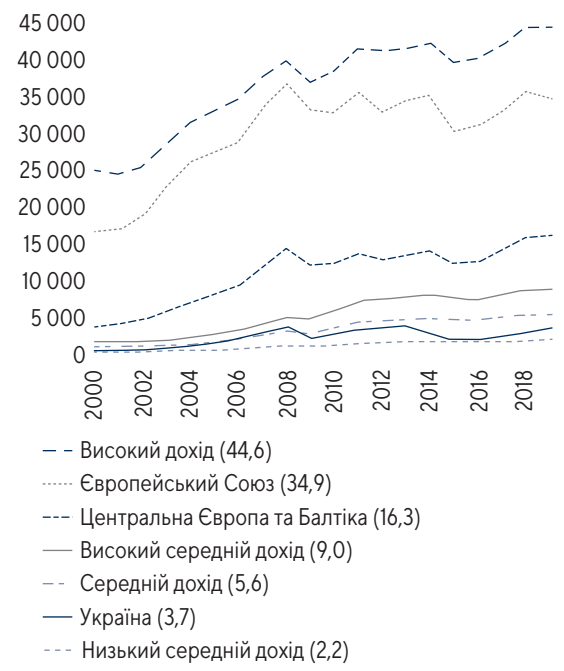
Сьогодні багато економістів та політиків шукають відповіді щодо природи проблем, які демонструє цей графік, а також щодо шляхів і методів їхнього вирішення. Це проблема зупинки економічного зростання в багатьох країнах, проблема збереження розриву рівнів доходів багатих і бідних країн, зупинення процесів конвергенції. Все це зберігає і посилює нерівність доходів на мікро та макро рівнях, створює потенціал для соціальних і політичних потрясінь.

Збереження такого стану невідворотно призведе до соціально-економічної нестабільності в окремих країнах та у світі в цілому. Епідемія COVID-19 демонструє нову загрозу від існування економічної нерівності, яку сьогодні ідентифікують показники на базі методології оцінки ВВП. Якщо змінити критерії визначення рівня багатства країн на ті, що пропонуються Римським клубом, то ми отримаємо дійсно «нову нормальність», але викривлену і парадоксальну.

¹⁴ Представлено автором за даними: The World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data. – <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>.

¹⁵ Представлено автором за даними: <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>.

ВВП НА ДУШУ НАСЕЛЕННЯ ОБРАНИХ ГРУП КРАЇН
 (в дужках – поточні долари США, тис., 2019р.)



На діаграмі «Охоплення вакцинацією населення груп країн...»¹⁵ можна бачити прямий зв'язок між ступенем розвиненості країн, виміряний показником ВВП, і забезпечення населення вакцинами. Рівень розвитку і багатства країн, оціненого за ВВП, обумовлює існування цієї різкої нерівності вакцинування, що може мати катастрофічні дестабілізуючі наслідки. Майже всі вже зрозуміли, що спроможність захищатись від епідемій прямо залежить від вартісного обсягу національного продукту, який генерується економікою.

На сьогоднішній день багатими є ті країни, які притримуються аксіоматичних принципів неокласичної економічної теорії. У цих рамках хрестоматійними є рецепти боротьби з тими явищами економічного життя, що заважають ефективно функціонувати механізмам самоорганізації конкурентних ринків. Це, у першу чергу, боротьба з монополізмом, у тому числі з монопсонією, яка також дуже шкодить економіці України, та з корупцією, яка руйнує ринковий механізм ціноутворення і, відповідно, оптимального розподілу ресурсів.



Економічна теорія за останні більш ніж сто років значно просунулась вперед у вирішенні тих проблем, на які не давала задовільних відповідей ортодоксальна неокласика. Серед таких досягнень можна назвати теорії Кейнса, Шумпетера, економіки добробуту (welfare economics), соціальної економіки, екологічної економіки, включаючи концепцію сталого розвитку (sustainable development), інституційної економіки, синергетичної економіки в рамках науки про складність тощо. Всі ці напрями активно продовжують розвиватись і давати відповіді на нові виклики, включаючи ті, що обумовила коронавірусна епідемія. Але усі ці напрями не відходять від ліберальної аксіоматики неокласичної теорії. В цій статті ми критично розглянули ті пропозиції, які, на наш погляд, по суті відкидають неокласичну парадигму економічної теорії, а значить і ліберальну аксіоматику, на користь невизначеної « нової нормальності », створюючи загрозу повернення до « старої ненормальності ». Тому

важливо розвивати вищезазначені напрями економічної теорії, які доповнюють базові принципи неокласики, а не відмовлятися повністю від них, як в теорії, так і на практиці.

Вивчення тематики та інтенсивності наукових і прикладних економічних досліджень останнього часу дозволяє зробити висновок, що концептуальна підготовка до практичної протидії коронавірусним викликам вже давно ведеться. В якості прикладу можна послатись на стратегічні програми Європейського Союзу у XXI столітті. Це Лісабонська стратегія¹⁶ і Європа 2020¹⁷. Накреслені в останній три пріоритети розвитку залишаються актуальними і для політики « великого перезавантаження », про яке йдеться останнім часом. Нагадаємо ці три взаємопідсилюючі пріоритети: інтелектуальне зростання: розвиток економіки, що базується на знаннях та інноваціях; сталий розвиток: сприяння більш ефективному використанню ресурсів, екологічності та конкурентоспроможності; інклюзивне зростання: сприяння економіці з високим рівнем зайнятості, що забезпечує соціальну та територіальну згуртованість.

Для України дуже важливо переорієнтувати свою соціально-економічну політику на ці пріоритети. При чому не в риториці програм, що затверджуються, а як реальну практичну дію. Наразі цього не відбувається: освіта, наука та інноваційна діяльність очевидно не були пріоритетами за 30 років незалежності, не відбувається цього і сьогодні. Більша активність спостерігається щодо другого пріоритету. Третій – більше перебуває в режимі риторики. Важливим є реалізація такої політики в контексті забезпечення практичного застосування ліберальних цінностей, тобто розвитку підприємництва, боротьби з корупцією та монополізмом, підтримка інноваційного малого бізнесу, досягнення високих соціальних стандартів.

¹⁶ Lisbon European Council 23-24.03.2000: Presidency note on employment, economic reforms and social cohesion: Towards a Europe based on innovation and knowledge. Brussels: European Council.

¹⁷ Europe 2020: A strategy for smart, sustainable, and inclusive growth. (2010). Brussels. – European Commission.

ТРАНСФОРМАЦІЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНИХ ФУНКЦІЙ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ У КОНТЕКСТІ КРИЗОВИХ ЯВИЩ

Олена БЕРЕСЛАВСЬКА,

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

Пандемія *COVID-19* підтвердила той факт, що економіки країн світу є частиною глобальної системи, оскільки під час її виникнення та протікання практично всі стикнулися зі схожими проблемами, такими як: закриття кордонів, обмеження на соціальну мобільність та публічні заходи, скорочення споживання великого переліку видів послуг, тимчасове припинення роботи більшості підприємств малого та середнього бізнесу, а також масовий перехід на дистанційну роботу. Усе це призвело до появи кризових явищ, які супроводжувалися значними обсягами падіння виробництва у національних економіках та світі в цілому, суттєвим скороченням ВВП та сукупного внутрішнього попиту. За даними МВФ, у 2020р. світовий обсяг виробництва скоротився на 3,3%, реальний ВВП – на 4,7%, сукупний внутрішній попит – на 4,6%¹. Проте, у 2021р. МВФ прогнозує зростання світового обсягу виробництва та реального ВВП на 6,0% та 5,1%, хоча особливістю даної кризи є високий рівень її невизначеності, оскільки коронавірус має тенденцію до мутації, а вакцини не гарантують повного захисту від інфікування.

Подолання кризових явищ здійснювалося розробленням та впровадженням антикризових програм з цілою низкою фіскальних та монетарних заходів. При цьому Центральні банки (ЦБ), зважаючи на складнощі в економіках, повинні були забезпечити стабільність функціонування фінансових систем та збалансувати грошові ринки шляхом застосування специфічних інструментів.

Дослідження дій та заходів, що розробляли та застосовували ЦБ розвинутих країн та країн, що розвиваються, під час двох останніх криз – фінансової у 2008-2009рр. та коронакризи у 2020р. – засвідчує істотну трансформацію їх ролі і функцій у системі монетарного регулювання у відповідь на виклики та дисбаланси у структурі грошових

та фінансових ринків. Загальною світовою тенденцією стало суттєве посилення ролі ЦБ не тільки у збалансуванні фінансової системи, управлінні монетизацією, а ще й у забезпеченні економічного зростання через поживлення сукупного попиту. Сьогодні ЦБ вимушені поєднувати свої класичні функції (монетарного регулювання, управління грошовим оборотом та регулювання діяльності банківської системи) з функціями антикризового управління й забезпечення макрофінансової стабільності. Таке поєднання актуалізує питання незалежності ЦБ. Р. Скідельські вважає, що ЦБ все більше стають підконтрольними державі², а П.Такер зазначає, що «...ще до пандемії *COVID-19* було очевидним, що в раціональному світі центральних банків щось відбувається. Бути єдиним у своєму

¹ Перспективи розвитку мирової економіки: преодолення неравномерного востановлення економіки. – <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>.

² Skidelsky R. The Central Banker's New Clothes. – <https://www.project-syndicate.org/commentary/uk-fiscal-policy-is-now-driving-monetary-policy-by-robert-skidelsky-2021-05>.

роді перетворювалося у політичний, навіть конституційний кошмар»³. У таблиці «Заходи монетарного регулювання...»⁴ наведені

масштабні заходи з антикризового управління, порятунку фінансового ринку, бізнесу та економіки в цілому.

ЗАХОДИ З МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ КРАЇН У ПЕРІОД ПАНДЕМІЇ COVID-19	
Країна	Перелік заходів центральних банків
США (ФРС)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зниження ключової ставки за федеральними фондами до 0-0,25%. 2. Зниження ставки нормативу обов'язкового резервування банків до 0%. 3. Реалізація програми викупу комерційних цінних паперів (Commercial Paper Funding Facility, CPFF). 4. Створення кредитної лінії первинного дилера (Primary Dealer Credit Facility). 5. Створення корпоративної кредитної лінії первинного ринку (Primary Market Corporate Credit Facility (PMCCF)). 6. Створення інвестиційного фонду відкритого типу (Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF) для підтримки ліквідності. 7. Проведення Репо-угод і збільшення портфеля державних та іпотечних облігацій на \$500 і 200 млрд. відповідно. 8. Запровадження Програми із захисту зарплат (Paycheck Protection Program). 9. Стимулювання кредитування банків через дисконтне вікно.
Єврозона (ЄЦБ)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Запровадження надзвичайної програми з викупу облігацій (державних і корпоративних) (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). Обсяг цієї програми становить €1,85 трлн. 2. Реалізація програми купівлі цінних паперів в корпоративному секторі (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP), в рамках якої передбачено включення в список активів комерційних паперів нефінансових компаній зони євро. 3. Послаблення правил для програми додаткових кредитних вимог (Additional Credit Claims, ACC), яка функціонує з 2011р. та дозволяє ЦБ Єврозони приймати в якості забезпечення кредитні вимоги, які не відповідають стандартам кредитної якості ЄЦБ. 4. Послаблення умов за цільовими операціями рефінансування (targeted longer-term refinancing operations (TLTRO III) і long-term refinancing operations (LTRO), що дозволило підвищити обсяги запозичення коштів банками зони євро у ЄЦБ на суму до €3 трлн. 5. Тимчасове послаблення вимог нормативів з достатності капіталу банків та їх ліквідності та вимог до застави для контрагентів зони євро в операціях TLTRO-III.
Японія (Банк Японії)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Політика «кількісного пом'якшення», у межах якої обсяг коштів, спрямованих на викуп облігацій ETF, подвоюється – з \$56 млрд. на рік до \$112 млрд. 2. Запровадження програми кредитування під 0% для підприємств, що постраждали від вірусу.
Китай (НБК)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Збільшення обсягів грошей, спрямованих на проведення операцій зі зворотного РЕПО – до 1,2 трлн. юаней з метою підтримки ліквідності банківської системи. 2. Зниження ключової ставки за окремими видами кредитів: за кредитами зі строком погашення до 1 року на 0,1% (з 4,15% до 4,05%), до 5 років на 0,05% (з 4,8% до 4,75). 3. Зниження резервних вимог до банків – на 50 б.п. (для 6 найбільших банків) – на 100 б.п. (для інших банків). Як результат, вивільнення 550 млрд. юанів для постраждалої від COVID-19 економіки. 4. Пом'якшення резервних вимог для малих і середніх банків.
Польща (НБП)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зниження ключової процентної ставки до 0,5% та запровадження Репо-операцій (тонкого налаштування) для забезпечення ліквідності для банків. 2. Зниження резервного коефіцієнту з 3,5% до 0,5% та підвищення процентної ставки за обов'язковими резервами до показника рівня процентної ключової ставки. 3. Купівля на вторинному ринку польських казначейських цінних паперів та розширення переліку цінних паперів, що приймаються у заставу. 4. Запровадження програми забезпечення фінансування банківського кредитування нефінансових приватних підприємств. 5. Тимчасове скасування 3% буферу системного ризику для вимог банківського капіталу.
Чехія (ЧНБ)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зниження ключової процентної ставки до 0,25%. 2. Збільшення частоти проведення Репо-операцій з одного до трьох разів на тиждень; зниження антициклічної ставки буфера капіталу на 0,75 в.п. до 1%, що діє з 1.04.2020р. 3. Внесення змін до закону про ЧНБ щодо розширення повноважень з використання типів цінних паперів на вторинному ринку у разі виникнення шоків ситуацій та розширення кола учасників для співпраці.

³ Такер П. О незалежності центральних банків. Фінанси і розвиток. Іюнь 2020. С. 44.

⁴ Складено автором за даними сайтів центральних банків країн. – <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200416a.htm>, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1-3949d6f266.en.html, https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2020/k200316b.pdf, <https://www.cnb.com/2020/02/20/coronavirus-chinas-pboc-cuts-benchmark-lending-rate-loan-prime-rate.html>.

Румунія (НБР)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зниження ключової процентної ставки до 2,0%. 2. Звуження коридору процентних ставок до $\pm 0,5$ в.п. на міжбанківському ринку. 3. Запровадження зворотного Repo з викупу державних цінних паперів для забезпечення ліквідності кредитних установ. 4. Викуп державних цінних паперів на вторинному ринку та забезпечення безперерйного функціонування платіжних та розрахункових систем. 5. Надання дозволу банкам відтермінувати погашення позик для домогосподарств та підприємств, постраждалих від COVID-19, на термін до 9 місяців.
Україна (НБУ)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зниження НБУ облікової ставки до 8%, а з червня – до 6%. 2. Рефінансування банків в обсягах, що обмежуються наявною в банків ліквідною заставою, у т.ч. ОВДП, депозитні сертифікати НБУ, іноземна валюта, а в також в майбутньому – корпоративні облигації, забезпечені державною гарантією, муніципальні облигації. 3. Дозвіл на доступ до рефінансування вітчизняних банків з прозорою структурою власності і без простроченої заборгованості перед НБУ. 4. Збільшення частоти проведення тендерів з підтримання ліквідності банків строком до 90 днів до щотижневих, а з надання довгострокового рефінансування від року до п'яти років – раз на місяць. 5. Відстрочення впровадження банками буферів капіталу, включаючи буфер консервації капіталу і буфер системної важливості. Водночас, банки мають виконувати мінімальні вимоги достатності та регулятивного капіталу. 6. Відстрочення термінів проведення стрес-тестування банків.

Серед найбільш активно використуваних інструментів монетарного регулювання – зниження процентних ставок, додатковий викуп державних і корпоративних облигацій, пом'якшення резервних вимог до фінансових організацій та їхніх застав, надання додаткової короткострокової ліквідності через свопи та Repo-операції. При цьому центральні банки країн, що розвиваються та трансформують свою економіку, пом'якшили вимоги до буферів капіталу і ліквідності з метою забезпечення

кредитних організацій додатковими грошовими ресурсами. При цьому найменш агресивними заходи з монетарного регулювання спостерігалися в Китаї.

Завдяки наведеним вище заходам з монетарного регулювання разом з реалізацією фіскальних програм у 2021р., як зазначалося, очікується зростання світової економіки. У той же час, за прогнозами МВФ, очікується й зростання рівня інфляції у 2021-2022рр. (таблиця «Зведені дані з інфляції»)⁵.

ЗВЕДЕНІ ДАНІ З ІНФЛЯЦІЇ (СПОЖИВЧІ ЦІНИ, %), 2019-2022рр.				
	2019	2020	Прогноз	
			2021	2022
Країни з розвинутою економікою, у т.ч.:	1,4	0,7	1,6	1,7
США	1,8	1,2	2,3	2,4
Зона євро	1,2	0,3	1,4	1,2
Японія	0,5	0,0	0,1	0,7
Країни з ринками, що формуються, у т.ч.:	5,1	5,1	4,9	4,4
Китай	2,9	2,4	1,2	1,9
Польща	2,3	3,4	3,2	2,5
Румунія	3,8	2,6	2,8	2,1
Україна*	4,1	5,0	7,2	6,6

*Показник інфляції у 2019-2020рр. в Україні відрізняється від розрахунку МВФ.

Процесу трансформації функцій ЦБ сприяла тенденція нарощення їх активів і пасивів протягом останніх 13 років. З таблиці «Обсяги активів...»⁶ бачимо, що у найбільших чотирьох центробанків світу за вказаний період часу темпи приросту активів склали 323,5% (збільшення у 4,8 рази). Аналогічні темпи

приросту спостерігалися і у пасивах (зобов'язаннях). Основна частина пасивів ЦБ – це випущені гроші (у вигляді готівки та коштів банків другого рівня на депозитах). Таким чином, грошова маса, емітована чотирма банками за неповну чверть століття, збільшилася також у 4,8 рази.

⁵ Перспективи розвитку мирової економіки: преодоление неравномерного восстановления экономики. – <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>.

⁶ Складено і розраховано за даними: Central Banks: Monthly Balance Sheets, June 4. 2021. – <https://www.yardeni.com/pub/peacockfedecbassets.pdf>. Дані по Україні: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/A_report_2007.pdf?v=4.

ОБСЯГИ АКТИВІВ ПРОВІДНИХ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ СВІТУ					
§ трлн.					
	Активи на кінець 2007р.		Активи на кінець лютого 2021р.		Темп приросту (%)
	абс.	% ВВП	абс.	% ВВП	
ФРС США	0,8	6	7,6	33,4	850
ЄЦБ	1,9	12	8,56	59,5	350,5
Банк Японії	1,0	21	6,8	127,4	580
НБК	2,3	53	5,9	35,1	156,5
Усього:	6,8	-	28,8	-	323,5
Україна*	0,2	27,4	1,3	31,8	550,0

*Інформація по Україні на кінець 2007р. і 2020р.

За оцінками Світового банку, світовий ВВП у 2007р. в поточних цінах складав \$58,2 трлн. За підсумками 2020р. його значення вимірювалося сумою у \$83,8 трлн. Тобто за 2007–2020рр. світовий ВВП у поточних цінах збільшився в 1,44 рази, а у постійних цінах (з урахуванням інфляції) приріст ВВП ще був меншим. Порівнюючи зростання грошової пропозиції тільки чотирьох ЦБ з світовим ВВП, можна спрогнозувати, що у наступні роки на фінансових ринках сформується чергова бульбашка, яка загрожуватиме макрофінансовій стабільності та може спровокувати чергову кризу.

З огляду на політику провідних ЦБ світу у застосуванні антикризових заходів з монетарного регулювання можна говорити про неоголошені валютні війни, зумовлені розгорненням конкуренції у емісії грошей. Збільшення грошової маси у кінцевому результаті веде до знецінення національної валюти, що сприяє зміцненню міжнародної конкурентоспроможності національного бізнесу. Прикладом є тенденція девальвації американського долара, яка почалася з 2020р. і, за прогнозами аналітиків та експертів, буде тривати у 2021р. як мінімум. Це сприятиме поживленню протекціоністських тенденцій у світі та посилить економічне змагання між США та Китаєм.

Щодо України, то темпи приросту активів і пасивів НБУ за період з 2007р. по 2020р. склали 550%. Національний банк України у практиці боротьби з подоланням кризових явищ як у 2007–2008рр., так і у 2020р. не запроваджував програм з «кількісного пом'якшення». Зниження облікової ставки з 10% до 8% у 2019р., а у 2020р. до 6% та збільшення обсягів рефінансування для банків суттєво не вплинули на сукупну грошову пропозицію. Нарощування пасивів відбувалося за рахунок збільшення готівкових коштів в обігу (див.

таблицю «Консолідований звіт НБУ»⁷), а активи — шляхом нагромадження валютних резервів. Так як в Україні фінансовий ринок є нерозвинутим, то грошова маса, емітована НБУ у т.ч. і через купівлю валюти на ринку, є основним чинником для зростання рівня інфляції. За прогнозами НБУ, у 2021р. інфляція зросте до 7% і перевищить межі діапазону встановленого таргету з інфляції — 5% ± 1 в.п.

Відхилення від таргету з інфляції спостерігається не тільки в Україні, але й в інших країнах світу, зокрема США, де показник інфляції (таргет) не повинен перевищувати 2%. Однак у зв'язку з проведенням ліберальної монетарної політики ФРС, на початок квітня 2021р. ІСЦ у річному вимірі складав 4,2%, а базова інфляція — 3%. В Україні для пригнічення інфляції НБУ підвищив облікову ставку до 7%, а ФРС у США, залишаючи ставки без змін, перейшла до режиму таргетування середньої інфляції (ТСІ), який передбачає, що за періодом інфляції нижче таргету (2%) відбудеться період інфляції вище таргету. Поживлення інфляції, на думку експертів ФРС, сприятиме підвищенню інфляційних очікувань та стимулюватиме економічне зростання. При цьому підвищувати процентні ставки ФРС не буде навіть у ситуації повної зайнятості (правило Тейлора застосовуватися не буде⁸).

Отже, мандат сучасних ЦП як особливих інститутів державного управління та здійснення економічної політики надає їм широкі повноваження та можливості в управлінні грошовим ринком і у монетарному регулюванні. Сьогодні діяльність ЦБ визначає характер економічної політики держави та рівень її розвитку. Така трансформація функцій ЦБ поглиблює суперечність у його стратегічних та тактичних цілях. З одного боку, ЦБ стимулюють економічне зростання через м'яку монетарну

⁷ Складено автором за даними НБУ: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2020_consolidated_fsu.pdf?v=4; https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2019_consolidated_fsu_not_mr.pdf?v=4

⁸ За правилом Тейлора номінальна процентна ставка повинна реагувати на розбіжності фактичних темпів інфляції від цільового рівня інфляції і реального валового внутрішнього продукту (ВВП) від потенційного ВВП.

КОНСОЛІДОВАНИЙ ЗВІТ НБУ ЗА 2007р., 2018-2020рр. млн. грн.										
	Активи					Пасиви				
	2007	2018	2019	2020		2007	2018	2019	2020	
Золото-валютні резерви	167 678	577 524	623 604	835 032	Банкноти та монети в обігу	122 471	400 334	425 256	558 694	
Цінні папери України	395	361 436	347 191	335 401	Кошти банків	19 417	38 509	78 444	50 017	
Кредити банкам та іншим позичальникам	1 692	22 145	13 843	66 930	Кошти державних та інших установ	15 438	47 727	38 982	70 664	
Внутрішній державний борг	8 099	1 834	1 727	1 635	Депозитні сертифікати, емітовані НБУ	3 117	61 867	151 932	163 485	
Внески в рахунок квоти МВФ	10 949	77 472	65 894	81 927	Кредити отримані	156	2 769	2 369	2 827	
Основні засоби та нематеріальні активи	5 492	4 789	4 386	4 190	Зобов'язання перед МВФ	13 146	294 762	236 945	275 388	
Інші активи	981	4 188	4 188	6 459	Інші зобов'язання	4 834	1 006	810	1 095	
					Власний капітал	16 360	137 507	83 373	184 970	
Усього активів	195 286	1 049 379	1 060 833	1 331 574	Усього зобов'язань	195 286	1 049 379	1 060 833	1 331 574	

політику, а з іншого – шукають нові інструменти та удосконалюють вже існуючі для боротьби з інфляцією, яка ж ними і поживається.

Дослідження показують, що вплив внутрішньої монетарної політики ФРС на політики ЦБ країн з малою відкритою економікою, здійснюється шляхом трьох трансмісійних каналів: канал диференціалу процентних ставок, канал діяльності глобальних фінансових інститутів, канал цін на сировинні товари⁹. Дія останнього каналу відчувається в Україні і пов'язана з тим, що низькі ставки стимулюють споживання та інвестиції, що призводить до підвищення попиту, в тому числі на сировину. Крім того, при низькому рівні ставок сировинні товари стають більш привабливими в якості інвестицій. Таким чином країни, орієнтовані на експорт сировини, отримують більш високі доходи від експорту, що зміцнює їх торгові баланси і покращує фундаментальні економічні показники. Це, своєю чергою, стимулює додатковий приплив валютної виручки і веде до зміцнення національних валют.

Зокрема, зростання цін на зовнішніх ринках на вітчизняні товари, які у більшості є сировинними, та суттєве падіння обсягів експорту послуг у зв'язку з закриттям кордонів, суттєво покращило платіжний баланс України. Не зважаючи на те, що обсяги експорту у 2020р. скоротилися на 2%, профіцит поточного рахунку платіжного балансу у 2020р. становив \$6,2 млрд. (4,0% ВВП) порівняно з дефіцитом у \$4,1 млрд. (2,7% ВВП) у 2019р.¹⁰ За 4 місяці 2021р. відбулося відчутне зростання експорту товарів за всіма основними товарними групами. При цьому, з початку 2021р. і до теперішнього часу спостерігається тенденція до зміцнення гривні на 4,8%. Одночасно практика показує, що з входженням світової економіки у стадію піднесення, попит на сировинні товари знижується. Таким чином, зміцнення гривні у поточному році є тимчасовим явищем. При зміцненні гривні вітчизняні товари втрачають конкурентоздатність на зовнішньому ринку.

Виконання центральними банками функції антикризового регулювання економіки зобов'язує їх застосовувати певний інструментарій для запобігання виникнення у країні

боргової кризи, який полягає в підтримці негативних реальних процентних ставок у довгостроковому періоді, тобто в інфляційованні боргу. Даний інструментарій зі змінним успіхом використовується в багатьох країнах з розвинутою економікою останні кілька років і є умовно прийнятним для кредиторів і комфортним для держави. Однак він несе в собі ризик надування мильних бульбашок на ринках фінансових активів в умовах надмірно м'якої монетарної політики, про вже зазначалося. За прогнозами Дж. Стігліца, пандемія, швидше за все, спровокує хвилю боргових криз, оскільки в ряді країн обсяг накопиченого боргу перевищує можливості з його обслуговування з урахуванням масштабів викликаного пандемією економічного спаду¹¹.

Пандемія COVID-19 призвела до суттєвого збільшення обсягу світового державного боргу, активне нарощування якого стало одним із способів підтримки економіки на тлі скорочення податкових та експортних надходжень. За оцінкою Fitch, глобальний держборг збільшився в 2020р. на \$10 трлн., встановивши відразу два рекорди: це максимальний в історії рівень у \$77,8 трлн., що майже еквівалентно обсягу світового ВВП за рік, та небачений приріст, який можна порівняти з сумарним зростанням держборгу за 7 попередніх років¹². У поточному році темпи нарощування суверенного боргу не скоротяться і, за прогнозом Інституту міжнародних фінансів (IIF), у 2021р. уряди країн світу залучать ще \$10 трлн.¹³

У розпал пандемії борг активно нарощували і розвинені країни, і країни з ринками, що формуються і розвиваються, але наслідки для кожної країни будуть різними. Зокрема, в розвинених економіках зростання держборгу на тлі близько-нульових процентних ставок практично не змінює навантаження на бюджети, а в економіках, що розвиваються, таке навантаження швидко зростає. За розрахунками Financial Times на основі даних рейтингового агентства Fitch, витрати розвинених країн з обслуговування боргових зобов'язань складуть в 2021р. в середньому 3,3% від доходів їх бюджетів, в той час як в економіках, що розвиваються, цей показник буде втричі більше і збільшиться в поточному році до 10,4% з 8% у 2019р.¹⁴

⁹ Eichengreen B., et al. (2011). Rethinking central banking: Committee on international economic policy and reform. – https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/Rethinking_Central_Banking_web.pdf.

¹⁰ Платіжний баланс у 2020 році. – https://bank.gov.ua/files/ES/State_y.pdf.

¹¹ Стігліц Дж. Преодоление великого разрыва. / Финансы и развитие, 2020, с.19.

¹² Global Perspectives: The Growing Inequality in Global Government Debt Burdens. – <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/global-perspectives-the-growing-inequality-in-global-government-debt-burdens-05-01-2021>.

¹³ Global Debt Monitor COVID Drives Debt Surge – Stabilization Ahead? – https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Global%20Debt%20Monitor_Feb2021_vf.pdf.

¹⁴ Feeble growth and chunky debt piles hold back emerging economies. – <https://www.ft.com/content/b9164299-5a57-4548-9204-370316f47814>.

ОКРЕМІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ УКРАЇНИ, 2019-2020рр.					
Роки	Дефіцит держбюджету (% ВВП)	Державний сукупний борг (млн. грн.)	Міжнародні резерви НБУ (\$ млн.)	Рівень інфляції (%)	Девальвація (+), ревальвація (-) гривні (%)
2019	1,96	1 198 275	25 302,16	4,1	+19,3
2020	5,18	2 551 936 (+27,7%)	29 132, 89	5,0	-4,8
Прогноз на 2021р.	5,5	-	-	7,0-7,2	-

Щодо України, то під час пандемії уряд, як і інші країни збільшив дефіцит державного бюджету з 1,96% (відсоток ВВП) до 5,18%. При цьому у 2021р. дефіцит бюджету планується на рівні 5,5% (таблиця «Окремі макроекономічні показники України»¹⁵).

Покриття дефіциту бюджету здійснювалося за рахунок нарощування обсягів сукупного державного боргу. Інформація у наведеній таблиці свідчить, що темп приросту державного сукупного боргу у 2020р. склав 27,7%. Запозичення коштів відбувалося як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку. Зокрема, на зовнішньому ринку уряд у 2020р. запозичив коштів на суму \$2,6 млрд з відсотковою ставкою 7,253%.

Оскільки НБУ не може використовувати процентні ставки для регулювання проблем з боргами, то погашення зовнішнього боргу частково відбувається за рахунок міжнародних резервів НБУ¹⁶. Зокрема, на початок червня поточного року міжнародні резерви України становили \$27,8 млрд, або зменшилися на 4,4% порівняно з 2020р., і за інформацією НБУ були спрямовані на погашення боргу. Отже, з одного боку, НБУ нарощує міжнародні резерви шляхом купівлі іноземної валюти на міжбанківському ринку і використовує валютні інтервенції як інструмент підтримки стабільної курсової динаміки на ринку, а з іншого – витрачає резерви на погашення зовнішніх боргів, до обсягу яких входять не тільки борги перед МВФ. Обсяг міжнародних резервів характеризує фінансову стійкість країни в цілому та її спроможність відповідати за зовнішніми зобов'язаннями. Водночас, втрата резервів завжди призводить до стрімкого знецінення курсу національної грошової одиниці у малих відкритих економіках, за яким слідує валютна та банківська кризи. Адже для купівлі валюти на ринку ЦБ випускає в обіг національну валюту, яка залишається на

внутрішньому ринку і збільшує грошову позицію, яка, своєю чергою, сприяє появі надмірної ліквідності в банківській системі і провокує інфляцію.

Таким чином, кризи, не зважаючи на причини, що їх спровокували, відкрили нове «вікно можливостей» для ЦБ країн світу, тобто сформували об'єктивні передумови для трансформації їх фундаментальних функцій та сприяли ліберальним зрушенням в здійсненні їх діяльності. З огляду на успішність таких зрушень, ЦБ в майбутньому також будуть користуватися вже апробованим на практиці інструментарієм.

Пандемія COVID-19 прискорила процес проникнення інформаційних технологій у всі сфери економічної діяльності та актуалізувала питання майбутнього грошей у цифровій економіці. Поширення цифрових технологій і поява цифрових платформ, які пропонують свої послуги мільйонам користувачів, радикально змінюють структуру фінансових систем і природу грошей. Цифрові гроші – це вже звичайне явище. Однак нові цифрові валюти у недалекій перспективі можуть стати опорою великих технологічних платформ, які виходять за межі національних кордонів, і поява таких грошей може змінити характер валютної конкуренції, архітектуру міжнародної валютної системи і роль грошей, що емітуються державами. Йдеться про зміну природи грошей, появу їх нових форм і про те, що в числі наслідків цих змін можуть бути роз'єднання і переорієнтація основних функцій грошей, зокрема «платформоцентрична» платіжна система, цифрова «доларизація» тощо.

Ставлення ЦБ країн світу до цифрових грошей за кілька останніх років змінилося, подолав шлях від неприйняття самої ідеї до пілотних проєктів національної цифрової валюти

¹⁵ Складено за даними сайту Minfin: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>, курс гривні розраховано за даними сайту НБУ: <https://bank.gov.ua/>.

¹⁶ Сайт НБУ. – https://bank.gov.ua/ua/news/all?tags=international_reserves&page=1&perPage=5.

(*central bank digital currency, CBDC*). Якщо у 2017р. інтерес до вивчення потенціалу цифрових грошей проявляли два з кожних трьох ЦБ, опитаних Банком міжнародних розрахунків (*Bank for International Settlements, BIS*)¹⁷, то на початок 2020р. в розроблення проєктів з над CBDC були залучені 80%, або чотири з кожних п'яти ЦБ банків у країнах, на сукупну частку яких припадає три чверті світового населення і 90% глобальної економіки¹⁸.

До середини 2020р. як мінімум шість країн проводили експерименти з цифровою національною валютою, в тому числі Китай, Південна Корея, Швеція, яка почала цю роботу однією з перших. У жовтні минулого року про можливий випуск національної цифрової валюти і початку експериментів з цифровим євро оголосив ЄЦБ, емітент – другий за значимістю валюти у світі. Можливість випуску цифрової валюти обговорює ще один впливовий ЦБ світу – Банк Англії. ФРС США досліджує технології, що дозволяють випускати цифровий варіант готівки. У більшості випадків у фокусі інтересу ЦБ – роздрібні CBDC, цифровий аналог готівки, хоча більш ранні дослідження цифрових валют були зосереджені в основному на інфраструктурі для міжбанківських розрахунків.

НБУ також бере участь у процесі розроблення цифрової гривні. Між Міністерством цифрової трансформації України та неприбутковою організацією *Stella Development Foundation (SDF)* підписано Меморандум, предметом якого є розробка ринку віртуальних активів в Україні та підтримка пов'язаних із ним проєктів, а також сприяння створенню цифрової валюти Національного банку України.

Причиною глобального сплеску інтересу ЦБ до емісії цифрових валют стала цифровізація світу і ризик відставання від потреб суспільства в нових платіжних інструментах. Цифрові технології змінюють структуру фінансової активності: цифровізація веде до відходу від традиційної моделі, в центрі якої стоїть банк, тобто від банкоцентричної моделі, де всі платежі здійснюються через банк, до платіжецентричної моделі, сфокусованої на платежах через цифрові платформи.

У платформ контроль за цифровими платежами сильніше, ніж у центрального банку, оскільки платформи більше знають про своїх

користувачів і краще пристосовані для того, щоб відстежувати, стимулювати або обмежувати їх активність. При цьому, вартість входу на платформу вкрай низька, що сприяє залученню користувачів, в той час як відхід з платформи може бути пов'язаний із занадто великими витратами.

В умовах, коли готівкові платежі все більше витісняються цифровими, а у технологічних гігантів з'являється все більше впливу і влади, фінансова система може зміститися в бік цифрових платформ. Найсерйознішим наслідком цього може стати те, що агенти почнуть укладати контракти в обліковій одиниці, яка є спеціальною для платформи, а не в національній грошовій одиниці, емітованій ЦБ. У такому випадку національна валюта припинить виконувати функції грошей, регулятор втратить можливість проводити монетарну політику, а грошовий суверенітет країни буде ослаблений або втрачений. У недалекому майбутньому в ЦБ доведеться враховувати не тільки роль уряду і банків, але і роль великих технологічних компаній. Тому державі необхідно зберегти грошовий суверенітет, що критично важливо для управління економікою. Потрібно ефективно регулювання технологічних компаній. Рішенням може стати випуск центральними банками національних цифрових валют (*central bank digital currency, CBDC*) як спосіб протидії негативним ефектам цифровізації і як прямий канал трансмісії монетарної політики в новому цифровому світі. Це дозволить національній грошовій одиниці залишатися актуальною в мінливій цифровій економіці.

Підсумовуючи дослідження ролі ЦБ у подоланні кризових явищ у фінансовому секторі, на грошовому ринку та стимулюванні економічного зростання, зазначимо, боротьба з наслідками кризи змушує центральні банки до трансформації своїх фундаментальних функцій, проведення ліберальних зрушень у своїй діяльності та набуття гнучкості у підборі інструментів, орієнтованих на результат. Однак, з макроекономічної теорії відомо, що ЦБ своїми заходами можуть впливати на економіку тільки у короткостроковому періоді. У довгостроковій перспективі монетарна політика є нейтральною до змін у реальному секторі, і це накладає свій відбиток на подолання кризових явищ у зв'язку з пандемією. Центральний банк здатний зіграти свою роль, якщо шок носитиме нетривалий характер.

¹⁷ BIS Papers No 107 Impending arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency. – <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap107.pdf>.

¹⁸ Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies. – <https://www.bis.org/publ/work880.htm>.

РОЗБУДОВА ІНСТИТУЦІЙНОГО КАРКАСУ ІНКЛЮЗИВНИХ ЕКОНОМІЧНИХ АСПЕКТІВ ПРОТИДІЇ ПАНДЕМІЇ В УКРАЇНІ

Ірина БОБУХ,

завідувачка відділу економічного зростання та структурних змін в економіці
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАНУ»

Пандемія Covid-19 – подія світового масштабу, що має неекономічне походження¹, але цілком конкретні економічні наслідки, передусім, у сфері людського потенціалу як передумови і, водночас, мети економічного розвитку. І не тільки наслідки, а й методи боротьби і протидії майбутнім викликам пандемії прямо чи опосередковано є економічними чи пов'язаними з економічною діяльністю. Високі рівні захворюваності і смертності, темпи розповсюдження вірусу викликали практично миттєву реакцію щодо встановлення карантинних обмежень у багатьох країнах, що викликало різке скорочення обсягів економічної діяльності і доходів. На противагу величезним втратам бізнесу і населення від локдаунів було запроваджено ряд заходів монетарного пом'якшення й пролився дощ фіскальної допомоги у найрізноманітніших формах, посилюючи роль державних органів влади в управлінні економічними процесами й активізуючи дискусії щодо подальшого збільшення ролі держави.

Зміни, що відбулися в економіці (були започатковані чи активізувалися протягом цього періоду), залишають глибокі рубці і наслідки, вимагаючи переосмислення підґрунтя заходів, структурних реформ і передумов економічного розвитку на засадах інклюзивності. І роль держави в цих процесах дійсно має посилитися, але не в напрямі збільшення, а в напрямі покращення якості і побудови міцного інституційного каркасу. Особливо у високо корумпованому суспільстві, яким наразі є українське суспільство, адже за Індексом сприйняття корупції² Україна знаходиться на 117 місці зі 180 країн світу, на одному рівні з Замбією, Єгиптом і Непалом, а за ступенем розвитку ключових інститутів³ ситуація

є ще гіршою: зокрема, за правами власності – 128 місце зі 141 країни світу, за незалежністю судів – 105 місце, ефективністю законодавчої бази – 95 місце зі 141. До сьогоднішнього дня, як наголошується у The Economist, в Україні реформа правосуддя і прав власності так і не відбулася, верховенство закону є нерівним як ніколи, реформи відбуваються дуже повільно, а їх результати є змішаними⁴. Це і стало фоном для розгортання пандемічних явищ в Україні, посилюючи й без того гострі виклики для економіки та суспільства.

Згідно з офіційними даними, на кінець травня 2021р. загальносвітова кількість кейсів Covid-19 сягнула майже 170 млн. осіб, з

¹ Хоча навіть причини появи вірусу SARS-CoV-2 і швидкого глобального поширення рядом дослідників і експертів опосередковано пов'язуються з економічними чинниками – техногенним переважанням навколишнього середовища на планеті, пов'язаним з господарською діяльністю людини.

² Corruption Perception Index 2020 / Transparency International, 2021. – <https://www.transparency.org/en/cpi/2020/index/nzl>.

³ Складові Глобального індексу конкурентоспроможності, що вимірює національну конкурентоспроможність, яка визначається як сукупність інститутів, політики та факторів, що визначають рівень продуктивності, – на 85 місці зі 141 країни [The Global Competitiveness Report 2019 / WEF. – Ed. by Prof. K.Schwab. – Geneva, 2019. – xiii p., 650 p.; The GCR 2020. Special edition: How Countries are Performing on the Road to Recovery / WEF – Ed. by Prof. K.Schwab, S.Zahidi. – Geneva, 2020. – 95 p.].

⁴ Lazarenko M. The comedian gets serious / The Economist, 2021, June 5th-11th, 26p.

них померли майже 3,5 млн.⁵ Однак реальні цифри, за розрахунками експертів, є набагато більшими. Так, за даними The Economist, отриманими на основі моделі з використанням даних за 121 змінною, від смертності до демографії, Covid-19 забрав вже біля 10 млн. життів⁶. В Україні станом на кінець травня 2021р. офіційно зафіксовано 2,18 млн. кейсів⁷ Covid-19, що дорівнює 5,2 % населення, тоді як ще у лютому експертами повідомлялося, що 50% людей, які здійснюють тестування у приватних лабораторіях популярної мережі вже мають антитіла до Covid-19 (а офіційною вітчизняною статистикою повідомлялося, що станом на лютий 2021р. перехворіло лише 3% населення); зазначається, що населення в Україні хронічно недообстежене⁸. Забезпечення формування достовірної статистичної бази надійних і прозорих даних є поряд з монетарною, фіскальною політикою і введенням карантинних обмежень одним з найважливіших напрямів державної політики, спрямованих на подолання наслідків і нових викликів пандемії, розбудови засад для інклюзивного розвитку. І справа не у відсутності даних чи неможливості їх зібрати на державному рівні, а у відсутності мотивації у держслужбовців робити це якісно.

Як вдало було підкреслено в статті The Economist, уряди в країнах, що розвиваються, «...часто не мають сильного стимулу збирати дані, добре їх використовувати або дозволяти іншим використовувати їх краще. Бюрократи, які мають невелику свободу розсуду для прийняття рішень, мають мізерні підстави повідомляти про те, яким буде правильне рішення... і надавати дані, за якими їх же й будуть судити...»⁹. І це повністю справедливо й для України, в т.ч. й щодо застарілих механізмів і технологій збирання даних стосовно захворюваності на Covid-19: щодо кожного позитивного випадку ковіду потрібно телефонувати до конкретного лікаря, до якого прикріплений пацієнт, а ті, у кого декларацій

немає, взагалі у статистику не потрапляють. Головні діючі особи ринку приватних лабораторних обстежень заявляють про неможливість налагодити співпрацю з органами державної влади, в т.ч. з ефективною передачею статистичних даних: «...вже рік просимо про надання можливості завантажувати дані на сервер. Але на тому кінці дроту не розуміють, як це можливо...»¹⁰. Повноцінна й повномасштабна інформація має стати основою прийняття управлінських рішень на державному рівні на основі обґрунтованих прогнозів. Адже саме неправильний прогноз щодо тривалості розвитку і розповсюдження хвороби Covid-19 призвів до того, що в Україні навесні 2020р. було оголошено один з найжорсткіших карантинів: Індекс суворості карантинних обмежень (Covid-19: Stringency Index¹¹) в Україні сягнув 88,89 (з max 100, що відповідає найсуворішим обмеженням), тоді як у США в той самий час суворість обмежень не перевищувала 72,69, у Норвегії – 79,63, у Німеччині – 76,85, Естонії – 77,78 (рис. «Індекс суворості карантинних обмежень...»¹²).

Таке рішення здавалося на той час логічним, з огляду на очікування припинення пандемії влітку 2020р., однак це очікування було помилковим й призвело до використання заходів державної політики, спрямованих на отримання короточасних результатів замість розробки і реалізації стратегічних цілей інституційних перетворень й структурної перебудови ключових процесів і сфер, у т.ч. й економічної діяльності, й у сфері охорони здоров'я, і призвело до колосальних економічних втрат унаслідок фізичної зупинки економічної діяльності. Жорсткі карантинні обмеження мали на меті скорочення рівнів смертності населення від Covid-19 ціною економічних втрат. Однак міжнародні зіставлення Індексу суворості запроваджених карантинних обмежень Оксфордського університету з рівнями смертності від Covid-19 в Україні та інших країнах світу дозволили

⁵ Worldometers.info. – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>.

⁶ Ucini A. Vaccinating the World / The Economist. – <https://www.economist.com>.

⁷ COVID-19 Coronavirus Pandemic / Worldometer. – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>.

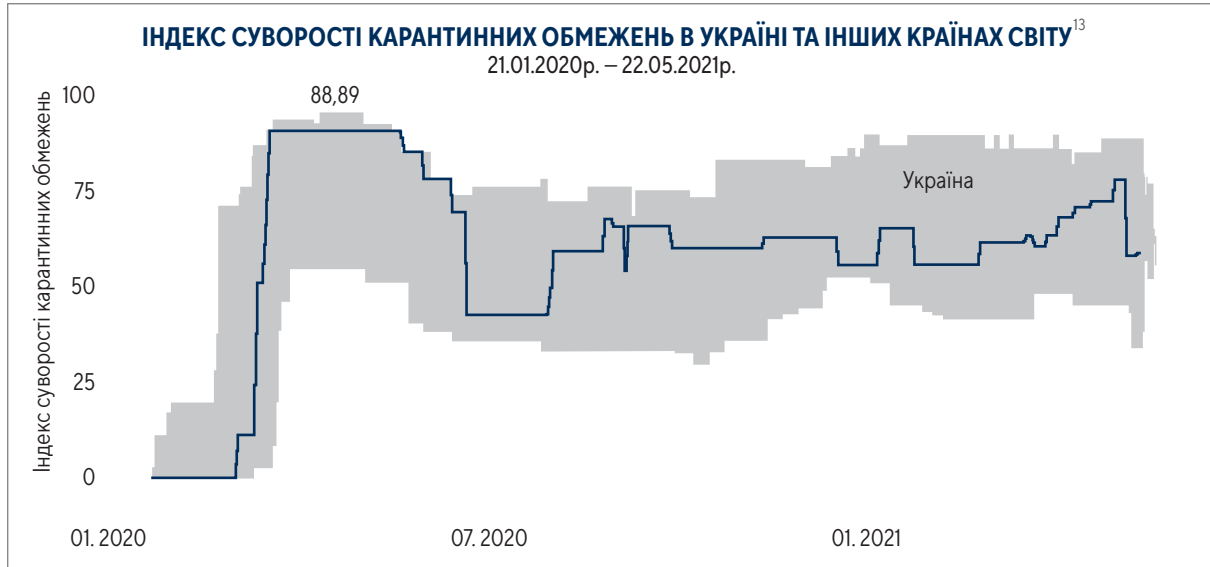
⁸ Бутенко М. та Liga.net. – <https://ua-news.liga.net>.

⁹ O.Dettmer Our world, not in data / The Economist. – April 10th-17st 2021. – <https://www.economist.com>.

¹⁰ М.Бутенко, М.Скавронський, М.Бровинська / Liga.net. – <https://ua-news.liga.net>.

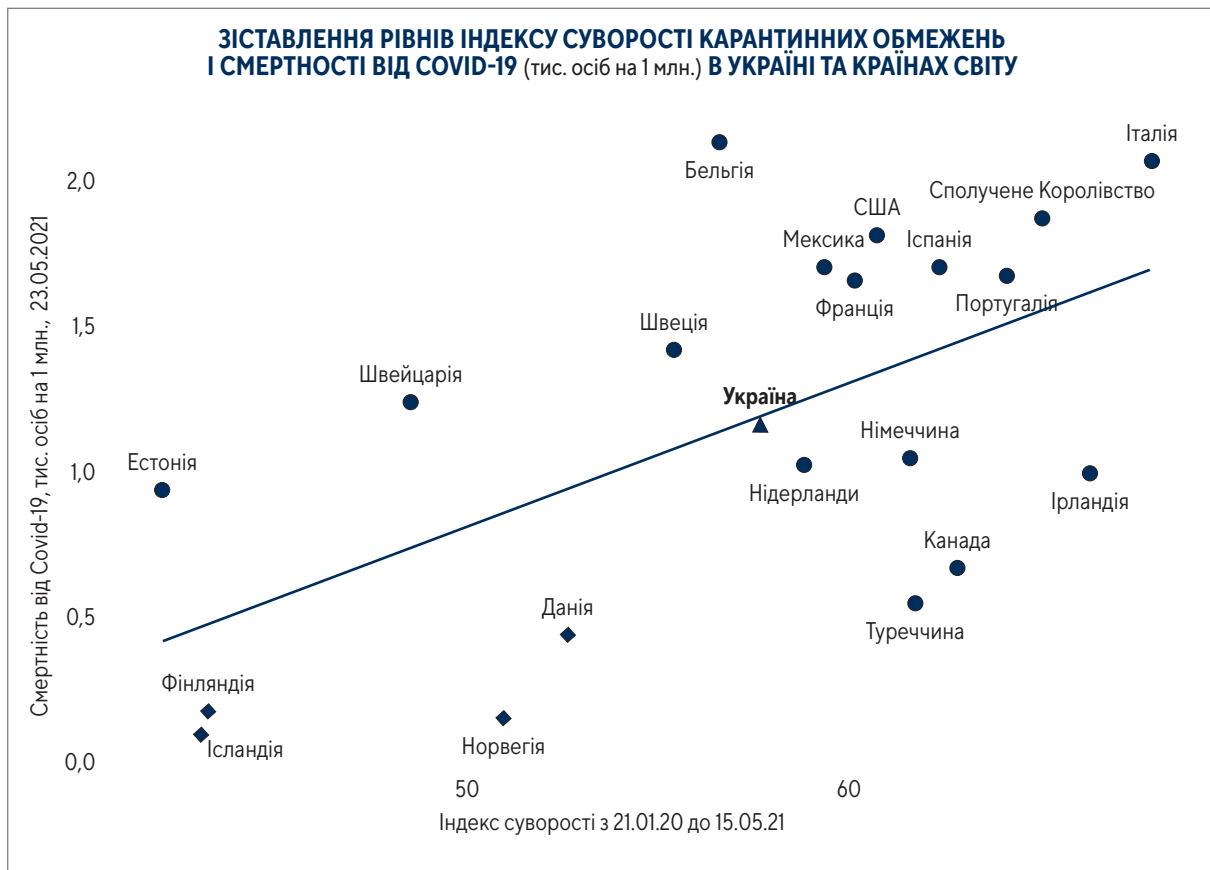
¹¹ Індекс суворості карантинних обмежень (COVID-19: Stringency Index) – Це інтегральний показник, заснований на дев'яти показниках реагування, включаючи закриття шкіл, закриття робочих місць та заборони на поїздки, масштабований до значення від 0 до 100 (100 = найсуворіші обмеження) [COVID-19: Stringency Index, May 23, 2021 / Our World in Data. – Oxford Martin School, University of Oxford, Global Change Data Lab. – <https://ourworldindata.org/grapher/covid-stringency-index>].

¹² Побудовано автором на основі даних: COVID-19: Stringency Index (див. попереднє посилання). – <https://ourworldindata.org/grapher/covid-stringency-index>.



виявити прямопропорційну залежність між цими показниками: **чим суворішими були локдауни у певних країнах, тим більшою була смертність від Covid-19 у розрахунку**

на 1 млн. осіб населення у міжкраїновому вимірі (рис. «Зіставлення рівнів Індексу суворості карантинних обмежень та смертності від Covid-19...»¹⁴).



¹³ Перелік країн, що використані для порівняння (значення щодо яких представлені сірим кольором), відповідає переліку країн на інших рисунках.

¹⁴ Побудовано автором на основі даних: COVID-19: Stringency Index. – <https://ourworldindata.org/grapher/covid-stringency-index>.

Причому в Україні такий жорсткий карантин було запроваджено на фоні практично відсутньої під час першої хвилі пандемії додаткової фіскальної підтримки, тоді як в інших країнах вона цілком обґрунтовано надавалася у досить великих обсягах і різноманітних формах. За однією з оцінок¹⁵, загальний розмір фіскальної допомоги в розвинених країнах світу був досить суттєвим, перевищивши в 2020р. 30% ВВП у Німеччині, Італії, Японії і Сполученому Королівстві, дорівнюючи понад 20% ВВП у Франції і Новій Зеландії й понад 18% у США та Іспанії, що, на думку дослідника, було неефективним, оскільки в цих країнах в той самий період відбулося падіння ВВП в межах від -3,4 до -11,1%. Однак насправді дані в такому контексті можуть свідчити лише про те, що державна політика була антициклічною і цілком обґрунтованою, обумовленою високими обсягами падіння ВВП, а висновки про її ефективність можна буде зробити за наявності ретроспективних даних, в т.ч. з більшою деталізацією щодо часових термінів в межах року, або шляхом порівняння прогнозів економічного зростання і його розвитку до та після застосування.

Зокрема коронавірусний пакет стимулів Д. Байдена в США в розмірі \$1,9 трлн., за розрахунками ОЕСР, додасть близько одного відсоткового пункту до глобального економічного зростання в 2021р., а темпи зростання американської економіки отримають ще більший поштовх: ОЕСР переглянула свій прогноз з 3,2% до 6,5%¹⁶. Однак набагато ґрунтовніші висновки й порівняння ефективності застосованих фіскальних заходів в різних країнах світу можна буде зробити лише за умови повномасштабної імплементації на практиці

розробленої МВФ методології¹⁷ і рекомендацій до врахування різних форм державної політики втручання в економічну діяльність у фіскальній статистиці, що включають: збільшення витрат на охорону здоров'я; надання допомоги домашнім господарствам; послаблення податкових зобов'язань для домогосподарств та корпорацій; надання фінансової допомоги корпораціям; вливання капіталу, створення нових або продовжених кредитних установ та надання гарантій; невідкладна допомога міжнародних організацій та іноземних урядів; ліквідність та квазіфіскальні операції державних фінансових установ; реорганізація боргу.

Але найважливішим є те, що на фоні прямопропорційної залежності між середніми рівнями Індексу суворості запроваджених карантинних обмежень у країнах та рівнями смертності в них **суттєвим фактором нижчих рівнів смертності від Covid-19 виявився рівень гормону D₃**, що є імунomodulatory¹⁸ (рисунок «Відповідність рівнів гормону D₃ (нмоль/л) та смертності від Covid-19...»¹⁹), що свідчить про те, що **за наявності слабкого імунітету у населення карантинні обмеження не є ефективними й не призводять до нижчих рівнів смертності від пандемії Covid-19 порівняно з країнами, де імунітет населення є сильнішим.**

Дуже низькі рівні смертності, незважаючи на найліберальніші карантинні обмеження, у скандинавських країнах — Ісландії, Норвегії, Фінляндії та Данії — пов'язуються з високими рівнями споживання населенням жирної морської риби, зокрема лососевих, які містять велику кількість гормону D₃²⁰,

¹⁵ В.А.Май Пандемия коронавируса и тренды экономической политики / Вопросы экономики, 2021, №3, с.5-30.

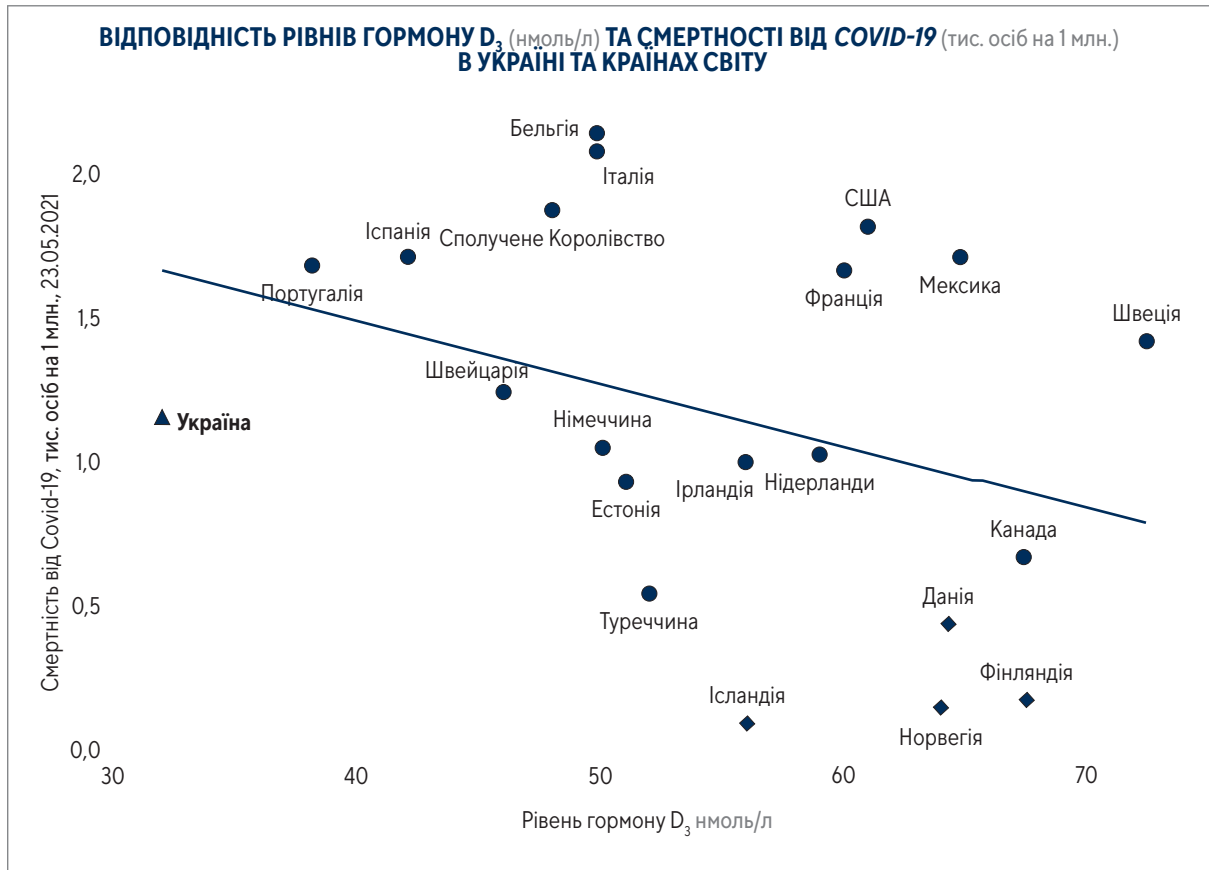
¹⁶ The Economist Espresso / The Economist. — March 10th, 2021. — <https://www.economist.com>.

¹⁷ COVID-19: How to Record Government Policy Interventions in Fiscal Statistics. Special Series on Statistical Issues in Response to COVID-19 / IMF. — 2021. — <https://www.imf.org>.

¹⁸ Гормон D₃ відіграє критично важливу роль в імунній системі. Гормон D₃ взаємодіє з більшістю клітин імунної системи, таких як макрофаги, лімфоцити групи В і Т, нейтрофіли та дендритні клітини. Кателицидин, пептид, ушкоджується за допомогою гормону D₃, виявив протимікробну активність щодо бактерій, грибків та оболонкових вірусів, таких як коронавіруси. Крім того, гормон D₃ пригнічує вироблення прозапальних цитокінів та збільшує вироблення протизапальних цитокінів [Prieti B., Treiber G., Piber T.R., Amrein K. Vitamin D and immune function. *Nutrients*. 2013;5:2502-2521; Di Rosa M., Malaguarnera M., Nicoletti F., Malaguarnera L. Vitamin D₃: a helpful immune-modulator. *Immunology*. 2011;134:123-139; Adams J.S., Ren S., Liu P.T. Vitamin D-directed rheostatic regulation of monocyte antibacterial responses. *J. Immunol.* 2009; 182:4289-4295; Liu P.T., Stenger S., Li H. Toll-like receptor triggering of a vitamin D-mediated human antimicrobial response. *Science*. 2006; 311:1770-1773; Gombart A.F., Pierre A., Maggini S. A review of micronutrients and the immune system-working in harmony to reduce the risk of infection. *Nutrients*. 2020; 12].

¹⁹ Побудовано автором на основі даних: Worldometers.info — <https://www.worldometers.info/coronavirus/>. Matthews S., Spencer B. Terrifying chart shows how Covid-19 patients who end up in hospital may be almost certain to die if they have a vitamin D deficiency. — <https://www.dailymail.co.uk/news/article-8432321/Government-orders-review-vitamin-D-role-Covid-19.html>.

²⁰ Ramnemark A., et al. Adequate vitamin D levels in a Swedish population living above latitude 63°N: The 2009 Northern Sweden MONICA study / *Int J Circumpolar Health*. 2015; 74. — <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/>. Lu ZJ, et al. An Evaluation of the Vitamin D₃ Content in Fish: Is the Vitamin D Content Adequate to Satisfy the Dietary Requirement for Vitamin D? / *J Steroid Biochem Mol Biol*. 2007 Mar; 103(3-5): 642-644. Matthews S., Spencer B. Terrifying chart shows how Covid-19 patients who end up in hospital may be almost certain to die if they have a vitamin D deficiency. — <https://www.dailymail.co.uk>.



чим пояснюються високі порівняно з іншими країнами рівні похідних імунomodulatory D₃ у крові населення, навіть за відносного дефіциту загального часу перебування на сонці. Якщо в зазначених скандинавських країнах рівень 25(OH)D²¹ у крові населення становить від 22,4 до 27 нг/мл (56–67,5 нмоль/л), то в Україні – лише 12,8 нг/мл (32 нмоль/л)²², що є надзвичайно дефіцитним і найменшим у групі досліджуваних країн. Слабкий імунітет у населення спричинив високу смертність від Covid-19 в Україні: 1,1 тис. на 1 млн. осіб населення (порівняно з 0,08–0,4 тис. у скандинавських країнах), незважаючи на досить жорсткі карантинні заходи: Індекс суворості для України в середньому дорівнював 57,7 (одночас у скандинавських країнах цей індекс становив від 43 до 52,6) (див. рис. «Зіставлення рівнів Індексу суворості карантинних обмежень та смертності від Covid-19...» і

«Відповідність рівнів гормону D₃ (нмоль/л) та смертності від Covid-19...»).

За винятком скандинавських країн, загалом в Європі рівень вітаміну D₃ є низьким²³. За розрахунками ірландських вчених з Дублінського коледжу Трініті, рівень смертності від Covid-19 у 12 європейських країнах показує значну (P = 0.046) зворотну кореляцію із середньою концентрацією 25(OH)D у плазмі крові²⁴. Безпосередній зв'язок між рівнями 25(OH)D у крові людей та рівнями смертності від Covid-19 підтверджується й рядом інших досліджень і зіставлень. Зокрема, індонезійські експерти, проаналізувавши дані 780 хворих з позитивним тестом на SARS-CoV-2, виявили, що 98,9% пацієнтів з дефіцитом гормону D₃ – менше, ніж 20 нг/мл (50 нмоль/л) – померли, тоді як для пацієнтів з достатнім рівнем нутрієнту цей показник становив лише 4,1% (нормальним

²¹ Статус гормону D₃ вимірюється як рівень його форми 25(OH)D у плазмі крові людини [Mithal A., Wahl D.A., Bonjour J.P. Global vitamin D status and determinants of hypovitaminosis D. Osteoporos. Int. 2009;20:1807-1820].

²² Tsagkaris C., Hoian A. Vitamin D Deficiency in Greece and Ukraine. Science. – <https://esthinktank.com/2019/06/01/vitamin-d-deficiency-in-greece-and-ukraine/>. Povoroznyuk V., et al. Actual nutrition, Vitamin D deficiency and bone mineral density in an adult population in different regions of Ukraine. / Trauma, 2019, 13(4), p.12-16. Hoian A., Pankiv I. Vitamin D status in the population of highlands regions of the Subcarpathia. Almanah nauky, 2019, 23(2), p.15-18.

²³ Hans K. Biesalski Vitamin D deficiency and co-morbidities in Covid-19 patients – A fatal relationship? / Nfs Journal. 2020; 20: 10-21.

²⁴ Laird E., Rhodes J., Kenny R.A. Vitamin D and inflammation: potential implications for severity of Covid-19. / Ir. Med. J. 2020; 113:81.

вважається рівень 25(OH)D у сироватці крові від 30 нг/мл, що відповідає 75 нмоль/л)²⁵. Водночас, на основі метааналізу, що включав 30 досліджень 53-х тис. пацієнтів з Covid-19, було виявлено, що супутні захворювання є істотними факторами ризику тяжкості захворювання, а літній вік та супутні захворювання, пов'язані з недостатнім надходженням вітаміну D₃. Період напіввиведення 25(OH)D становить близько 15 днів²⁶, отже, тривалі періоди часу в приміщенні, у т.ч. під час перебування на карантині, становлять ризик розвитку дефіциту вітаміну D₃. Саме тому країни з ліберальним підходом до запровадження карантинних обмежень мали додаткову перевагу у боротьбі з Covid-19. Особливою перевагою для людей у цьому відношенні була можливість відвідувати парки і пляжі.

Однак слід зауважити, що ліберальний підхід є найнефективнішим за умов наявності у населення довіри до влади, налагодженого діалогу, прозорості, повноти інформування щодо поточної ситуації, самодисципліни, розвиненості цінностей, інклюзивності у суспільстві й системної розбудови інститутів, у т.ч. інституту охорони здоров'я. Замість короткочасних заходів з тушіння «пожеж», зокрема запровадження термінових суворих локдаунів, пріоритетними мають стати ціннісні зміни й інституційні трансформації, орієнтовані на тривалу перспективу. Причому важливо зауважити, що лібералізація ні в якому разі не має означати безкарності за правопорушення: правил має бути менше, але вони мають бути правилами, а не «рекомендаціями», як це, наразі, переважно є в Україні, мають бути прозорими, зрозумілими й виконуватися беззаперечно, що створить основу для інклюзивного процвітання і оздоровлення суспільства як в економічному, так і у фізіологічному вимірах. І саме тоді створюється підґрунтя для усунення протиріччя між економічними цілями і здоров'ям людей.

Однією з найважливіших умов запровадження ліберальних цінностей в Україні є розбудова міцного інституційного каркасу інклюзивного розвитку економіки. Важливим в цьому відношенні є виокремлення базових і специфічних для окремих напрямів

інклюзивного економічного розвитку інститутів, виявлення критеріїв розмежування практичного прояву інклюзивних і екстрактивних ознак цих інститутів. *Базові інститути* мають створювати основу для ефективних пост-коронавірусних трансформацій економічної системи й формувати основу для сприяння запобіганню появі передумов для розгортання нових криз, в т.ч. пов'язаних з пандеміями внаслідок нових мутацій поточного виду вірусу та появи нових вірусів і захворювань. До базових інститутів доцільно відносити: інститут права власності, інститут правоохоронної системи, верховенство права, інститут освіти, інститут статистики, інститут охорони здоров'я та ін. Без забезпечення глибоких змін в цих засадових інститутах всі решта заходів будуть носити лише «косметичний» характер. А «похідні» від базових, *специфічні* за окремими напрямками інститути мають сприяти більш повній реалізації потенціалу інклюзивності ключових трансформацій.

Найважливішими зі специфічних інститутів є: інститут інвестування, інститут інноваційного розвитку, інститут підприємництва. І хоча більшість інститутів є переважно інклюзивними чи переважно екстрактивними, кожен з них має інклюзивні та екстрактивні риси. Критеріями визначення інклюзивності/екстрактивності окремих рис має стати їхня не тільки декларативна, а й реальна здатність до забезпечення залученості усіх суб'єктів національного господарства у процес економічного розвитку з метою спільного створення національного багатства та його соціально справедливого перерозподілу між усіма членам суспільства задля підвищення загального добробуту нації та рівня життя кожної людини, формування та зміцнення фундаментальних довгострокових факторів розвитку, забезпечення екологічної сталості, створення рівних можливостей для кожного члена суспільства отримувати якісні професійно-освітні навички та брати солідарну участь в управлінні суспільно-економічним розвитком та при розподілі отриманих вигод від нього²⁷.

Потужним інструментом державного регулювання розбудови інституційного каркасу інклюзивних економічних аспектів в Україні,

²⁵ Matthews S., Spencer B. Terrifying chart shows how Covid-19 patients who end up in hospital may be almost certain to die if they have a vitamin D deficiency. – <https://www.dailymail.co.uk>.

²⁶ Jones K.S., Assar S., Harpanich D. 25(OH)D₂ half life is shorter than 25(OH)D₃ half-life and is influenced by DBP concentrations and genotype. / JECM, 2014, p.3373-3381.

²⁷ Структурні зміни як основа інклюзивного розвитку економіки України: монографія / Бобух І., НАН України, К., 2020. – <http://ief.org.ua/docs/mg/332.pdf>.

зокрема стосовно протидії пандемії, є законодавче і нормативно-правове забезпечення. Оцінювати ступінь інклюзивності/екстрактивності рис інститутів доцільно шляхом аналізу положень законів та нормативно-правових актів на основі вищезначених критеріїв. За результатами попередньої оцінки було встановлено, що структурні зміни з трансформації ключових інститутів в Україні, втілені в законодавстві, формально є переважно інклюзивними, але за своєю реальною сутністю і практичним втіленням залишаються екстрактивними.

Особливо важливими ці питання є у процесі розгортання пандемічних явищ, які змінюють структуру економіки і вимагають комплексного удосконалення підходів до державного регулювання. Необхідною, поруч із застосуванням ефективних заходів макроекономічної політики, яка є агрегованою і спрямованою на досягнення швидких результатів, є розробка і запровадження структурних реформ, які, по суті, є заходами, спрямованими на те, щоб зробити економіку більш здоровою, змінюючи її структуру, інституційну та регуляторну основу, в якій діють підприємства та люди, для більш повної реалізації потенціалу розвитку, мають довгострокові наслідки і здійснюються багатьма суб'єктами, зокрема окремими міністерствами і відомствами. Одним з ключових є інститут охорони здоров'я, який має забезпечувати не тільки заходи боротьби з наслідками, але й, головним чином, формувати передумови для запобігання розгортанню пандемічних явищ. Однак проблеми є глибокими, далеко не короточасними, як це здавалося на початку розгортання пандемії *Covid-19*: соціально-економічні рубці і певні структурні зміни залишаться надовго, а деякі процеси, що були розпочаті чи активізовані, вже пройшли точку неповернення й залишаться назавжди.

Як слушно зазначив В.Ішингер у Мюнхенському звіті про безпеку²⁸, всього за кілька коротких місяців пандемія коронавірусу стала *поліпандемією* – багатогранною кризою, яка загрожує основним цілям розвитку, і яка включає, крім *Covid-19*, наступні види пандемій: нерівності, голоду, бідності, насильства, авторитаризму, націоналізму і односторонності, освітніх проблем, захворювань поза ковідом. Причому остання форма поліпандемії є багатозначною у зв'язку з

посиленням захворюваності і смертності від супутніх захворювань, від тих, що пов'язані зі зривами в роботі системи охорони здоров'я, від мутацій вірусу SARS-CoV-2 та ін. До того ж, згідно з прогнозами багатьох експертів, зокрема голови Всесвітньої організації охорони здоров'я Т.А.Гебреесуса²⁹, людство впродовж найближчих років має очікувати на появу нового смертоносного й ще більш заразного вірусу, який призведе до нової пандемії. Для ефективної протидії поліпандемії необхідним є акцентування зусиль на глибоких структурних реформах, спрямованих на отримання результатів на довготривалі перспективи. Як зазначалося вище, у світі, й у т.ч. в Україні, у зв'язку з посиленням викликів і різноманітністю проявів поліпандемії, все гостріше постає дискусійне питання про необхідність зростання ролі держави в управлінні економікою. Однак набагато важливішим є питання не розміру перерозподілу ВВП через бюджет і не кількості керуючих органів влади, а їхньої якості та інституційної спроможності.

Тільки за умови здійснення структурного реформування інституційного каркасу можуть бути ефективними цілеспрямовані заходи державної політики, спрямовані безпосередньо на протидію викликам поліпандемії, включаючи фіскальну, монетарну політику, запровадження карантинних обмежень. Одним з основних напрямів державної політики підвищення стійкості національної економіки до викликів поліпандемії з метою досягнення цілей інклюзивного економічного розвитку має стати структурне реформування інституту статистики у напрямі налагодження повномасштабного прозорого детального узагальнення інформації за ключовими показниками поліпандемії та забезпечення доступу широких верств населення до первинних знеособлених даних для формування об'єктивних висновків й розробки обґрунтованих стратегій. Першими кроками в цьому напрямі має стати, як зазначалося вище, повномасштабна імплементація на практиці розробленої МВФ методології і рекомендацій до врахування різних форм пов'язаної з *Covid-19* державної політики втручання в економічну діяльність у фіскальній статистиці та налагодження державними органами збирання, обміну та узагальнення інформації від ключових контрагентів, в т.ч. за допомогою засобів діджиталізації і автоматизації.

²⁸ S.Eisentraut S., et al. PolyPandemic: Special Edition of the Munich Security Report. – <https://doi.org/10.47342/CJAO3231>.

²⁹ ВООЗ прогнозує появу вірусу, небезпечнішого за *Covid* / Слово і діло, 24.05.2021р., – <https://www.slovoidilo.ua>.

Перед реформаторами ключових інститутів в Україні стоїть завдання подвійної складності: завершення давно назрілих реформ й пристосування до сучасних соціально-економічних викликів поліпандемії. Особливо гостро ці питання постали стосовно необхідності структурного реформування інституту охорони здоров'я, стан якого у зв'язку з пандемією вийшов на перший план. З одного боку, необхідно активізувати продовження розпочатих декілька років тому етапів структурної реформи, а з іншого, осучаснити сферу охорону здоров'я відповідно до існуючих та потенційних пандемічних загроз, оскільки нові віруси і пандемії, за прогнозами провідних фахівців, можуть бути ще більш смертоносними. Наразі вченими було детально описано понад 6 тис. видів вірусів³⁰, однак припускають, що їх існує понад 100 мільйонів³¹, а ендогенні віруси, згідно з оцінками, наразі займають близько 8% сучасного геному людини³². Для того, щоб істотно зменшити смертність населення від вірусних захворювань у майбутньому, необхідно пріоритизувати підвищення імунітету населення, важливу роль у формуванні якого, як було показано вище, відіграє достатнє споживання гормону D₃. З цією метою мають бути змінені протоколи лікування³³ вірусних захворювань у напрямі істотного збільшення дозування гормону D₃, що має супроводжуватися прийомом вітаміну K₂. Це суттєво зменшить напругу необхідності балансування між смертністю і економічним зростанням, оскільки ці ключові вітаміни набагато дешевші за економічні

наслідки локдаунів й, водночас, високо-ефективні для якісного покращення стану здоров'я населення.

Ряд провідних інституцій розвинених країн світу, зокрема Французька національна медична академія³⁴, Уряди Шотландії, Уельсу, Агентства охорони здоров'я Англії та Північної Ірландії³⁵ вже випустили офіційні заяви щодо рекомендацій широкого застосування підвищених доз гормону D₃, розробили і запровадили державні програми безкоштовного надання їх населенню, особливо групам, які мають найвищий ризик ускладнень від Covid-19 (у т.ч. для 2,5 млн. найбільш вразливих людей в Англії). Ці системні зміни доцільно імплементувати і у процес удосконалення функціонування інституту охорони здоров'я в Україні. Крім негайного широкого розповсюдження добавок гормону D₃ необхідно також запровадити як стандартну практику обстеження пацієнтів на рівень 25(OH) D₃, щоб мати можливість порівнювати його із прогресуванням захворювання і надавати належне своєчасне лікування. Обов'язкове врахування цих важливих параметрів структурного реформування інституту охорони здоров'я у подальшому сприятиме підвищенню імунітету населення для боротьби з вірусами загалом, у т.ч. з поки що невідомими, більшої інклюзії внаслідок покращення здоров'я населення й, особливо, груп, вразливих до вірусних та пов'язаних з ними захворювань, переорієнтації з короткочасних цілей на економічне процвітання на тривалу перспективу.

³⁰ Dimmock N.J. et al. Introduction to Modern Virology. / 6th edition, Blackwell Publishing, 2007.

³¹ Racaniello V. How many viruses on Earth? – <http://www.virology.ws>.

³² Gannet L. The Human Genome Project in The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Winter 2019 Edition), 2019.

³³ Наразі лише кожен десятий лікар знає, що 1000 МО D₃ на день – занадто мало й лише кожен з 25 знає про K₂. – Borsche L Does vitamin D (& C) help with Covid-19?, – <https://borsche.de>.

³⁴ Vitamin D and Covid-19. Press release from the French National Academy of Medicine. – 22.05.2020., p.1.

³⁵ Covid: Free Vitamin D pills for 2.5 million vulnerable in England / BBC. – <https://www.bbc.com>.

ПОСТ-КОРОНАВІРУСНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ МОНЕТАРНИХ ПОЛІТИК У КРАЇНАХ ЕКОНОМІЧНОГО ЯДРА ТА ЇХ ВПЛИВ НА РОЗВИТОК УКРАЇНИ

Євген БУБЛИК,

*провідний науковий співробітник відділу грошово-кредитних відносин
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАНУ»*

Макроекономічна політика різних країн світу рухається у напрямі суттєвих трансформацій. Перегляд підходів до стимулювання економічної активності фіскальними та монетарними засобами було розпочато ще в умовах Глобальної фінансової кризи 2008-2009рр. Під впливом пандемії COVID-19 цей процес зазнав помітного прискорення і, ймовірно, у найближчу декаду буде оформлено концептуальні засади для нового монетарного консенсусу. Коло країн економічного ядра виступають базою наочної демонстрації трансформаційних процесів. Для малих відкритих економік, що мають прагнення вийти за межі світової периферії, вкрай важливо вже тепер відслідковувати та розуміти перебіг та наслідки цих процесів.

Передумови трансформації підходів до реалізації монетарних політик. Саме Глобальна фінансова криза 2008-2009рр. (ГФК) стала тим пунктом, за яким процеси переосмислення глобальної інституційної архітектоники досягли певного порогового рівня і зрушила з місця процес реформування глобальних інституцій¹. Перегляду зазнали три вагомих елементи домінуючого підходу докризового періоду. Перший стосувався політики фінансової лібералізації. Зокрема, у сфері міжнародних потоків капіталу (МПК), неконтрольований рух яких забезпечив трансмісію шоків на ринки країн, що розвиваються.

Другим елементом докризової фінансової архітектоники, що зазнав послідовної трансформації протягом 2008-2020рр., стало питання можливостей монетарного стимулювання та їх взаємозв'язку із інфляційними процесами. Впровадження політики кількісного пом'якшення після 2008р. поширилось на

більшість розвинених країн та мало безпрецедентні на той час обсяги \$8-9 трлн.² Глобальні обсяги фінансових програм порятунку під час пандемії перевищили цей рекорд майже утричі, сягнувши у травні 2021р. \$21,5 трлн.³ Відсутність закономірної інфляції внаслідок такої емісії похитнула домінуючу інфляційного таргетування і поставила питання щодо адекватності цілей грошово-кредитної політики і меж монетарного стимулювання.

Третій елемент мав ще більш фундаментальний характер і стосувався принципового питання державного регулювання економічними процесами. У докризовий період набула поширення ідея мінімізації державного впливу на економічні процеси, яка мала на меті спробу забезпечити реалізацію економічних свобод та вивільнення ринкових механізмів саморегулювання. Натомість, саме державні ініціативи та збільшення бюджетних видатків стали першими дієвими інструментами подолання наслідків кризи. Щодо ефективності реалізованих

¹ Сіденко В. Важкі дилеми оновлення глобальної інституційної архітектоники. / Економіка України, 2017, №4, с.6.

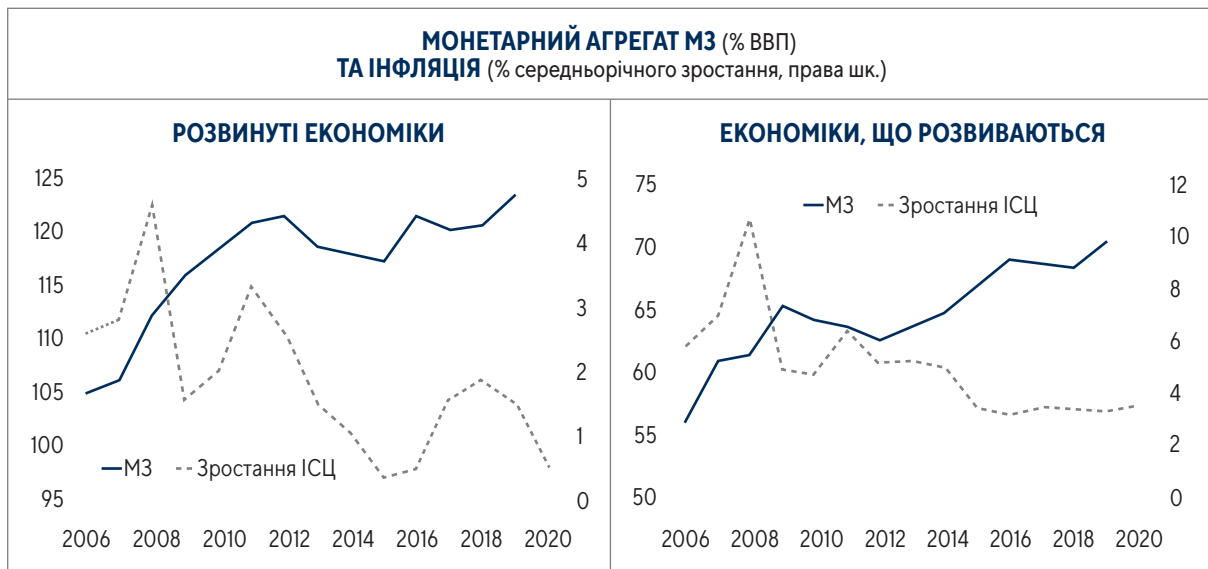
² Amadeo K., Boyle M. Explaining Quantitative Easing. / The Balance, May 21, 2021 – <https://www.thebalance.com/what-is-quantitative-easing-definition-and-explanation-3305881>.

³ Cornish L. Interactive: Who's funding the COVID-19 response and what are the priorities? – <https://www.devex.com/news/interactive-who-s-funding-the-covid-19-response-and-what-are-the-priorities-96833>.

у період 2008–2012рр. заходів «кількісного пом'якшення», суперечки триватимуть ще довго, але черговий глобальний виклик у 2020р. примусив спільноту та ринкових учасників закликати державні інституції до активної політики, зокрема і у фінансовому секторі.

Закономірним наслідком світової пандемії, викликаній поширенням небезпечного вірусу COVID-19, стало поглиблення та прискорення процесів трансформації у сфері монетарної політики. Під впливом пандемії низка вагомих суперечностей, що накопичувалися протягом тривалого періоду набула ще більшої актуальності та обумовила подальшу зміну підходів до монетарного регулювання. До таких суперечностей слід віднести:

- **послаблення взаємозв'язків між монетарною базою та інфляцією.** Центральним моментом монетарної політики докризового етапу було регулювання економічної активності зміною відсоткових ставок з використанням інфляції як ключового індикатора. Цілком логічна конструкція в умовах надмірної фінансiалiзацiї та змiни характеристик фiнансового сектора економiки втратила функцiональнiсть. На посткризовому етапi стало помітно, що і зниження відсоткових ставок, і багаторазове зростання грошової маси все менше позначаються на інфляції (Індексі споживчих цін – ІСЦ). Період пандемії показав це навіть ще наочніше (діаграма «Монетарний агрегат та інфляція»)⁴.



Докладний розгляд причин цього феномену вимагає окремого дослідження. Проте зрозуміло, що таке ослаблення взаємозв'язку між монетарним розширенням та інфляцією означає доцільність перегляду домінуючого підходу до впровадження режиму інфляційного таргетування як бажаного елементу монетарної політики.

- **поширення від'ємних відсоткових ставок.** Новим викликом для монетарного регулювання після ГФК стало поширення низьких та від'ємних відсоткових ставок за розміщення фінансових активів. Першопричиною цього виступила політика монетарних регуляторів розвинених країн зі зниження відсоткових

ставок у прагненні відновити ділову активність. Спочатку у Японії та США, Великій Британії, країнах Єврозони, Чехії, Швеції, Швейцарії ставки впали нижче 0,5%, а згодом перейшли у від'ємну зону (таблиця «Відсоткові ставки центробанків...»⁵).

Як наслідок такої політики великих економік – майже до нуля знизились ставки і у Канаді, Новій Зеландії, Ізраїлі, Чилі. Пандемія суттєво поглибила цей процес. Вже у березні 2020р. переважна більшість центробанків країн ОЕСР оголосила про додаткове зниження резервних ставок. Знизили свої ставки і центробанки країн Центрально-Східної Європи (ЦСЄ): Румунії (з 2 до 1,5%), Польщі (з 1 до 0,1%), Чехії (з 2,25 до 0,25%), Угорщини (з 0,9 до 0,6%)⁶.

⁴ World Bank Indicators. – <https://data.worldbank.org/indicator>.

⁵ BIS Statistics. Central bank policy rates. – <https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm>.

⁶ Дані по відсоткових ставках взяті з офіційних сайтів центробанків різних країн.

**ВІДСОТКОВІ СТАВКИ ЦЕНТРОБАНКІВ ОКРЕМИХ КРАЇН СВІТУ, ЩО СЯГНУЛИ НАЙМЕНШИХ ЗНАЧЕНЬ
 УПРОДОВЖ 2007-2021рр.**

	Швейцарія	Данія	Велика Британія	Японія	Швеція	США	Євро-зона
2007	2,8	4,3	5,5	0,5	4,0	4,3	4,0
2010	0,4	0,7	0,5	0,1	1,3	0,1	1,0
2019	-0,8	-0,8	0,8	-0,1	-0,3	1,6	0,0
2021	-0,8	-0,6	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,0

Експерти прогнозують продовження тренду нульових та від'ємних ставок протягом наступних десяти років.⁷ Першопричина даного процесу полягає у зниженні вартості фінансового капіталу через його низьку продуктивність і попит на гроші у країнах економічного ядра. Глобальний контекст цього явища формує зміна технологічного укладу, що давно назріла. Прибутковість існуючих промислових підприємств, як основних споживачів фінансового капіталу, знизилась і не приваблює інвесторів. З іншого боку, і перспективи нових інноваційних промислових підприємств лишаються невизначеними, що стримує інвесторів. Дану ситуацію посилює тенденція до концентрації капіталу, яка солідаризує позицію умовного інвестора.

Зниження відсоткових ставок до нуля або навіть до від'ємних значень не мало помітного ефекту для стимулювання ділової активності. Більше того, існують дослідження, які обґрунтовують і контрпродуктивний ефект від політики низьких ставок. Зокрема, у роботі Ф.Хайдером та ін.⁸ показано, що нульові та від'ємні ставки обмежено позначаються на розширенні пропозиції нових банківських кредитів. Пояснюється це тим, що установи, які у попередні періоди забезпечували власне фондування, залучаючи депозити, наразі потребують активів з прибутком, які б компенсували вартість цих депозитів.

Подібним чином не мало помітного ефекту і зниження норм обов'язкового резервування до нуля за активними операціями. На додаток до цього виявлений у роботі Г.Егертсона та ін.⁹

розрив між номінальними відсотковими ставками, депозитними та кредитними на прикладі Швеції, спонукає до припущення, що фондування комерційних банків під нульові ставки дезорієнтує традиційну депозитно-кредитну бізнес-модель і ще більше ускладнює перспективи кредитування малого бізнесу та інноваційних проектів.

• **накопичення обсягів фінансового боргу.**

Вагому роль у формуванні фінансового ландшафту відіграє тенденція нагромадження обсягів глобального боргу, що визначає самовідтворювальний процес фінансіалізації світових економік. За даними Інституту міжнародних фінансів МВФ протягом 2015–2019рр. сукупний світовий борг зріс з \$206 трлн. до \$257 трлн., склавши близько 350% світового ВВП. Пандемія у 2020р. додала до обсягів світового боргу ще \$24 трлн.¹⁰

Хоча зростання заборгованості має циклічні хвилі і остання викликана зокрема такими глобальними трендами, як ГФК, COVID-19, коливання цін на сировинні товари¹¹, проте існують помітні відмінності у характеристиках зростання приватного та державного боргу у розрізі різних груп економік (діаграма «Зростання боргового навантаження...»¹²).

Випереджаюче зростання публічного боргу у розвинених країнах відображає притаманну їм перевагу у можливостях фінансування бюджетного дефіциту. Серед економік з середнім та вище середнього доходом зростання боргу відбувається із

⁷ Demertzis M., Viegi N. Low interest rates in Europe and the US: one trend, two stories. / Policy Contribution 07/2021, Bruegel.

⁸ Heider F., Saidi F., Schepens G. Life below zero: Bank lending under negative policy rates / The Review of Financial Studies, 2019, v.32. №10, p.3728-3761.

⁹ Eggertsson G. B. et al. Negative nominal interest rates and the bank lending channel. – National Bureau of Economic Research, 2019, № w25416.

¹⁰ Global Debt Monitor: COVID Drives Debt Surge - Stabilization Ahead? – <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>.

¹¹ Kose, M., et al. Caught by the Cresting Debt Wave. / Finance & Development. 2020, June. Кораблін С. Макроекономічна динаміка України: пастка сировинних ринків : монографія. НАН України. / ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України», 2017, 308с.

¹² McKinsey Global Institute, Financial Markets. – <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/financial-markets>.



випередженням корпоративного сектору, а в економіках з низьким рівнем доходу — майже виключно зростає державний сегмент боргу.

Країни з низьким рівнем доходу характеризуються помірними обсягами заборгованості з кількох причин. Це і відносно дорогі запозичення, і перевага інвесторів, що надається розвиненим країнам та економікам, що демонструють високі темпи зростання. Натомість, емерджентних економік, що наразі не демонструють достатньо високих темпів зростання, через високий рівень невизначеності довгострокових трендів розвитку факторів виробництва інвестори воліють уникати. Логічним наслідком з цих двох факторів є стримана бюджетна політика в таких країнах, головна ціль якої — забезпечення боргової дисципліни для обслуговування наявного боргу. Це замкнене коло позбавляє емерджентні економіки ініціативи у сфері бюджетного стимулювання.

- **зростання ролі фіскального стимулювання.** Потрапляння у пастку ліквідності та зниження ефективності інструментів монетарної політики призвели до того, що роль фіскальної політики все більше

розглядається як провідна відносно монетарної. При цьому, якщо кількісне пом'якшення під час ГФК було спрямовано на фінансові ринки, то в умовах пандемії реалізація фінансової підтримки через купівлю переважно державних зобов'язань дозволяє не тільки підтримати активність на фінансових ринках, але й посилює цільове спрямування емісії через механізм бюджетного стимулювання.

Відповідно до цієї тенденції більшість розвинених економік та ряд економік, що розвиваються, суттєво збільшили обсяг бюджетного дефіциту. У дев'яти з G-20 економік за підсумками 2020р. рівень бюджетного дефіциту перевищив 10% ВВП. Такий же рівень перевищили всі країни BRICS, окрім РФ. Рекордні показники дефіциту у 2020р. мали КНР (18,2% ВВП), США (15,8% ВВП)¹³.

Така трансформація політики кількісного пом'якшення лишається основним напрямом розвитку монетарної підтримки відновлення економічної активності за збереження нульових або від'ємних ставок процента. Крім цього нівелюється ризик непродуктивного впливу збільшення грошової маси, спекулятивного

¹³ Global Financial Stability Report, April 2021. — <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>.

коливання цін, дефолту та відсотковий ризик. Подібний процес синергії монетарної та фінансової політики спостерігатиметься у найближчі роки.

Підтвердженням цьому слугує переорієнтація цілей монетарної політики розвинених країн. Так, затверджена у серпні 2020р. ФРС США «Декларація про довгострокові цілі та стратегію монетарної політики» демонструє зміну підходу балансування між інфляцією та безробіттям у межах кривої Філіпса та зниження пріоритету інфляційного таргетування на користь забезпечення максимальної зайнятості в економіці¹⁴.

Слід додати, що зростання безробіття на даному етапі є об'єктивним явищем підвищення продуктивності праці та зміни технологічного укладу, що закономірно веде до перепрофілювання виробничих професій. Забезпечення повної зайнятості в таких умовах традиційним шляхом провокує ризик створення зайвих і непродуктивних робочих місць. Іншими словами досягнення повної зайнятості наразі не обов'язково призведе до розвитку економіки. Може бути і протилежний ефект. Скоріше, потрібно вести мову про забезпечення фінансової можливості самоперекваліфікації громадян.

Відносно композиції монетарного і фінансового інструментарію цікавою виглядає ініціатива створення фонду взаємодопомоги «Наступне покоління ЄС» та впровадження аукціону облігацій Єврокомісії. З одного боку, дані ініціативи розширюють потенціал монетарного стимулювання в умовах кризи, а з іншого – знімають частину навантаження на фінанси ЄЦБ та його відповідальності за відновлення економічного зростання¹⁵. І водночас ці ініціативи посилюють роль соціально орієнтованого фінансового інструментарію економічного стимулювання.

Загальносвітовий тренд цифровізації економічних відносин чинить суттєвий вплив на монетарну політику. Наразі можна виокремити найбільші канали такого впливу. Поширення тіншового банкінгу та криптовалют, з одного боку, а також цифрових валют центральних банків і операцій прямого кредитування, з іншого, – формують зміну

інституційних характеристик всієї фінансової сфери. Поширення великих баз даних та ІТ-технологій – створюють нові можливості фінансового контролю та аудиту, а також комунікаційної політики. Прискорення та спрощення фінансових транзакцій забезпечує процес глобалізації економічних відносин.

Звичайно, на мікро-рівні таких каналів набагато більше і загальний потенціал впливу цифровізаційних процесів не можна недооцінювати. Водночас характер цих процесів більшою мірою лишається невизначеним. Його глибинні драйвери формують не лише фінансова або технічна сфера, але й соціальна, психологічна та ринкова. Монетарні регулятори навряд чи зможуть очолити ці процеси. Проте вкрай необхідним є їх ретельний моніторинг з пріоритетом захисту інтересів власників від фінансових втрат та ринків від зловживань та надмірних спекуляцій.

Узгодження регуляторних політик на глобальному рівні. Реалізація у країнах економічного ядра наявних та перспективних заходів монетарної політики, передусім розширення монетарної пропозиції та пов'язаних із ними заходів фінансового стимулювання матиме закономірний прояв на ринках економік периферії. Скоріше за все, безпосередній вплив від масштабної емісії та державних програм фінансової допомоги у країнах економічного ядра відбуватиметься через канал припливу трансграничних потоків капіталу на ринки країн, що розвиваються.

Це можна стверджувати за аналогією попереднього періоду реалізації політики кількісного пом'якшення. Емітовані у період 2008-2012рр. урядами розвинених країн обсяги капіталу мали наслідком подвоєння обсягів припливу іноземного капіталу на ринки країн, що розвиваються. За відсутності розвиненого інструментарію фінансових ринків приплив іноземного капіталу зосередився на ринках високодохідних активів, зокрема нерухомості та споживчого кредитування. Згодом, під впливом зміни ринкової кон'юнктури на сировинні товари та сигналу про можливе підвищення відсоткових ставок у США відбулась раптова втеча іноземних інвестицій з ринків цих країн.

¹⁴ 2020 Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy. Federal Reserve. – <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm>.

¹⁵ Krauss M. Europe's Faustian bargain. Project Syndicate. – <https://www.project-syndicate.org/commentary/eu-recovery-fund-german-italian-solidarity-by-melvyn-krauss-2020-11?barrier=accesspaylog>.

Наслідком фінансової кризи, яку спровокувала ця втеча стала актуалізація політики контролю за потоками капіталу та перегляду підходів до вільно плаваючих валютних курсів. Нещодавні дослідження¹⁶ показують, що контроль за валютним курсом є необхідною умовою монетарної незалежності, тоді як країни з плаваючими режимами валютного курсу наражаються на небезпеку у періоди високого рівня волатильності транскордонних потоків капіталу. Відповідно, як визнають і міжнародні фінансові інституції¹⁷, обов'язковим елементом забезпечення фінансової стабільності національної економіки виступає політика контролю за транскордонними потоками капіталу, яка може реалізуватись засобами макропруденційного інструментарію.

Загалом, поширення глобальних регуляторних ініціатив, орієнтованих на усунення трансмісії негативних чинників з економічного ядра до периферії так само є актуальним трендом розвитку фінансової сфери. Зокрема, Рада з фінансової стабільності та Базельський комітет створили робочу групу з оцінки наслідків регуляторних реформ для ринків, що розвиваються. Також було створено шість регіональних консультативних груп, де члени та сторонні експерти обмінюються думками щодо питань фінансової стабільності та порядку денного глобальної регуляторної реформи¹⁸. Дедалі частіше до таких робочих груп залучаються і представники країн економічної периферії.

Таким чином, проаналізовані тенденції підтверджують, що ГФК започаткувала, а пандемія 2020р. поглибила трансформацію підходів до визначення цілей та інструментів монетарних політик у різних країнах світу. Основними наслідками цього процесу, що наразі проглядаються, є відхід від пріоритету інфляційного таргету, розширення монетарної пропозиції з поступовою переорієнтацією на програми цілеспрямованого фінансування економічного розвитку.

Підвищення ефективності монетарної політики за такого контексту відбуватиметься через розширення контролю за фінансовими

операціями у сфері руху транскордонних потоків капіталу, відповідного удосконалення інструментарію забезпечення фінансової стабільності, а також посилення взаємодії з фіскальними органами влади. Рух у цих напрямках, серед іншого, спонукатиме монетарні органи до імплементації макропруденційної політики. Функціонал даної політики забезпечує можливості такої взаємодії, а також регулювання параметрів фінансових операцій в інтересах усунення системного ризику фінансової нестабільності.

Складним питанням лишається реалізація цілеспрямованого фіскального та монетарного стимулювання. Попри те, що будь-яке монетарне розширення має наслідком певну економічну активність, розбудова інфраструктури у економічно перспективному регіоні та зведення торговельно-розважального центру у пустелі швидше за все матиме різні економічні наслідки у довгостроковій перспективі. Саме тому цільове фінансування стратегічних напрямів інноваційно-промислового розвитку економіки виступає наріжним камінем політики монетарного розширення. Його реалізація вимагає складного і поки ще невизначеного балансування заходів державного регулювання і дерегулювання у відповідальній кооперації з бізнес-середовищем. Можливо це вимагатиме нової формації інституційних відносин з державою.

Попри те, що тенденція зміщення балансу у системі фінансова свобода – фінансова стабільність відбувається у бік посилення регуляторного підходу, його слід розглядати не як чинник деглобалізації, а як втілення процесу більш продуктивної економічної інтеграції. Можливо тимчасового, емерджентного процесу. При цьому впровадження таких регуляторних ініціатив слід розглядати як свободу для широкого кола економічних агентів від потужних ризиків фінансових втрат та невизначеності, що є притаманними поточному етапу розвитку соціально-економічних відносин.

За цих умов для малих відкритих економік, до групи яких належить і Україна, постає завдання модернізації економічної політики

¹⁶ Bekaert G., Mehli A. On the global financial market integration «Swoosh» and the Trilemma. NBER Working Papers, 2017, №23124. – <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/23124.html>.

¹⁷ Про зміну інституційного погляду щодо цього питання див., зокрема: Blanchard O., Hagan S., Towari S., Vinals J. The liberalization and management of capital flows: an institutional view. – <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.

¹⁸ Jones E., Knaack P. Global Financial Regulation: Shortcomings and Reform Options. – <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/1758-5899.12656>.

та її монетарної складової відповідно до сучасних світових тенденцій. Основними моментами, на які потрібно звернути увагу, виступають:

1) *актуалізація регуляторного впливу на економічні процеси із пріоритетом підтримки та стимулювання економічного зростання.* При цьому, потрібно зважати, що для України, як малої відкритої економіки, критичним елементом стимулюючої макроекономічної політики є урівноваження обсягів емісії стабільним джерелом припливу іноземної валюти. Інакше, за відсутності розвинених фінансових ринків та інструментів, а також власного промислового виробництва, емітовані кошти профінансують попит на споживчі товари та імпортовану продукцію. Наслідком буде інфляція та девальвація і поглиблення подвійного дефіциту.

З іншого боку, і просте накопичення валютних резервів без супутнього розширення монетарної пропозиції у національній валюті лише збільшує обсяги непродуктивного капіталу в національній економіці. Альтернатива цьому — балансування накопичених резервів розширенням монетарної пропозиції у формі цільових кредитів. Важливим також є посилення інституційної спроможності національного регулятора шляхом імплементації ІТ-новацій у сфері монетарної та комунікаційної політик.

2) *убезпечення від ризиків контрпродуктивного впливу заходів монетарного*

стимулювання, що здійснюються органами країн економічного ядра. Оцінка параметрів макроекономічної динаміки України, характеристик її фінансового сектора свідчить про високі ризики розгортання буму споживчого кредитування, утворення цінових дисбалансів на ринку нерухомості та посилення торговельного дефіциту у випадку раптового припливу великих обсягів іноземного капіталу після появи ознак позитивної економічної динаміки в Україні. Такий характер припливу іноземного капіталу, з високим рівнем ймовірності призведе до реалізації зазначених ризиків без можливості їх попередження в умовах наявної політики валютної лібералізації. Окрім використання інструментів макропруденційної політики, потрібно розглядати можливість запровадження політики контролю за потоками капіталу.

3) *недопущення розгортання неконтрольованого де-інтеграційного процесу.* Попри тимчасовість деглобалізаційного характеру процесів, що супроводжують період економічної рецесії після 2008р. у разі їх продовження та поглиблення нерівності між групами економік, процес глобалізації може зазнати тривалої заморозки. Тому важливим є поширення глобальних регуляторних ініціатив, покликаних забезпечити малі відкриті економіки від ризиків зовнішніх фінансових шоків та захистити їхні інтереси у складних інтеграційних процесах. Вже зараз вони закладають потужну фундаментальну основу для більш продуктивної економічної інтеграції у подальшому.

ФІНАНСОВІ РИЗИКИ ВЕДЕННЯ БІЗНЕСУ: ВПЛИВ ПОСТ-КОРОНАВІРУСНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

Владислав ЗИМОВЕЦЬ,

завідувач відділу фінансів реального сектора
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

Пандемія спричинила масштабне падіння економік країн світу. Обмежувальні заходи щодо стримування поширення коронавірусу зумовили зупинку багатьох бізнесів. Масштабні втрати робочих місць та доходів на тлі значної невизначеності щодо економічних перспектив призвели до скорочення споживчих та інвестиційних витрат. Інвестиційно-споживча пауза створила додаткову пропозицію капіталу на тлі слабого попиту на нього, позаяк в умовах невизначеності щодо тривалості карантинних обмежень бізнес призупинив реалізацію нових інвестиційних проєктів. Для компенсації спричиненого рецесією тимчасового падіння податкових надходжень і стимулювання ділової активності розвинуті країни застосували інструментарій кількісного пом'якшення, який полягав у викуповуванні центральними банками державних цінних паперів та облігацій першокласних позичальників. Масштабне вливання через монетарні та фіскальні канали ліквідних коштів в економіку спричинило структурні зрушення у фінансових системах розвинутих країн.

Мета статті – оцінювання впливу спричинених пандемією макрофінансових трансформацій на фінансові ризики ведення бізнесу.

Методологія. Спочатку ідентифікуються ключові зміни у макрофінансовому середовищі окремих країн у період пандемії. Робочою гіпотезою є те, що нагромадження державних боргів і макрофінансових дисбалансів спричинить підвищення фінансових ризиків ведення бізнесу. Бізнес фінансується через два канали – пайовий, коли інвестор бере участь у капіталі, і борговий, коли кредитор надає позику. Рішення інвестора вкласти кошти у пайові фінансові інструменти (акції або інші корпоративні права) залежить від інвестиційного ризику. Кредитний ризик це очікувані збитки кредитора, спричинені неспроможністю позичальника повернути заборгованість за основним боргом та процентами, а також додатковими витратами кредитора на їх стягнення.

Для оцінювання інвестиційних ризиків буде використано показник *ERP* (премія за ризик акцій), який є різницею між доходністю акцій окремого емітента і безризиковою ставкою доходності¹. Вищий рівень *ERP* означає вищі інвестиційні ризики. А.Дамодаран виділяє такі фактори *ERP* ризику – неохочість інвесторів до ризику (*the risk aversion*); волатильність загальноекономічної динаміки; доступність фінансової інформації і прозорість бізнесу; ліквідність фінансових інструментів (можливість інвестора швидко і без додаткових втрат продати інвестицію); невизначеність щодо майбутньої державної політики²; монетарна політика центрального банку (існують емпіричні докази про те, що зниження облікової ставки підвищує премію за ризик³). Ми припускаємо, що у відповідь на пандемію

¹ Damodaran A. Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – NYU Stern School of Business, – <https://ssrn.com/abstract=3378246> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3378246>.

² Pástor L., Veronesi P. Uncertainty about Government policy and Stock Prices. / Journal of Finance 2019, 67: 1219-1264, – <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01746.x>.

³ Zervou A., Peng Y. Monetary Policy Rules and the Equity Premium. – <https://ssrn.com/abstract=2498684> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2498684>.

ERP зростає у зв'язку із невизначеністю щодо майбутньої макроекономічної динаміки та обмеження пропозиції капіталу для нефінансових корпорацій. При цьому вказані наслідки посилюватимуться із зниженням рівня економічного розвитку країни.

Для визначення розміру *кредитних ризиків* ми порівнюємо фактичні процентні ставки по кредитах нефінансовим корпораціям з безризиковою ставкою доходності, а також проаналізуємо тенденції частки проблемних кредитів у портфелях банків (*NPL*), а також факти щодо кількості банкрутств та тенденції основних маркерів кредитних ризиків за даними фінансових звітів бізнесу в Україні за 2020р. Зважаючи на те, що кредитні ризики на емерджентних ринках, є вищими через слабе макроекономічне та інституційне середовище, високу волатильність валютного курсу і процентних ставок⁴, ми припускаємо, що зростання кредитних ризиків в Україні буде масштабнішим, ніж у розвинутих країнах у відповідь на спричинену пандемією невизначеність.

Ключові змін у макрофінансовому середовищі. На початку пандемії навесні 2020р. зростання невизначеності щодо майбутньої макроекономічної динаміки спричинило

суттєве підвищення фінансових ризиків ведення бізнесу. Упродовж 2020р. і на початку 2021р. уряди та центральні банки країн світу реалізували пакети антикризових програм, спрямовані до недопущення глибокого економічного спаду унаслідок довготривалих карантинних обмежень. Такі дії спричинили зміни у макрофінансовому середовищі – зростання державних боргів і попиту на гроші.

Пандемія спричинила зростання державних боргів з двох ключових причин. Перша – це зменшення податкових надходжень до бюджету через зниження ділової активності в окремих, вразливих для пандемії, видах економічної діяльності. У розвинутих країнах відношення державного боргу до ВВП зросло до рекордних рівнів – 134,4% у США, 98,1% у країнах Єврозони, 95,4% у Великій Британії (таблиця «*Зміни макрофінансових параметрів...*»⁵). На тлі падіння номінального ВВП боргова залежність (відношення валового державного боргу до ВВП) вказаних країн суттєво зростає. Водночас, скорочення капітальних інвестицій і окремих статей споживчих витрат (на відпочинок, розваги) спричинило акумуляцію коштів бізнесу і домогосподарств стрімкий приріст грошової маси – на 11,6% у країнах Єврозони, на 17,2% у США, на 12,5% у Великій Британії.

ЗМІНИ МАКРОФІНАНСОВИХ ПАРАМЕТРІВ ОКРЕМИХ КРАЇН У 2020р.

	Відношення валового державного боргу до ВВП, приріст пп	Відношення валового державного боргу до грошової маси, зміна пп	Приріст МЗ, %	Приріст кредитів сектору НФК, %
США	26,7	-5,61	17,20	2,91
Польща	14,1	9,95	16,45	0,77
Єврозона	14,1	-0,68	11,56	5,53
Румунія	12,0	-0,08	15,34	5,28
Україна	10,6	-0,99	28,62	-2,75
Велика Британія	8,2	1,94	12,47	10,03
Болгарія	4,8	2,96	10,88	3,13

Ще однією причиною зростання попиту на гроші була акумуляція ліквідних резервів бізнесом для забезпечення життєздатності і упродовж кризи. Високий попит на гроші дав змогу тимчасово збалансувати фінансові системи, на що вказує зниження показника

«Відношення валового державного боргу до грошової маси у США» (коефіцієнт абсорбції). Показник відображає спроможність покриття державного боргу фінансовими ресурсами, акумульованими банківською системою, а його зниження означає підвищення такої

⁴ Alfaro L., Chari A., Asis G., Panizza U. (2017) Lessons Unlearned? Corporate Debt in Emerging Markets. Harvard Business School. 2017. Working Paper 17-097. – https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/17-097_723806cb-9ad0-4d42-b57c-90040627b89b.pdf

⁵ Federal Reserve Bank of St. Louis. – <https://fred.stlouisfed.org/>; ECB. – <https://www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html>; Bank of England. – <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/tables>; Българската народна банка. – <https://www.bnb.bg/Statistics/index.htm>; National Bank of Romania. Financial and Monetary Statistics. – <https://www.bnr.ro/Financial-and-Monetary-Statistics-6372.aspx>; Narodowy Bank Polski. – https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa; Національний банк України. – <https://bank.gov.ua>

спроможності. Зниження коефіцієнта у розглянутих країнах стримало зростання системних ризиків. Обсяги Приріст кредитів бізнесу означає, що реалізація політики «кількісного пом'якшення» зумовила недооцінку системних ризиків і дала змогу уникнути делевериджу як характерної ознаки фінансових криз.

Зміни у макрофінансовому середовищі окремих країн Східної Європи в 2020р. визначались масштабами антикризової підтримки економіки у відповідь на пандемію. У Румунії на тлі зростання боргової залежності держави на 12 пп упродовж 2020р. грошова маса зросла на 15,3%, що дало змогу уникнути розбалансування фінансової системи, що підтверджується зниженням коефіцієнта абсорбції. Несуттєве підвищення коефіцієнта у Болгарії пояснюється, насамперед, помірним зростанням державного боргу. Стимування системних ризиків у Болгарії і Румунії дало змогу активізувати банківське кредитування бізнесу. На відміну від цих країн у Польщі коефіцієнт абсорбції значно зріс (на 9,95 пп), що означає послаблення спроможності фінансування державного боргу банківською системою.

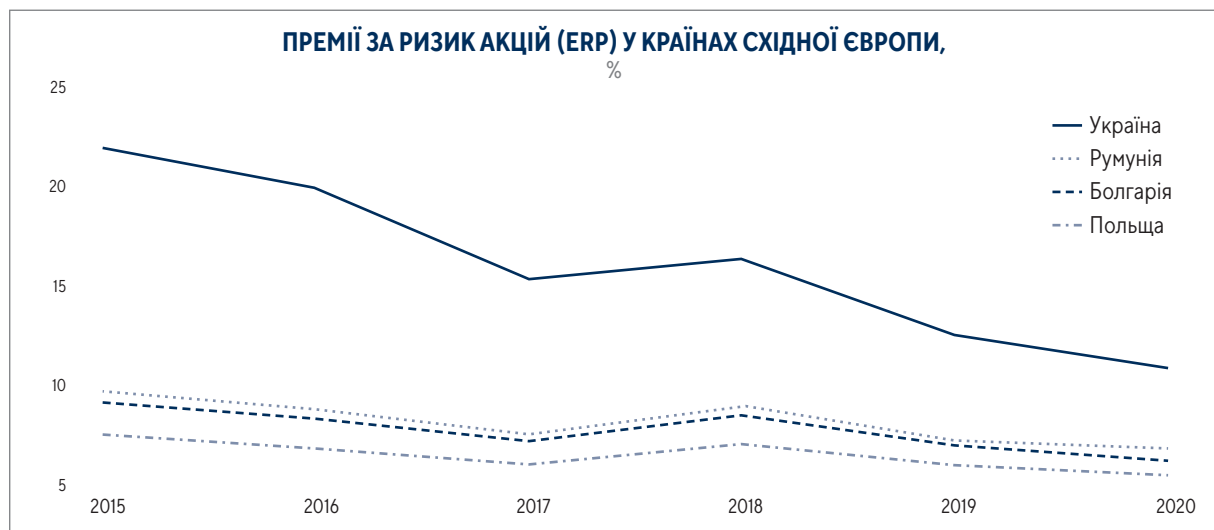
В Україні упродовж 2020р. унаслідок зростання попиту на гроші грошова маса зросла на 28,6% (понад 400 млрд грн), що дало змогу уникнути кризових явищ у сфері публічних фінансів. Стале упродовж року відношення валового державного боргу до грошової є ознакою того, що існуючі напередодні пандемії дисбаланси не поглибились. Водночас це співвідношення на кінець 2020р. мало критично високе значення (1,37), що вказує на надзвичайну залежність стабільності

фінансової системи країни від зовнішніх джерел фінансування.

Отже, можна виділити такі ключові пост-коронавірусні макрофінансові трансформації у середовищі: 1) зумовлене падінням ділової активності і невизначеністю щодо майбутніх перспектив зростання попиту на ліквідність (пастка ліквідності) і низька інвестиційна активність; 2) зростання державних боргів відносно ВВП. Перше сприяло збільшенню пропозиції капіталу на фінансових ринках і, відповідно, підвищувало схильність інвесторів до ризику, друге – підвищувало системну складову фінансових ризиків ведення бізнесу. Дія таких різновекторних чинників вплинула на інвестиційні і кредитні ризики у секторі НФК упродовж 2020р.

Інвестиційний ризик. Відповідно до фінансової теорії зростання боргової залежності держав є фактором підвищення системних ризиків з причини зростання інфляційних очікувань, яке відображається у зростанні плати за капітал, яка складається із безризикової ставки і премії за ризик. Втім, ми не знаходимо доказів на користь цього положення в 2020р. Огляд динаміки премій за ризик у вибраній групі країн Східної Європи показав, що тенденція до їх зниження не зазнала негативного впливу зумовлених пандемією трансформацій у макрофінансовому середовищі (діаграма «Премії за ризик акцій у країнах Східної Європи»⁶).

Зниження премій за ризик акцій упродовж 2020р. було зумовлено позитивною реакцією фінансових ринків на масштабну підтримку



⁶ Damodaran A. Datasets. – <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

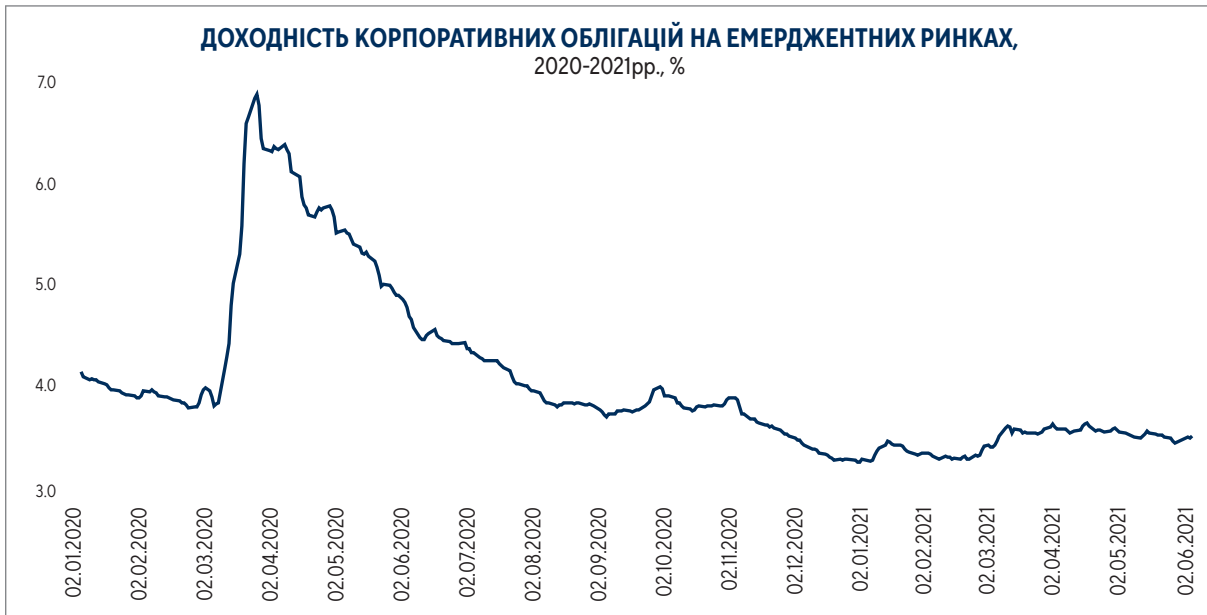
в рамках політики кількісного пом'якшення у розвинутих країнах, імпульси якої передалися на ринки Східної Європи. У Польщі *ERP* знизилася з 6,04 до 5,54, у Румунії – з 7,37 до 6,85, у Болгарії – 7,08 до 6,27. Зниження *ERP* в Україні з 12,59 до 11,02% означає зниження інвестиційних ризиків і плати за власний капітал. Втім, у зв'язку із невизначеністю щодо майбутнього попиту на гроші у пост-коронавірусний період, існує вірогідність дестабілізації фінансових систем країн, переобтяжених боргами, на етапі згортання програм кількісного пом'якшення розвинутими країнами. Це зумовить переоцінку інвестиційних ризиків і їх зростання за інших рівних обставин.

Кредитний ризик. Фінансові проблеми і банкрутства в окремих, вразливих до карантинних обмежень, видах економічної діяльності в 2020р. не мали масового характеру. Бізнес поступово адаптувався до карантинних умов роботи, запроваджуючи онлайн-канали продажу товарів і послуг та програми дистанційної роботи. Переформатування бізнес-моделей із застосуванням сучасних інформаційних технологій дало змогу частково знизити невизначеність і фінансові ризики. Значно знизились кредитні ризики у таких видах економічної діяльності, як фармацевтична промисловість, електронна комерція, стрімінговий сервіс, ІТ-індустрія, які виграли від пандемії⁷. Отже, пандемія прискорила структурну

трансформацію економік і спричинила переоцінку ризиків інвестування у різні види економічної діяльності, що зумовило поступову переорієнтацію потоків вільних капіталів. Адаптація бізнесів до роботи в умовах карантину і з запровадженням дистанційних методів роботи, комунікацій і прийняття рішень, доставки товарів онлайн та інші трансформації дали змогу скоротити окремі статті витрат і цим мінімізувати очікувані кредитні збитки.

Стрімкий, але нетривалий, сплеск кредитних ризиків навесні 2020р. був зумовлений суттєвою невизначеністю щодо масштабів збитків унаслідок карантинних обмежень. Зокрема, на це вказує зростання середньої доходності облігацій, емітованих компаніями з емерджентних країн з 4,13% на початок 2020р. до 6,89% 2.03.2020р. (діаграма «Доходність корпоративних облігацій на емерджентних ринках»⁸). Починаючи з травня 2020р. має місце тенденція до зниження і стабілізації в 2021р. доходності на низькому рівні, що вказує на низькі премії за кредитний ризик.

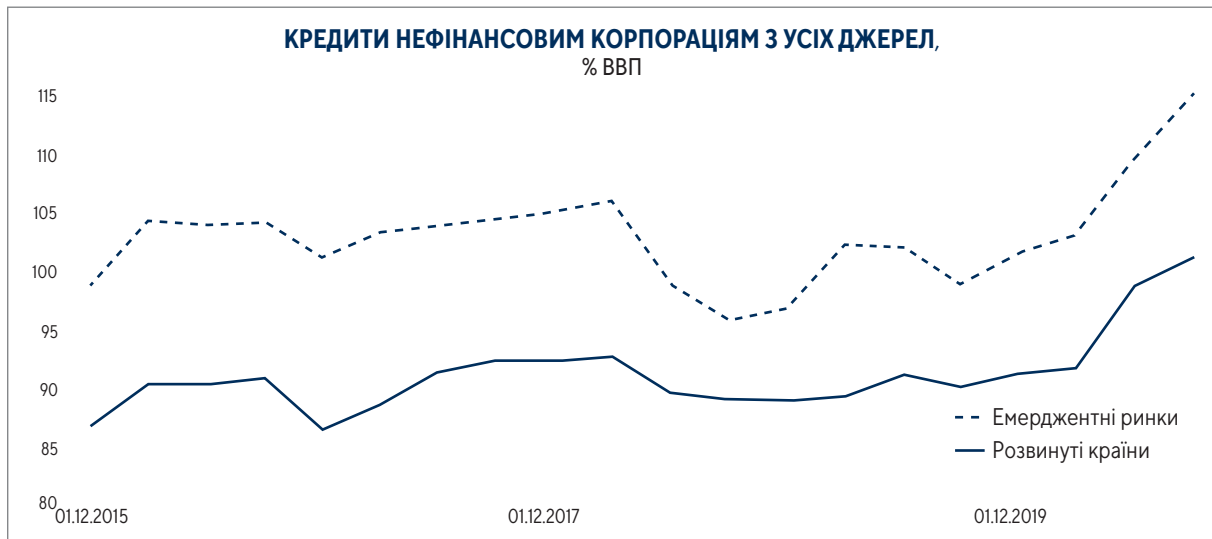
На тлі поступового зниження кредитних ризиків кредитування сектору нефінансових корпорацій упродовж 2020р. активувалося: відношення кредитів сектору НФК з усіх джерел до ВВП стрімко зросло (діаграма «Кредити нефінансовим корпораціям з усіх джерел»⁹).



⁷ Impacts of the COVID-19 pandemic on EU industries. IPOL | Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies. – [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU\(2021\)662903_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU(2021)662903_EN.pdf).

⁸ Federal Reserve Bank of St. Louis. – <https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLEMCBPIEY>.

⁹ Credit to Non-financial corporations from All sectors at Market value Long series on credit to the non-financial sector. – <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>



Глобальний приріст кредитів сектору НФК на емерджентних ринках упродовж 2020р. становив 13,4% ВВП, у розвинутих країнах – 9,8% ВВП¹⁰. Цьому сприяли створена розвинутими країнами в рамках політики кількісного пом'якшення пропозиція ліквідності і високий попит на гроші, а також стимулюючі заходи щодо кредитної підтримки бізнесу в умовах пандемії, зниження процентних ставок по кредитах і зменшення спреда між ставкою по кредитах та безризиковими ставками.

Державна підтримка, яка надавалась бізнесу в рамках антикризових програм мінімізувала очікувані кредитні збитки, запобігла масовим дефолтам позичальникам і знеціненню кредитів. Це підтверджується достатньо позитивною динамікою упродовж 2020р.

показника частки непрацюючих кредитів (*NPL*) у загальному обсягу кредитів в усіх розглянутих країнах (за винятком Польщі). Хоча в Україні частка *NPL* й знизилась з 48,35 до 41,00, втім вона залишається значно вищою, ніж в інших країнах Східної Європи (таблиця «Частка непрацюючих кредитів у їх загальному обсягу»¹¹). Скорочення частки непрацюючих кредитів в 2020р. пояснюється також недооцінкою очікуваних кредитних збитків, відтермінуванням банками визнання кредитів непрацюючими і, відповідно, витрат на формування резервів¹². Втім, покриття державою частини кредитних ризиків в 2020р. (державні гарантії, пільгові процентні ставки) мало тимчасовий характер і у середньотерміновій перспективі не виключається зростання глобальних кредитних ризиків.

ЧАСТКА НЕПРАЦЮЮЧИХ КРЕДИТІВ У ЇХ ЗАГАЛЬНОМУ ОБСЯГУ, %						
Дата	США	ЄС	Україна	Болгарія	Польща	Румунія
2015-01-01	0,75	5,93	23,07	16,00	7,20	20,70
2016-01-01	1,52	5,20	34,46	14,50	6,60	13,40
2017-01-01	1,55	4,40	49,84	12,80	6,40	9,70
2018-01-01	1,12	3,31	54,54	10,20	6,60	6,60
2019-01-01	1,17	2,85	52,85	7,70	6,20	5,00
2020-01-01	1,15	2,55	48,35	6,50	6,10	4,30
2021-01-01	1,17	2,30	41,00	4,78	6,93	3,83

¹⁰ Credit to Non-financial corporations from All sectors at Market value. Long series on credit to the non-financial sector. – <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>.

¹¹ Delinquency Rate on Commercial and Industrial Loans. – Federal Reserve Bank of St. Louis, – <https://fred.stlouisfed.org/series/DRBLACBN>; НБУ: Дані про обсяги кредитів та частку непрацюючих кредитів, https://bank.gov.ua/ua/file/download?file=Data_NPLs%20_2021-04-01.xlsx; Gross non-performing loans. – <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsbd10/default/table?lang=en>.

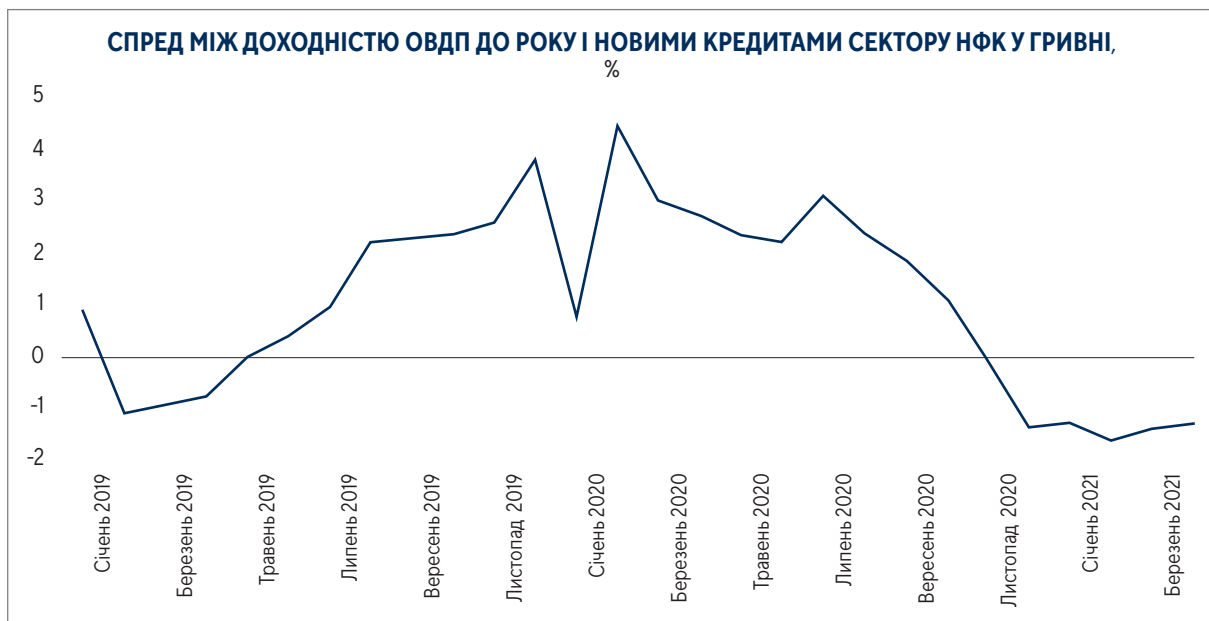
¹² Non-performing Loans – New risks and policies? NPL resolution after COVID-19. Main differences to previous crises. – [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/651387/IPOL_STU\(2021\)651387_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/651387/IPOL_STU(2021)651387_EN.pdf).

Отже, упродовж 2020р. макроекономічна невизначеність не вплинула на знецінення фінансових активів і волатильність ринків залишалась низькою, що не відображало фактичного рівня кредитних ризиків і базувалось на викривленій інформації про фінансовий стан бізнесу. Зокрема, зменшення кількості банкрутств в 2020р. в країнах ЄС на 17,9% було скоріше не ознакою зниження кредитних ризиків, а результатом масштабної державної підтримки, яка дала змогу потенційно нежиттєздатними підприємствам уникнути дефолту¹³. Відтермінування на майбутнє оцінки потенційних кредитних збитків штучно покращувало стан позичальників і не відображало дисбаланси у фінансовій системі, які в 2020р. зросли. Тому у пост-коронавірусний період проблема погіршення якості активів загостриться з високою вірогідністю – по закінченню мораторію на стягнення боргів та припиненню застосування інших інструментів державної підтримки бізнесу з високою вірогідністю очікується хвиля дефолтів і *NPL*¹⁴.

Упродовж дії карантинних обмежень в 2020р. в Україні за формальними критеріями кредитні ризики не зросли: кількість

банкрутств особливо не відрізнялась від показників за 2019р.¹⁵, частка *NPL* в загальних обсягах банківських кредитів знизилась в 2020р. з 48,3 до 41%. Наприкінці 2020р. ставка по нових кредитах підприємствам сектору НФК була навіть нижчою, ніж доходність ОВДП на первинному ринку, що призвело до негативного спреду і з точки зору економічної логіки пояснити неможливо (діаграма «Спред між доходністю ОВДП до року і новими кредитами сектору НФК у гривні»¹⁶). Втім, беручи до уваги те, що значна частина банківської системи України належить державі, не виключається надання кредитів за ставками, нижчими за ринкові у великих обсягах, що викривило загальну статистику. Загальна тенденція до стрімкого скорочення спреду, яка спостерігається з початку пандемії означає те, що кредитори закладають у процентні ставки нижчі премії за ризик, що не відображає реального фінансового стану бізнесу.

Огляд окремих маркерів кредитного ризику за даними фінансової звітності за 2020р. великих і середніх підприємств показав (таблиця «Маркери кредитного ризику великих і середніх підприємств сектора НФК України»¹⁷), що медіанні значення фінансового левевериджу



¹³ Quarterly registrations of new businesses and declarations of bankruptcies – statistics. – <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/>.

¹⁴ Kasinger J. et al. Preparing for a wave of non-performing loans: Empirical insights and important lessons. – <https://voxeu.org/article/preparing-wave-non-performing-loans>.

¹⁵ Маковій В. Пандемія vs банкрутство. – <https://bankruptcy-ua.com/articles/16530>.

¹⁶ Процентні ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям 1 у розрізі видів валют і строків погашення. – https://bank.gov.ua/files/4-Financial_markets.xlsx. Дохідність ОВДП на первинному ринку. – https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx.

¹⁷ Фінансова звітність (звіт про фінансовий стан (баланс) та звіт про прибутки та збитки та інший сукупний дохід (звіт про фінансові результати), подані як додаток до звітної (звітної нової) податкової звітності за річний податковий (звітний) період відповідно до пункту 46.2 статті 46 Податкового кодексу України. – <https://data.gov.ua/dataset/24069422-5825-41f6-81f7-89567e5e2ac9>.

МАРКЕРИ КРЕДИТНОГО РИЗИКУ ВЕЛИКИХ І СЕРЕДНІХ ПІДПРИЄМСТВ СЕКТОРА НФК УКРАЇНИ, (%) КІНЕЦЬ РОКУ						
	Фінансовий леверидж		Коефіцієнт покриття		Коефіцієнт Бівера	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
1 квартиль	25,37	25,42	220,56	226,58	50,47	27,02
медіана	62,44	62,78	113,75	112,62	17,12	9,41
3 квартиль	96,04	96,94	72,30	70,15	5,80	2,25

(відношення боргу до активів) залишались достатньо високими, але стабільними – на рівні 62,5%. Медіана коефіцієнта покриття також залишалась стабільною, як і перший та третій квартали, але дещо нижчою за граничний рівень 1,2. На зростання кредитних ризиків вказує падіння коефіцієнта Бівера (відношення суми чистого прибутку і амортизації до боргу) в усіх кварталах. Суттєве зниження медіанного значення коефіцієнта нижче критично припустимих 17% означає, що кредитні ризики у дослідженій вибірці підприємств значно зросли.

В окремих, вразливих до карантинних обмежень видах економічної діяльності, частка власного капіталу у фінансуванні активів (коефіцієнт автономії) у період пандемії набула від'ємного значення. Зокрема у галузі «тимчасове розміщення й організація харчування» бракувало активів для покриття 12% боргів вже на 30.09.2020, а за рік чисті збитки перевищили 3 млрд грн. Осередком нестабільності також є орендний бізнес (вид діяльності «Операції з нерухомим майном»), збитки якого в 2020р. становили 7,7 млрд грн. Також не виключено, що подальше запровадження і укорінення дистанційних методів роботи матиме довготривалий негативний вплив на кредитні ризики у цьому виді діяльності. Неплатоспроможність і фінансова скрута у вразливих до карантинних обмежень видах економічної діяльності може стати у посткоронавірусний період генератором імпульсів нестабільності у фінансовій системі і зростання загального фінансових ризиків.

Висновки. Нагромаджені і недооцінені у період пандемії інвестиційні та кредитні ризики створюють загрози для фінансової стабільності у пост-коронавірусний період. Натепер внутрішні ресурси національних фінансових систем вичерпано на тлі нагромадження державних боргів. Світові тенденції до зниження інвестиційних і кредитних ризиків пояснюються не фундаментальними факторами, а збігом кон'юнктурних чинників.

Дотепер макрофінансове збалансування і, відповідно, невисокі системні ризики, забезпечував стійкий високий попит на гроші. Цей феномен пояснюється тим, що пандемія співпадає у часі із нагромадженням додаткових резервів банками і близькими до нуля/від'ємними процентними ставками на тлі скорочення інвестицій і споживання у карантинний період. Зростання споживчого та інвестиційного попиту у посткоронавірусний період може стати фактором розбалансування фінансових систем і підвищення системних ризиків.

Масштабні дисбаланси у публічних фінансах і монетарній сфері в Україні вказують на те, що системні ризики залишаються високими, а за минулі прорахунки держави у майбутньому доведеться знову платити бізнесу. Прискорення навесні 2021р. інфляції і підвищення облікової ставки означає визнання регулятором факту підвищення системного ризику, що спричинить підвищення процентних ставок по кредитах НФК. Очікуване скасування в 2021р. встановленого законом¹⁸ мораторію щодо відкриття проваджень у справах про банкрутство боржників – юридичних осіб, зумовить розгортання хвилі банкрутств, масштаби якої натепер оцінити неможливо. Велика кількість банкрутств очікується у вразливих до карантинних обмежень видах економічної діяльності. На агрегованому і на мікрорівні сектор НФК в Україні залишається вразливим до криз і є генератором кредитних ризиків за ключовими маркерами. Висока боргова залежність (медіанний фінансовий леверидж становить 62,5%) і недостатність грошових потоків для виконання я зобов'язань (медіанний коефіцієнт Бівера майже вдвічі нижчий за припустимий мінімум) є наслідком недокапіталізації і низької прибутковості бізнесу в Україні. У пост-коронавірусний період визнання недооцінених у період пандемії фінансових ризиків у секторі НФК зумовить знецінення активів фінансового сектора і може спричинити чергову дестабілізацію фінансової системи України.

¹⁸ Закон України «Про внесення змін до Кодексу України з процедур банкрутства щодо недопущення зловживань у сфері банкрутства на період здійснення заходів, спрямованих на запобігання виникненню і поширенню гострої респіраторної хвороби COVID-19», від 18.06.2020.

ЧИ ЗМІНИТЬСЯ СВІТ ПІСЛЯ КОРОНАКРИЗИ?

Сергій КОРАБЛІН,

заступник директора з наукової роботи
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАНУ»

Пандемія COVID-19 виявилася наймасштабнішим випробуванням, що вже понад рік об'єднує весь світ. Станом на 6 червня 2021р. кількість інфікованих вірусом SARS-CoV-2 становила 173,8 млн. осіб, а його жертв – 3,7 млн.¹ Швидкість поширення хвороби, безумовно, провокувала висока щільність глобальних контактів. Але вона також прискорила й пошук засобів боротьби з коронавірусом. Однак їх поява, на жаль, не свідчить про рівний ковід-захист людства. І це розшарування, здається, вряд чи зникне у постковідному світі. Оскільки воно стосується не лише країн-розробників вакцин, а й тих держав, що не демонструють активності ні в наукових дослідженнях, ні в їх практичному застосуванні.

Першою реакцією на пандемію стало масове запровадження карантину із заборною вільного руху населення як у межах окремих країн, так і під час здійснення міжнародних подорожей. При цьому характер обмежень сильно різнився, якнайменш, за такими ознаками:

Жорсткість. Її рівень варіювався від гранично суворих заборон навіть на вихід з власного помешкання (Китай) та примусової ізоляції після перетину державного кордону із введенням комендантського часу (Канада) до м'яких порад щодо вільного обмеження власних контактів (Швеція).

Швидкість впровадження. Якщо, наприклад, у В'єтнамі карантин було введено за перших ознак ковід-ризиком² з огляду на досвід боротьби з пташиним грипом у 2003р.³, то уряди США і Великої Британії спочатку відверто сумнівалися у доцільності такого кроку.

Технологічні засоби та масштаб обмежень. За виключенням окремих країн карантин звичайно вводився у традиційній формі масових заборон. Водночас Південна Корея миттєво задіяла потенціал цифрових технологій, максимально індивідуалізувавши протівірусні заборони до рівня окремих інфікованих осіб та тих, хто опинився у зоні ризику. Це

дозволило швидко виокремити smart-заходи, технологічно та соціально відмінні від звичайних карантинних обмежень⁴.

Рівень практичного впровадження. Оскільки формальні заборони не завжди є реальними, карантинні заходи де-юре та де-факто сильно різнилися. Так, особливості середземноморської культури довго заважали повноцінному впровадженню карантинних приписів в Італії. З іншого боку, ціла низка обмежень, застосованих в Україні, з самого початку була нездійсненою. Так, встановлення граничної кількості пасажирів у міському транспорті при очевидному дефіциті останнього та відсутності альтернативних способів переміщення населення між домом та роботою, спричинило повсюдні порушення цієї норми.

Попри таку різницю у практиці карантинних заборон, вже навесні 2020р. серед них абсолютно домінували жорсткі обмеження, зокрема, на проведення приватних, національних та міжнародних заходів, внутрішні та міжнародні подорожі, роботу закладів освіти, торгівлі, харчування тощо. У країнах ЄС та низці сусідніх держав (включаючи Україну) суворі карантинні обмеження було введено усередині березня. Останні не могли не спричинити економічних втрат, які жорстко

¹ Worldometers. COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC. – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>.

² Эббихаузен Р., Жолквер Н. В чем секрет успеха Вьетнама в борьбе с коронавирусом. – <https://www.dw.com/ru/в-чем-секрет-успеха-вьетнама-в-борьбе-с-коронавирусом/a-53234072>.

³ Вьетнамское чудо: почему из 100 млн только 370 жителей заразились COVID-19. – <https://litter.kz/62478-2/>.

⁴ Аверчук Р. Победить коронавирус без диктатуры и карантина: чему может научить опыт Южной Кореи? – <https://hromadske.ua/ru/posts/pobedit-koronavirus-bez-diktatury-i-karantina-chemu-mozhet-nauchit-opyt-yuzhnoj-korei>.

вдарили передусім по бізнесу у таких сегментах, як транспорт, готельні та туристичні послуги, оренда нежитлової та офісної нерухомості, громадське харчування, перукарні, салони краси, будівництво, торгівля нехарчовими товарами широкого вжитку, заклади культури та дозвілля.

Водночас карантинні обмеження різко стимулювали розвиток таких сфер діяльності, як виробництво засобів індивідуального захисту та дезінфекції, інтернет-торгівля та інтернет-реклама, інтернет-послуги з надання відео-та аудіо зв'язку, кур'єрські та поштові послуги, оренда та будівництво замського житла, виробництво та прокат велосипедів та різного роду скутерів/самокатів тощо. Причому майже всі ці сфери були пов'язані з використанням цифрових технологій. Останні також залишаються невід'ємним інструментом глобального моніторингу пандемії COVID-19 та заходів протидії їй, пошуку антиковідних вакцин та обміну інформацією щодо прогресу в їх розробці, міждержавного та особистого спілкування при відсутності/нестачі транспортного сполучення, інтернет-координації надання постраждалим країнам міжнародної допомоги як в медичній, так і фінансовій формах.

Стрімке поширення такої віртуальної реальності сформувало популярне уявлення щодо ключових рис постпандемічного світу: панування цифрових технологій, мінімізація особистих контактів, індивідуалізація пропозиції товарів та послуг, стискання офісного бізнесу, розвиток аутсорсингу та дистанційного бізнесу⁵, перетік населення з мегаполісів до замських територій, відповідний розвиток сільської інфраструктури.

Однак неприкрита жага до звичних форм спілкування, дозвілля і подорожей⁶, непоодинокі та гучні протести проти карантинних обмежень⁷, а також ейфорія щодо їх зняття або пом'якшення⁸ є очевидним свідченням того, що **добровільне цифрове усамітнення навряд чи стане новою домінантою постковідного світу**. При цьому йдеться не лише про надвисоку вартість такої реальності й

неможливість миттєвого переносу до неї як багатьох матеріальних виробництв, так й більшості суспільних відносин. Більш важливою є природа самої людини, поява й розвиток якої були б неможливими без невидимої тканини щоденних соціальних контактів, особистих емоцій, співчуттів, обміну думками та поглядами, наслідування досвіду та предметного навчання.

У цьому відношенні глобальний локдаун та масова адаптація до нього виглядають радше вимушеним та тимчасовим способом існування у надзвичайно небезпечному середовищі, ніж прийняттям останнього в якості ключового чинника подальшого розвитку людства. Одним із наочних свідчень цього є виняткові зусилля щодо пошуку антиковідних вакцин та шляхів їх глобального застосування.

Поки ж це завдання є невирішеним, державні інститути залишаються «останнім соціальним захисником», надаючи фінансову підтримку найбільш вразливим прошаркам населення та постраждалим сегментам національного бізнесу. При цьому також йдеться про матеріальне забезпечення COVID-лікарень, фінансову допомогу та засоби індивідуального захисту медичного персоналу, поміч малому та середньому бізнесу, працівникам критично важливих сфер діяльності. **Успішність виконання цих функцій у різних країнах виявилася різною, не в останню чергу через неоднакову спроможність державних інститутів вдало ідентифікувати національні пріоритети та забезпечувати їх реалізацію організаційними та фінансовими заходами, які прямо залежать від боргової спроможності національних економік.** Адже здатність активно позичати, не провокуючи інфляційних загроз, виявилася привілеєм не всіх, а лише технологічно та промислово розвинених країн. Завдяки цьому їх центральні банки змогли застосувати досвід, отриманий під час виходу з кризи 2008-2009рр., задіявши пряму емісійну підтримку як державного та місцевих бюджетів, так і приватного бізнесу разом із населенням.

⁵ Мир после коронавируса. Что останется после пандемии? Размышления Бернда Кортманна и Гюнтера Г. Шульце. – <https://www.deutschland.de/ru/topic/obsestvo/obsestvo-i-integracia/mir-posle-koronavirusa>.

⁶ Луценко Е. В Испании завершился режим чрезвычайного положения. Люди отметили это массовыми вечеринками и купанием в фонтанах. – <https://hromadske.ua/ru/posts/v-ispanii-zavershilsya-rezhim-chrezvychajnogo-polozheniya-lyudi-otmetili-eto-massovymi-vecherinkami-i-kupaniem-v-fontanah>.

⁷ Гункель Е. В Австрии и ФРГ прошли протесты против карантина. – <https://www.dw.com/ru/v-avstrii-i-frg-proshli-massovye-protesty-protiv-karantina/a-56795667>.

⁸ В заведениях Венгрии открыли летние террасы: как празднуют ослабление карантина. – https://zakordon.24tv.ua/ru/pereehat-velikobritaniju-otvetili-jeksperty-novosti-ukrainy-i-mira_n1646220.

Це призвело до стрімкого збільшення балансів центробанків провідних економік із одночасним зростанням рівня їх державного боргу. Так, активи ФРС за 2020р. збільшилися у 1,9 рази, Банку Японії – у 1,2⁹, ЄЦБ – 1,5¹⁰, Банку Англії – у 1,6¹¹. Синхронно з цим зросли й рівні державного боргу: у США з 108,2% до 127,1% ВВП, Японії – з 234,9 до 256,2%, у зоні євро – з 84% до 96,9%, Великій Британії – з 85,2% до 103,7% ВВП¹². Такій грошово-борговій експансії сприяла низька інфляція, рівень якої варіював у наведених країнах від 0% (Японія) до 1,2% (США)¹³.

Однак, ні масована фінансова підтримка, ні попит на специфічні види «карантинних» послуг та робіт не змогли компенсувати втрат звичайного виробництва, обмеженого глобальним локдауном. Унаслідок цього реальний ВВП США у 2020р. впав на 3,5%, зони євро – на 6,6%, Японії – 4,8%, Великої Британії – на 9,9%¹⁴.

Падіння світового ВВП становило 4,7%. Виробництво у країнах з ринками, що формуються, скоротилося (за даними МВФ) на 2,2%, в Україні – на 4%. Через підвищені валютні та інфляційні ризики переважна більшість цих країн мали жорсткі монетарні та бюджетні обмеження. Тому симулювання їх економік виявилось залежним від зовнішніх позик. Роль їх кредитора останньої інстанції, як і зазвичай, відігравав МВФ. До його фінансової підтримки у 2020р. звернулося понад 90 країн¹⁵. При цьому постало питання щодо підвищення кредитного потенціалу самого Фонду (\$1 трлн.) на \$650 млрд.¹⁶

Однак, ні національні локдауни, ні програми фінансової допомоги не були тією «срібною кулею», яка могла знешкодити SARS-CoV-2. Це, зокрема, засвідчили кілька хвиль зростання жертв пандемії. Так, у січні 2021р.

пікова кількість щоденно померлих у світі (17,5 тис.) у понад два рази перевищувала максимальне число жертв під час липневої хвилі COVID-19 у 2020р. (7,5 тис.)¹⁷.

За таких умов ключовим питанням подолання пандемії постала – якнайменш – триєдина задача: (а) розробка дієвих вакцин, (б) масове щеплення населення, (в) доведення масштабу вакцинації до рівня, достатнього для появи колективного імунітету.

Щодо першої з цих складових, то провідні наукові центри та фармацевтичні компанії світу почали пошук антиковідних вакцин практично відразу зі спалахом пандемії. При цьому інтенсивність дослідних робіт була такою високою, що перші успішно протестовані та схвалені для національного використання вакцини вдалося отримати менш ніж за рік – наприкінці 2020р. Однак не всі з них було затверджено Всесвітньою організацією охорони здоров'я (ВООЗ) для участі у міжнародній програмі COVAX, яка націлена на подолання гострої фази пандемії та надання рівного доступу до щеплення проти SARS-CoV-2, включаючи мешканців найбідніших країн світу¹⁸.

Станом на початок червня 2021р. відповідну верифікацію ВООЗ мали вакцини Pfizer/BioNTech (розробники – США, Німеччина, Китай), Johnson & Johnson (США), Moderna (США), Sinopharm (Китай), Sinovac Biotech (Китай), AstraZeneca/Oxford (англо-шведська компанія, Велика Британія), AstraZeneca-SKBio (виробник – Південна Корея), CoviShield (виробник – Індія)¹⁹.

За даними агентства Bloomberg, перспективними у цьому плані є також розробки/вакцини Novavax (США), Gamaleya (Спутник V, Російська Федерація) та CanSino Biologics

⁹ Federal Reserve Bank of St. Louis. – <https://fred.stlouisfed.org/series/>.

¹⁰ European Central Bank. – <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2020-0da47a656b.en.html>.

¹¹ FX Empire. – <https://www.fxempire.com/macro/united-kingdom/central-bank-balance-sheet>.

¹² World economic outlook. / IMF, April, 2021, p.140.

¹³ Там само, p.136.

¹⁴ Там само, p.129.

¹⁵ Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy. By Kristalina Georgieva. – <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser>.

¹⁶ IMF Executive Directors Discuss a New SDR Allocation of US\$650 billion to Boost Reserves, Help Global Recovery from COVID-19. – <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/03/23/pr2177-imf-execdir-discuss-new-sdr-allocation-us-650b-boost-reserves-help-global-recovery-covid19>.

¹⁷ Worldometers. COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC. – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>.

¹⁸ COVAX Working for global equitable access to COVID-19 vaccine. – <https://www.who.int/initiatives/act-accelerator/covax>.

¹⁹ WHO lists Moderna vaccine for emergency use. News release. – <http://createsend.com/t/d-A7C4B756D125D9122540EF23F30FEDED>. Китайская Sinopharm стала шестой одобренной ВОЗ вакциной от COVID-19. – <https://www.kommersant.ru/doc/4802274>.

(Китай)²⁰, які ще не мають дозволу на використання на національному рівні або у рамках програми COVAX.

Водночас рішення ВООЗ з цього приводу не є обов'язковим для національних регуляторів, які застосовують вакцини на власний розсуд. Так, Російська Федерація не лише використовує Спутник V, а й надає технології з його виробництва Аргентині, Бразилії, Індії, Сербії, Казахстану, В'єтнаму²¹. Це відповідає досвіду Індії, яка виробляє вакцину AstraZeneca/Oxford, що має значний попит у світі, включаючи Україну. На противагу цьому Данія, Норвегія, Ісландія, Італія, Австрія, Румунія, Болгарія, Таїланд, Ірландія, ПАР, Німеччина, Франція, Нідерланди та Індонезія призупинили у березні 2021р. використання цієї вакцини через інциденти тромбофлебіту з летальними випадками²². Аналогічні проблеми також пов'язують і з розробкою Johnson & Johnson²³.

Брак досконалих даних щодо всіх протипоказань та побічних наслідків навіть вже застосованих вакцин можна пояснити відсутністю часу для їх всебічного дослідження. З іншого боку, жорстка конкуренція на світовому ринку ліків не виключає можливості умисних спекуляцій щодо реальних ефектів та ризиків окремих препаратів. Адже, як визнають фахівці, вакцинам Pfizer/BioNTech і Moderna також притаманні тромбоз-інциденти²⁴, проте ЗМІ не обговорюють їх так жваво, як розробку AstraZeneca/Oxford.

Суспільство за таких умов виявляється заручником недоброякісної (асиметричної) інформації. Це, безумовно, ускладнює боротьбу з пандемією, але, на щастя, не блокує масову вакцинацію, яка стала ключовим фактором подолання COVID-19. Уперше про це голосно заявив Ізраїль, якому к початку травня 2021р. вдалося повністю вакцинувати

55% населення²⁵. Це дозволило країні закрити всі свої ковід-відділення²⁶.

За даними платформи OurWorldInData, станом на 29 травня 2021р. якнайменш одну дозу ковід-вакцини в Ізраїлі отримали майже 63% населення; у Великій Британії – 57,6%; Монголії – 56,5; Канаді – 56,2; Чилі – 54,8; Угорщині – 53; Уругваї – 50,6; Ісландії – 50,2; США – 50; Німеччині – 42,8; Австрії – 39,9%. В Україні відповідна частка вакцинованих становила 2,3%²⁷.

Однак за абсолютними показниками безперечним лідером вакцинації були США, де одну дозу щеплення отримали 167,2 млн. осіб, або 20,2% всіх щеплених у світі. Друге місце посідала Індія – 164,2 млн., або 19,9%. (Дані по Китаю на платформі відсутні). Загальна ж частка провідних економік (США, ЄС, Велика Британія, Канада і Японія) становила 48,8%. Це майже учетверо перевищувало їх питому вагу у глобальній структурі населення, яка дорівнює близько 13% (Світовий банк, 2019р.).

Проте така відверта дискримінація доступу до ковід-щеплень є не лише вражаючою, а й доволі очікуваною. Адже ще наприкінці 2020р. було відомим, що лівову частку майбутніх ковід-вакцин законтрактовано заможними країнами. Так, за оцінками Bloomberg, до кінця листопада 2020р. у 9 основних виробників вакцин було викуплено 7,85 млрд. доз, яких теоретично могло б вистачити для одноразового щеплення всього населення планети. Однак на практиці це зробити було неможливо через вкрай нерівномірну географію розподілу зазначених замовлень, бо їх кількість, оплачена лише 30 розвиненими країнами, у 1,7 рази перевищила чисельність їх населення. Причому у випадку Канади таке перевищення становило 4,1 рази, Великої Британії – майже 3 рази, а Австралії – 2,7 рази²⁸.

²⁰ Bloomberg. Vaccine Tracker. – <https://www.bloomberg.com/graphics/covid-vaccine-tracker-global-distribution/>.

²¹ Буркало Е. Аргентина запустила производство Спутника V. – <https://korrespondent.net/world/4364594-argentina-zapustyla-proizvodstvo-sputnyka-v>.

²² Коваленко Т. Тромбоз и эмболия. Проблемы вакцины от AstraZeneca. – <https://korrespondent.net/tech/medicine/4337793-tromboz-y-embolyia-problemy-vaktsyny-ot-AstraZeneca>.

²³ Есть ли связь между применением векторных вакцин и тромбозом? – <https://www.dw.com/ru/est-li-svjaz-mezhdu-primeneniem-vektornyh-vakcin-i-trombozom/a-57215009>.

²⁴ Taquet M., et al. Cerebral venous thrombosis and portal vein thrombosis: a retrospective cohort study of 537,913 COVID-19 cases. – <https://osf.io/a9jdaq/>.

²⁵ Вакцинация против коронавируса: полностью привито около 75% взрослого населения, Израиль – мировой лидер. – https://www.newsru.co.il/health/02may2021/vac_il_112.html.

²⁶ Israel closes down remaining COVID wards as infection drops. – https://www.ynetnews.com/health_science/article/HJMbqCj800

²⁷ OurWorldInData. Statistics and Research. Coronavirus (COVID-19) Vaccinations. – <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>.

²⁸ Горбань Ю. Вакцинний націоналізм: хтось має дози для 400% населення, хтось – для 5%. – <https://www.ukrinform.ua/rubric-society/3152734-vakcinnij-nacionalizm-htos-mae-doz-dla-400-naselenna-htos-dla-5.html>.

Зрозуміло, що така обачність пояснювалася бажанням мінімізувати власні національні ризики; невизначеністю майбутньої ефективності вакцин, що замовлялися заздалегідь; ймовірністю втрати їх певної частини під час транспортування й використання та, нарешті, незрозумілістю того, як довго триватиме ковід-імунітет після щеплення.

Але за умов обмеженості дієвих вакцин та їх виробництва така передбачливість не могла не провокувати нестачі ліків для менш можливих країн. Оскільки ж серед останніх опинилися і найбідніші країни, у світі заговорили про «вакцинний націоналізм» та його надзвичайно швидке поширення. Можливий вихід з цієї непрості ситуації генеральний секретар ООН А.Гуттереш бачить у перетворенні ковід-вакцин на «глобальне суспільне благо» із формуванням достатніх фінансових можливостей у рамках міжнародної програми COVAX²⁹.

Очільник ВООЗ Т.А.Гебрейсус оцінив фінансову потребу COVAX у \$28 млрд., підкресливши, що цей обсяг становить лише 0,5% від \$11 трлн., передбачених коронакризовими економічними пакетами найбагатших країн світу із G-20³⁰. Дещо пізніше він визнав збільшення розриву у щепленнях між бідними і багатими країнами, назвавши відсутність рівного доступу до ковід-вакцин «катастрофічним моральним провалом»³¹.

По суті такий вердикт винесло і керівництво МВФ, зазначивши, що на кінець квітня 2021р. в Африці проти SARS-CoV-2 було щеплено менше 2% населення, тоді як у США та Європі якнайменш по одній дозі вакцини отримало понад 40% і 20% населення, відповідно³². Враховуючи такий контраст у вакцинації й її визначальну роль у виході з глобальної економічної кризи, очільники МВФ запропонували **підхід до подолання пандемії, згідно з яким рівень щеплення населення Індії**

(1,4 млрд. осіб) та 91 країни-реципієнта програми COVAX (2,5 млрд.) має сягнути 40% до кінця 2021р. і 60% – до липня 2022р. При цьому глибина вакцинації решти населення планети (3,8 млрд. осіб) має підвищитися якнайменш до 70% та 75%, відповідно.

Ключовим аспектом у цьому підході є рівень глобальної вакцинації у 60%, за яким (імпліцитно) передбачається формування колективного (світового) імунітету. І хоча явно таке припущення у розрахунках МВФ відсутнє, окреслений ним рівень щеплення прямо нагадує досвід Ізраїлю або Мальти, яка у травні 2021р. заявила, що першою з країн-членів ЄС досягла колективного імунітету після вакцинації 70% свого дорослого населення (або понад 60% всіх жителів країни)³³.

За оцінками МВФ, підтримка менш розвинутих економік та перетворення ковід-вакцин на глобальне суспільне благо вимагатиме від донорів близько \$50 млрд., з яких \$35 млрд. мають надійти у формі грантів, а решта \$15 млрд. – як пільгове кредитування. Але джерело \$13 млрд. грантової підтримки з цих складових ще не визначено. (Хоча і в інших очікуваних грантах (\$22 млрд.) вказана допомога, яка ще тільки «обговорюється».)

Брак зазначених коштів яскраво контрастує з \$1,98 трлн., які світ витратив у 2020р. на воєнне озброєння. Причому одного їх приросту минулого року (2,6%, або \$50 млрд.) вистачило б для реалізації плану МВФ. Також характерно, що 62% світових розходів на воєнні цілі фінансує п'ятірка ключових виробників/виробників ковід-вакцин: США, Китай, Індія, РФ та Велика Британія³⁴. При цьому ЄС, Велика Британія та США не демонструють готовності передати технології їх виробництва іншим країнам³⁵.

З іншого боку, **Україна являє приклад небагатих країн-реципієнтів вакцин, які**

²⁹ E. M. Lederer. UN chief warns 'vaccine nationalism' is moving at full speed. – <https://apnews.com/article/health-coronavirus-pandemic-antonio-guterres-africa-united-nations-f02e0245d56259040643abe37e564fd0>.

³⁰ Там само.

³¹ Розподіл COVID-вакцин є катастрофічним моральним провалом – ВООЗ. – <https://www.ukrinform.ua/rubric-world/3213272-rozpodil-covidvakin-e-katastroficnim-moralnim-provalom-vooz.html>.

³² Georgieva K, et al. Proposal to End the COVID-19 Pandemic. – <https://blogs.imf.org/2021/05/21/a-proposal-to-end-the-covid-19-pandemic/>.

³³ Malta has achieved herd immunity with COVID shots, says minister. – <https://www.reuters.com/business/healthcare-pharmaceuticals/malta-has-achieved-herd-immunity-with-covid-shots-says-minister-2021-05-24/>.

³⁴ Хребет А. Сколько страны тратят на оборону: опубликован рейтинг. – <https://zn.ua/article/print/WORLD/skolko-strany-tratjat-na-oboronu-opublikovan-rejting.html>.

³⁵ Литонинский В. Вакцины не для всех. Запад не делится технологией. – <https://korrespondent.net/world/4364558-vaktsyny-nedlia-vsekh-zapad-ne-delytsia-tekhnolohyei>.



втратили їх власне виробництво і не спромоглися його відновити³⁶, або були пасивними при замовленні іноземних ковід-препаратів, не передбачивши для цього достатньо коштів.

Такі прорахунки свідчать про помилки у стратегічному плануванні та бюджетній політиці, що провокують штучну потребу та реальну залежність від зовнішніх запозичень. В умовах пандемії це збільшує не лише боргові проблеми, а й тривалість карантинних обмежень та обсяг економічних втрат, які разом з МВФ зазначає й Світовий банк³⁷.

За цих умов постковідна реальність настане для різних країн у різний час, а сам світ залишатиметься жорстко ієрархічним.

Одним із ключових критеріїв його конкурентного розшарування лишатимуться технологічні переваги. Їх новою ознакою на деякий час стануть паспорта визнаних щеплень. Враховуючи ймовірність потреби у повторних вакцинаціях, пандемічна «сегрегація» та відповідні економічні втрати вдарять передусім по менш технологічно розвиненим країнам.

Ривок у цифровізації та використанні її можливостей стосуватиметься насамперед тих держав, які їх вже генерують. До інших же країн відповідні ефекти будуть лише «просочуватися», нерідко залежно від того, які обсяги фінансової допомоги та за яких умов вони отримуватимуть від зовнішніх донорів.

³⁶ Ржеутська Л. Чи можливо в Україні виробляти вакцину від COVID-19? – <https://www.dw.com/uk/chy-mozhlyvo-v-ukraini-vyrobliaty-vaktsynu-vid-covid-19/a-57266620>.

Н. Штука, К. Шаповал. Чому в Україні так і не налагодили виробництво вакцини. – <https://forbes.ua/company/ukrainska-vaktsina-18032021-1182>.

³⁷ Коваленко Т. Рекордний рост экономики. Прогноз ВБ на 2021 год. – <https://korrespondent.net/business/economics/4366214-rekordnyi-rost-ekonomyky-prohnoz-vb-na-2021-hod>.

НОВА ПОСТКОВІДНА РЕАЛЬНОСТЬ: НА ШЛЯХУ ДО РАДИКАЛЬНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОЇ МОДЕЛІ

Ольга ПИЩУЛІНА,

провідний експерт соціальних і гендерних програм Центру Разумкова

Діапазон оцінок світу «після корони» широкий і переважно суперечливий. Це пояснюється тим, що а) ми стикаємося з подібним явищем вперше, і б) невідомо, як воно вплине на життя людства у всіх різноманітних проявах. Тим більше, що не всі експерти вільні у своїх оцінках від політичних та ідеологічних уподобань. Однак, якими б суперечливими не були сценарії поскоронавірусного розвитку, нинішня соціально-економічна ситуація засвідчує низку ризиків, протидія яким вимагатиме національної і міжнародної координації і консолідації.

Особливості формування нового економічного порядку. Сьогодні не бракує різних прогнозів щодо майбутнього устрою світу після коронакризи, проте всі їх можна звести у дві великі групи.

Одна точка зору полягає в тому, що **після епідемії все встане на свої місця**. Люди повернуться до традиційного життя, а економіка і соціальна тканина взаємозв'язків у світі почнуть активно відновлюватися. Швидкість відновлення буде залежати від фінансових ресурсів різних країн і компаній. Цю позицію відрізняє початковий світоглядний оптимізм, а експертні оцінки в цьому контексті сконцентровані на тому, як найбільш оптимально і найменш затратно відновити те, що було. Загальним підсумком в цій парадигмі має стати відродження докоронавірусного статус-кво, природно, з додаванням більшої уваги до вирішення медичних проблем.

Інша точка зору різко відрізняється від вказаної вще. Її концентроване вираження можна представити у фразі: **«світ вже ніколи не буде колишнім»**. Коронакриза розглядається в якості тригера, який лише підігріває, прискорює структурні зміни, передумови

яких вже були сформовані раніше, перетворюючи їх на незворотні зрушення. Через масштаб і шокуючий вплив на звичні громадсько-політичні відносини коронакриза підвела символічну риску під існуванням одного світового устрою і стає початком іншого. Логіка полягає в тому, що масштаб і рівень потрясінь як для світової економіки, так і для соціальних зв'язків, ментальних установок і цінностей буде настільки великим і чинитиме такий потужний вплив на соціум, що буде неможливим все повернути «як було».

Така точка зору більшою мірою базується на теоретичних установках соціологічної концепції глобального суспільства ризику¹. Спрощено її суть полягає в тому, що різке посилення впливу людини на природу, ускладнення технологічного розвитку та інтенсивність глобальних соціальних зв'язків, вибуховий розвиток суспільства споживання – все разом призводять до того, що у світі значно підвищується рівень ризику різних катастроф, епідемій тощо. У результаті ризик і почуття майбутньої небезпеки стають постійними супутниками людства. У цьому контексті також слід згадати дослідження відомої канадської журналістки Найомі

¹ Бек У. Общество риска. На пути к другому модерну. – https://royallib.com/book/bek_ulrih/.

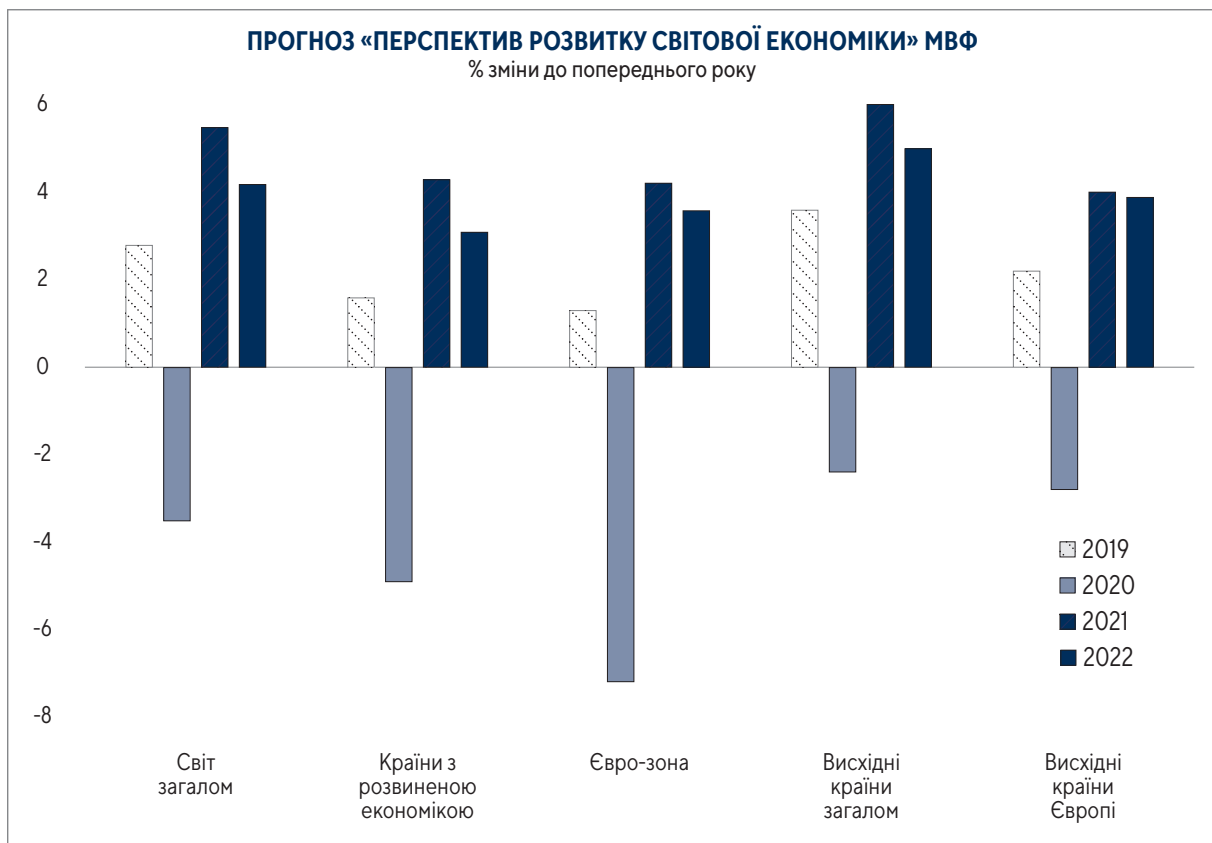
Кляйн «Доктрина шоку: розквіт капіталізму катастроф»².

Ще до початку поширення вірусної інфекції COVID-19 у світовій економіці були окреслені проблеми, нерозв'язні в рамках існуючої моделі: глобальний борг, нерівність, обмеженість природних ресурсів, ризики для зайнятості через технологічну революцію, старіння населення і зростання навантаження на пенсійні системи переважної більшості країн. Усе це призвело до кризи існуючих моделей та інструментів економічного і соціального розвитку.

З точки зору прибічників концепції суспільного ризику, **усі сучасні катастрофи пов'язані не тільки з браком ресурсів,**

а переважно з системним дисбалансом на глобальному рівні, що мають прояв у наступних головних макроекономічних маркерах:

Занурення світової економіки в найглибшу рецесію за останні вісімдесят років³, яку порівнюють з найбільшими кризами і війнами. Незважаючи на безпрецедентні заходи державної підтримки, у 2020р. світовий рівень виробництва скоротився на 3,2%. Попри позитивні прогнози подальшого відновлення економіки (5,5% у 2021р. і 4,2% у 2022р.) (діаграма «Прогноз «Перспектив розвитку світової економіки» МВФ»)⁴, нові хвилі захворювань і нові штами вірусу викликають стурбованість щодо подальших перспектив.



Пандемія показала, що в умовах глобальної катастрофи швидше руйнується приватний бізнес. Після низки хвиль коронавірусних карантинних обмежень значна кількість малих підприємств не відновляться, а ті що «виживуть», агресивно скорочуватимуть

витрати за рахунок а) звільнення персоналу і б) скорочення виробництва. Перше впливає на споживчий попит в майбутньому, друге – на підприємства, які знаходяться на більш високих щаблях виробничого ланцюжка. Це особливо стосується країн,

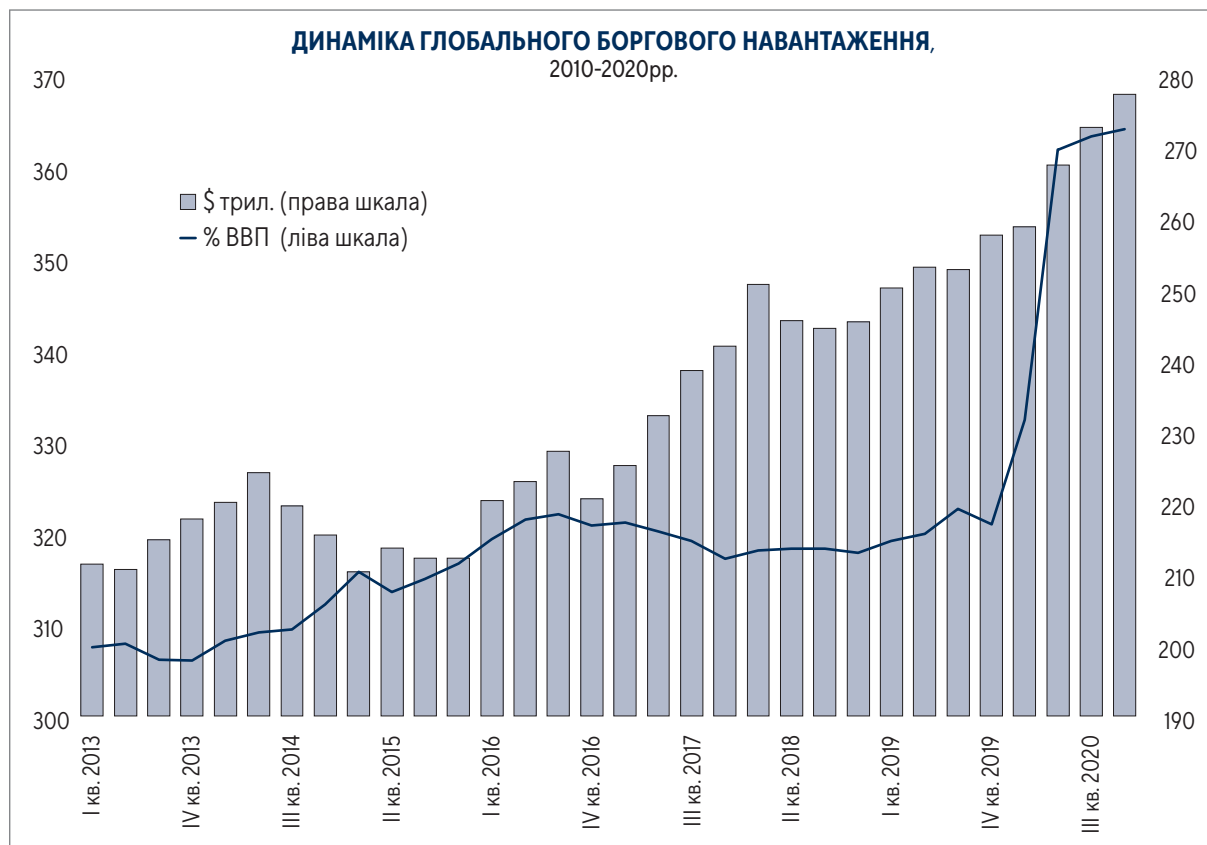
² Klein N. The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism. – <https://www.amazon.com/Shock-Doctrine-Rise-Disaster-Capitalism/dp/0312427999>.

³ COVID-19 и человеческий капитал Доклад об экономике региона Европы и Центральной Азии. – <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34518/211643RU.pdf?sequence=5&isAllowed=y>.

⁴ Тут і далі у цій статті, якщо не вказано інше, використані дані наведені у World Economic Outlook Update. January 2021. – <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update/>.

де уряди де-факто компенсували компаніям за те, щоб вони не звільняли людей. Так, у США усі громадяни країни отримали чеки від Федерального казначейства або у вигляді компенсації підприємствам, які фактично перестали працювати⁵. У Німеччині малому бізнесу компенсували 75% від високорибуткового листопада 2019р.⁶

Зростання сукупного світового боргу. Найпотужніші економіки світу нарастили витрати на боротьбу з коронавірусом COVID-19, через що сукупний державний борг найбільших держав досяг рівня періоду після Другої світової війни (діаграма «Динаміка глобального боргового навантаження»)⁷.



За підрахунками фахівців Інституту міжнародних фінансів (IIF) заходи у відповідь на пандемію збільшили світовий борг у 2020р. на \$24 трлн., довівши його до нового максимуму у \$281 трлн.⁸ Борг на розвинутих ринках наближається до \$205 трлн., з \$183 трлн. у 2019р. Борг країн, що розвиваються, перевищив 250% ВВП у 2020р., з 220% у 2019р., а найбільше зростання зафіксовано у Бразилії, Кореї, Туреччині, ОАЕ та Китаї.

При цьому, зростання боргу (як в абсолютних обсягах, так і відносно ВВП) відбулося по всіх секторах економіки (таблиця «Загальний світовий борг за секторами»). Зауважимо, що Україна у цьому контексті має

достатньо «спокійні» показники загального боргу (таблиця «Загальний відносний світовий борг за секторами»), хоча його структура вимагає покращення.

Соціальний вимір. Системні дисбаланси на глобальному рівні також чітко проявляються у соціальній площині.

Пандемія призвела до стійкості та значного збільшення чистого показника нерівності Джині (Gini). Розрахований індекс Gini показав, що заходи, які здійснюються для боротьби з пандемією, мають регресивний ефект, тобто частка доходів, що припадає на верхні децилі збільшується, а частки доходів,

⁵ A Bill to provide emergency assistance and health care response for individuals, families, and businesses affected by the 2020 coronavirus pandemic. – <https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/>.

⁶ Второй локдаун в ФРГ: малому бизнесу компенсируют до 75 процентов выручки. – <https://www.dw.com/ru/>.

⁷ У 1946р., коли уряди країн приступили до післявоєнного відновлення економік, показник державного боргу становив 124%.

⁸ Global Debt Monitor Attack of the Debt Tsunami, 2021. – <https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/>.

ЗАГАЛЬНИЙ СВІТОВИЙ БОРГ ЗА СЕКТОРАМИ, (\$ трлн.)										
	Домогосподарства		Нефінансові корпорації		Уряди		Фінансовий сектор		Загалом	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Розвинуті ринки	37,3	34,9	47,3	43,2	63,5	52,8	55,6	52	203,7	182,8
Ринки, що розвиваються	13,7	13,6	33,3	32	18,8	17,3	11,9	11,7	77,7	74,6
Світ	51,1	48,5	80,6	75,2	82,3	70,1	67,5	63,6	281,5	257,4

ЗАГАЛЬНИЙ ВІДНОСНИЙ СВІТОВИЙ БОРГ ЗА СЕКТОРАМИ, (% ВВП)									
	Домогосподарства		Нефінансові корпорації		Уряди		Фінансовий сектор		
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	
Розвинуті ринки	76,8	72,5	98,2	91,1	130,4	109,7	113,5	108,3	
Ринки, що розвиваються	43,8	40,2	103,5	93,1	63,5	52,4	39,8	34,9	
Світ	64,4	60,4	100,1	91,9	105,4	88,3	85,9	80,8	
Україна	5,2	5,8	21,0	22,9	65,7	50,1	11,0	10,6	

що припадають на нижні децилі знижуються після пандемії. На рисунку «Вплив пандемії на нерівність» показана розроблена експертами МВФ імпульсна реакція чистого індексу Gini на пандемічну подію протягом п'ятирічного періоду після пандемії. Через п'ять років індекс Gini стане вище свого попереднього рівня приблизно на 1,25%⁹. Середній коефіцієнт Джині для країн з ринком, що формується, і країн, що розвиваються, у 2020р. збільшився до 42,7, що порівнюють з рівнем 2008р. (діаграма «Регрес досягнень у скороченні нерівності»)¹⁰.

Висока економічна нерівність має прояв також в тому, що 1% населення контролює 90% ресурсів планети¹¹. Тільки за 2020р. сукупний прибуток п'ятірки IT-гігантів (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Facebook) зріс на 24% до \$1,1 трлн., а сукупна ринкова капіталізація зросла на 50% порівняно з 2019р.¹² Незважаючи на те, що глобалізація призвела до потужного підйому у країнах, що розвиваються¹³,

проте результатом стали не тільки робочі місця і експортні надходження, а й суттєвий розрив в доходах громадян. При цьому показник крайньої бідності (дохід менше \$1,90 на добу) зріс з 150 до 180 млн. осіб¹⁴.

Коронакриза поставила під удар одне з головних досягнень глобалізації – зростання чисельності середнього класу, в т.ч. через зміну парадигми споживання та споживчої поведінки, що стало наслідком економії і різкого скорочення доходів. Так, за даними дослідження *Future Consumer Index*¹⁵ у 2020р. тільки четверта частина споживачів (26%) зберегла минулу модель споживання, 35% – економлять, 27% – різко скоротили витрати. При цьому, говорячи про плани на майбутнє, мало хто зі споживачів розраховує повернутися до своїх колишніх звичок.

Covid-19 посилив негативний тренд із зайнятністю і доходами молодших поколінь. Вперше фіксується унікальна ситуація,

⁹ Davide Furceri D., et al. COVID-19 will raise inequality if past pandemics are a guide. – <https://voxeu.org/article/>.

¹⁰ How COVID-19 will Increase Inequality in Emerging Markets and Developing Economies. – <https://blogs.imf.org/2020/10/29/how-covid-19-will-increase-inequality-in-emerging-markets-and-developing-economies/>.

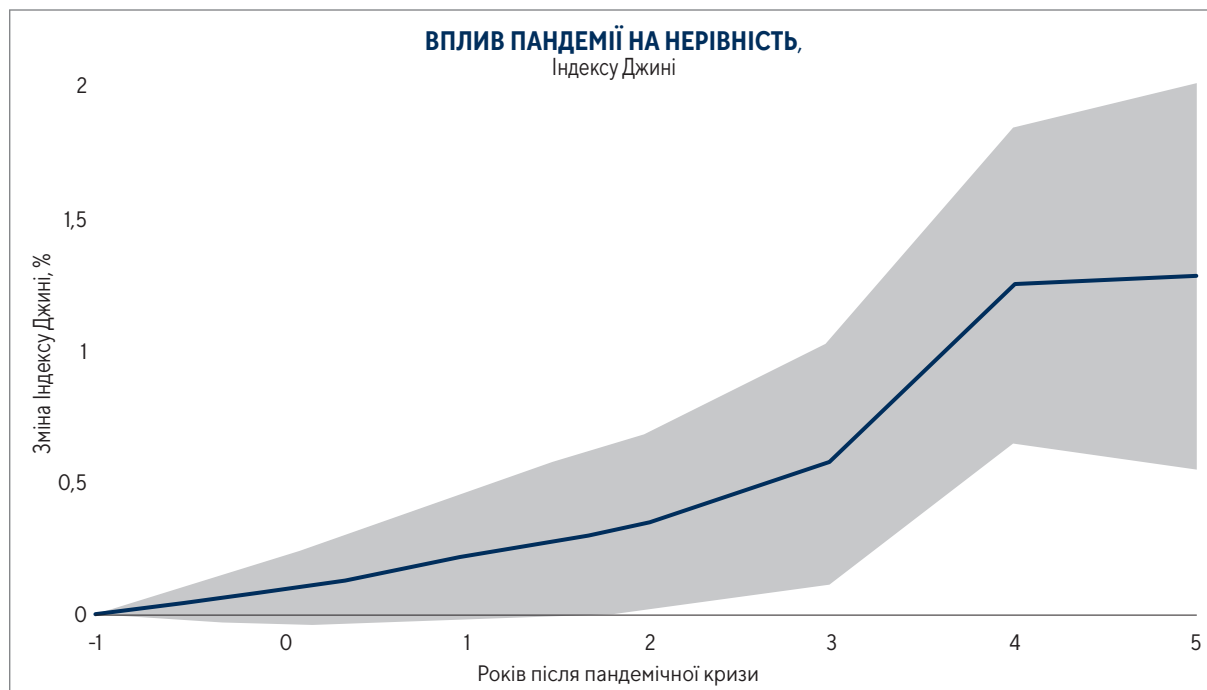
¹¹ Oxfam says wealth of richest 1% equal to other 99%. – <https://www.bbc.com/news/business-35339475>.

¹² Как в результате пандемий бедное население становится еще беднее. – <https://www.imf.org/ru/News/Articles/2020/05/11/>.

¹³ За оцінками Світового банку скоротилася чисельність тих, чий рівень доходу не перевищує \$5,5 на особу (за паритетом купівельної спроможності).

¹⁴ World social report 2020 inequality in a rapidly changing world. – <https://www.un.org/development/desa/dspd/wp-content/uploads/sites/22/2020/01/World-Social-Report-2020-FullReport.pdf>.

¹⁵ Future Consumer Index: как COVID-19 меняет поведение потребителей. – https://www.ey.com/ru_ru/consumer-products-retail/.



* - збільшення показника Індексу Джині означає погіршення (збільшення) нерівності доходів.

коли сучасні молоді люди знаходяться на набагато нижчій траєкторії генерації багатства¹⁶ і можуть стати першим поколінням, яке буде жити гірше попереднього¹⁷. У США у 92% людей, які народилися в 1940-і роки, доходи вище, ніж у їхніх батьків, а серед

народжених в 1980-і вищі, ніж у батьків, доходи має лише половина¹⁸. Низькі доходи на старті трудової кар'єри мають пролонгований ефект: вони впливають на наступні заробітки і на величину пенсійних накопичень¹⁹.

¹⁶ Gale W. G. et al. The Wealth of Generations, With Special Attention to the Millennials. – <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/05/Generations-Working-Paper-2.pdf>.

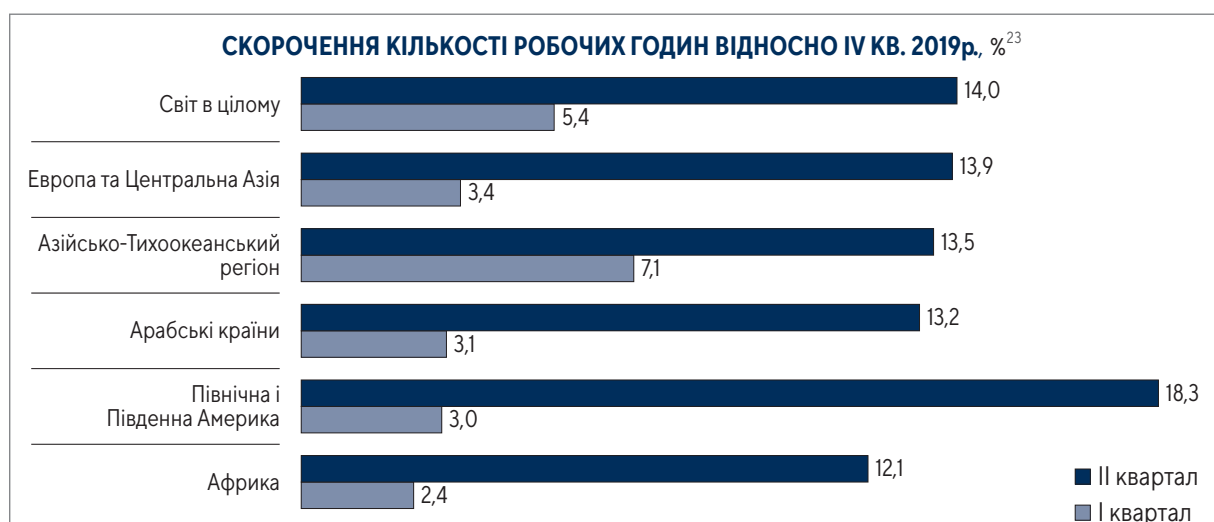
¹⁷ Почему миллениалы будут жить хуже своих родителей. – <https://econs.online/articles/opinions/>.

¹⁸ How Pandemics Leave the Poor Even Farther Behind. – <https://blogs.imf.org/2020/05/11/>.

¹⁹ Chetty R., et al. The Fading American Dream: Trends in Absolute Income Mobility Since 1940. – <https://www.nber.org/papers/w22910>.

Вплив пандемії на сферу праці виявився серйознішим, ніж передбачалося. МОП оцінює глобальні втрати відпрацьованого часу у I кв. 2020р. у 5,4%, у II кв. – 14% і 11,9% у IV кв.²⁰ Втрати обсягу робочого часу у другому кварталі 2020р. виявилися еквівалентними втраті

майже 500 млн. робочих місць на умовах повної зайнятості²¹ (діаграми «Скорочення сукупного робочого часу...», «Скорочення кількості робочих годин...»). Частину цих робочих місць, імовірно, так і не вдасться відновити через закриття бізнесів.



²⁰ Вестник МОТ «Пандемия COVID-19 и сфера труда». – <https://www.ilo.org/moscow/information-resources/publications/>.

²¹ Вестник МОТ: COVID-19 и сфера труда. – <https://www.ilo.org/moscow/information-resources/publications/>.

²² Сфера труда и COVID-19, 2020. – <https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/>.

²³ Вестник МОТ: COVID-19 и сфера труда. Обновленные оценки и анализ, 2020. – <https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/>.

Боротьба за ринки і поведінку. Перші місяці пандемії показали безліч прикладів закритості і обмежень глобальних соціальних зв'язків, що можна назвати кризою глобальної солідарності. Зростання сінофобії (антикитайських настроїв) у світі на перших етапах епідемії трансформувалось у відчутні тенденції до ксенофобії відносно інших груп ризику (наприклад, до білих туристів у країнах, що розвиваються). Ця ксенофобія з рівня держав, рас і народів спускається і на більш низькі соціальні рівні: на рівні окремих міст, кварталів, сусідів по будинку. Таке явище на шляху сталого розвитку чинить суттєві перешкоди.

Боротьба за ринок збуту вакцин від COVID-19, який за різними джерелами, оцінюється у суму \$200–300 млрд. щорічно, породила безпрецедентний феномен «вакційних війн», що відбувається в умовах безперервних інформаційних атак, кінцевою метою яких є зменшення зарубіжного попиту на виробника тієї чи іншої вакцини.

У зв'язку з зазначеними тенденціями постає питання не просто про політичні та управлінські практики, а й про нові моральні установки для глобального суспільства. Саме тому вкрай складно зараз давати повноцінний прогноз з приводу того, якими стануть цінності цього нового світу, але перші намітки можна зробити вже зараз.

Радикальні зміни **набуватимуть незворотного характеру**. З тих трансформацій, які потребують часу, на першому місці знаходиться **зміна соціально-економічної моделі**. У зв'язку з цим значний інтерес викликають доповіді президента Всесвітнього економічного форуму в Давосі Клауса Шваба «Велике перезавантаження» (Great Reset²⁴, 2020) і «Капіталізм участі» (Stakeholder Capitalism²⁵, 2021) в яких викладено концепцію сучасних трансформацій, тригером яких і виступає COVID-19. В основу постковідного світоустрою покладена модель стейкхолдерських капіталізму Е.Фрімана, розроблена ще у 1971р.²⁶ «Капіталізм зацікавлених сторін» — це компанії нового типу, які відмовляються від максимізації прибутку і враховують інтереси усіх сторін; акціонерів, працівників компанії, підрядників і постачальників, покупців і замовників. При цьому про «велике

перезавантаження» останнім часом заговорили провідні ліберальні політики всього світу.

Основні ідеї нинішнього «великого перезавантаження» полягають у наступному:

1. Криза, що пов'язана з COVID-19, розглядається як «унікальне вікно можливостей» для формування нового інклюзивної капіталізму.

2. Саме COVID-19 може покласти початок активного процесу трансформації сформованого світу в нову систему, що не має територіальної прив'язки, без державних кордонів, з централізованим управлінням економікою з боку гігантських монополій, стиранням відмінностей між багатими і бідними країнами, зміною приватної власності «економікою користування», «економікою участі», зміною готівки цифровими валютами, звільнення бізнесу від «постійного втручання з боку суверенної держави».

3. «Вдосконалення» та скасування людини в душі трансгуманізму в епоху «четвертої промислової революції». Онтологічна нерівність відокремить тих, хто пристосовується, від тих, хто чинить опір.

4. Ставка на ресурсно-орієнтовану економіку, турбота про майбутні покоління, зниження навантаження на екологію через декарбонізацію і перехід до «зеленої» енергетики. Найбільш радикальний засіб зниження навантаження на навколишнє природне середовище — зниження демографічного зростання або навіть скорочення чисельності населення: *«Чим більше демографічне зростання... тим вище ризик нових пандемій».*

Надії на «перезавантаження» колишньої моделі зростання, пов'язані перш за все з бурхливим технологічним розвитком. Останні 20 років заклали фундамент для «четвертої промислової революції», яка заснована на застосуванні штучного інтелекту, автоматизованих і роботизованих рішень. Коронакриза значно прискорила такі розробки і їх впровадження. Сучасні технологічні цифрові гіганти, в першу чергу такі як *Google, Apple, Amazon, Microsoft і Facebook*, аудиторія яких обчислюється мільярдами користувачів, за окремими напрямками де-факто конкурують з державами.

²⁴ Schwab K., et al. Covid-19: The Great Reset. — <http://reparti.free.fr/schwab2020.pdf>

²⁵ Schwab K. Stakeholder Capitalism. A Global Economy that works for Progress, people and Planet. — <https://www.amazon.com/Stakeholder-Capitalism-Global-Economy-Progress/dp/1119756138>.

²⁶ Freeman E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. — https://www.researchgate.net/publication/228320877_A_Stakeholder_Approach_to_Strategic_Management/link/5abcb11d45851584fa6e1ff7/download.

Вже зараз стає помітно, що ідеї «великого переавантаження» отримують реальне втілення, маркерами котрих виступають:

1. *Прогрес в галузі високих технологій призвів до цифровізації бізнесу і змін в бізнес-моделях.* Розвиток технологій породжує так звану *on-demand economics* – терміновість надання послуги стає новим стандартом якості на всіх ринках, люди хочуть отримувати послуги тоді, коли їм це потрібно, а не витратити час на очікування. Така модель послуг отримала назву «*миттєвого задоволення*» (*instant gratification*). За оцінками PwC, зараз обсяг цього ринку становить близько \$ 15 млрд., однак вже за 10 років він досягне \$335 млрд.²⁷ Сфера послуг зазнала значних змін через поширення явища, відомого як «*економіка спільного споживання*» (*shering economy*), «економіка вільного заробітку», тобто активізується бізнес-модель, за якої за допомогою технологій і онлайн-платформ люди можуть обмінюватися активами, які вони не використовують, що диктує зовсім інше ставлення до власності: на зміну «володіти» приходиться «орендувати».

2. На тлі стрімкого зростання бідності і скорочення споживання прийняті у 2020р. більшістю країн світу екстрені заходи підтримки національних економік фактично можна вважати генеральною репетицією із *введення безумовного базового доходу*²⁸. Оскільки традиційні заходи грошово-кредитної політики, в основі яких є доступність кредитів, вже не працюють²⁹ пряма роздача грошей виявилася більш ефективною, ніж спроби стимулювати споживання за рахунок споживчих кредитів. Населення, бізнес і держави настільки перевантажені боргами, що навіть негативні ставки не ведуть до зростання платоспроможного попиту, що могло б стимулювати зростання економіки. Для того, щоб універсальний базовий дохід запрацював, необхідно відокремити «гроші для споживання» від «грошей для інвестицій». І виділити ці «споживчі» «цільові» гроші, які можна

витратити тільки на конкретні товари, сьогодні не складно, з урахуванням рівня розвитку блокчейн-технологій і фінансових технологій.

3. За оцінками Шохани Зубофф, автора бестселера «*Капіталізм наглядю*»³⁰ (*The Age of Surveillance Capitalism*), ми спостерігаємо формування капіталізму наглядю, котрий перетворює на *Коду* усі сторони людського життя і монетизує їх³¹. Через збір, володіння і аналітику даних про поведінку користувача, ІТ-гіганти впливають на поведінку громадян, тим самим здійснюючи атаки на автономію людини та можливість самостійно розпоряджатися своїм життям. Технологічно з'явилася можливість контролювати особистий простір громадян таргетованою рекламою, використовуючи дані соціальних мереж. Запроваджена система соціального кредиту Китаю³² дозволяє оцінювати окремих громадян за різноманітними параметрами, надаючи їм рейтинги на основі технології збору *Великих даних*, що призводить або до соціального заохочення, або до поразки у правах, залежно від отриманого рейтингу.

4. *Covid-19* стрімко інтенсифікував збільшення можливостей системи соціального контролю за поведінкою і переміщенням людей. Пропозиції щодо запровадження для громадян ЄС *цифрового зеленого сертифікату* (*Digital Green Certificate*)³³ (який можуть використовувати як інструмент контролю пересування людей між країнами і континентами, а в перспективі розглядати як дозвіл на професію, або на певні види дозвілля), можуть стати основою істотних тектонічних зрушень, як мінімум – появи на планеті людей, у яких після вакцинації з'являється більше прав і свобод, ніж у інших. Тому багато хто розцінює рішення ЄС як епохальне. Достатньо згадати, що Перша світова війна породила масову паспортизацію та візи. Друга світова породила фізичні перепони між державами, зробила перетин кордону фетишем для мільярдів людей.

²⁷ Sharing or paring? Growth of the sharing economy. – <https://www.pwc.com/hu/en/kiadvanyok/assets/pdf/sharing-economy-en.pdf>.

²⁸ Пищулина О. Економічна модель «безумовного базового доходу»: нова соціальна альтернатива. – https://razumkov.org.ua/upload/1456388199_file.pdf.

²⁹ Блант М. На порозі технокомунізму. Що жде мир после коронакризиса. – <https://snob.ru/entry/201853/>.

³⁰ Zuboff S. The Age of Surveillance Capitalism: The Fight for a Human Future at the New Frontier of Power. – <https://www.amazon.com/Age-Surveillance-Capitalism-Future-Frontier/dp/1610395697>.

³¹ У 2001р. Google став використовувати дані користувачів для продажу реклами. З цього моменту прийнято відрозумовувати початок «капіталізму наглядю» – економіки, яка зав'язана на безперервному зборі і трансформації даних.

³² Пищулина О. Дві сторони цифрових технологій: «цифрова диктатура» або збереження стійкості. – <http://razumkov.org.ua/statti/>.

³³ COVID-19: Digital green certificates. – <https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/>.

5. Форс-мажорні обставини виправдовують жорсткі кроки і нові способи організації роботи, які в іншому випадку натрапили б на громадський осуд і протест. Там, де дистанційна робота була можливою, тривалий час суспільство виявляло неабиякий консерватизм. Інерційність визначалась в т.ч. статусними уявленнями — факт наявності робочих місць і візуального контролю — звичний атрибут статусу і впливу. Проте Covid-19 прискорив корінний злам, і завдяки локдауну більшість адаптувались до віддаленої роботи. І чим сильніше вплив кризи на економіку, тим більше стимулів буде у бізнесу скорочувати витрати, а сам факт надзвичайної ситуації може спровокувати зміни, які залишаться з нами надовго, і вже у найближчому майбутньому білими воронами можуть стати компанії, які не переходять на «дистанційку» там, де це фізично можливо.

6. Дисфункція інститутів призводитиме до ланцюгової реакції і в інших сферах людського життя, а у соціальній і економічній поведінці відбуватиметься індивідуалізація траєкторій розвитку. Пандемія каталізувала явище, найбільш небезпечне для соціуму: розпад колективів і відокремлення індивідуумів. У результаті люди все менше орієнтуються на інституційні алгоритми і все більше покладаються на власний інтерес, нехай часто миттєвий і помилковий. Звідси «волатильність» і імпульсивність соціального життя.

7. Уберізація праці (заміна посередників цифровими платформами), поширення роботизації і алгоритмів витіснять мільярди людей зі сфери виробництва. За оцінками PwC, частка робочих місць, що знаходяться під загрозою автоматизації, до середини 2030-х років складе близько 30%³⁴. Вже кілька років здійснюються проекти зі створення цифрових аватарів (*Digital Human*), здатних виконувати будь-яку офісну роботу, бути персональним помічником керівника, оператором контакт-центру першої лінії, помічником-консультантом в онлайн-магазині, обличчям бренду або амбасадором компанії. Переваги очевидні: на відміну від живих акторів аватару не потрібно платити гонорар, його утримання та обслуговування не вимагає прямих витрат, «працювати» він здатний в режимі 24/7, його поведінка завжди передбачувана, а висловлювання апробовані заздалегідь. Поки що ринок *Digital Human* не надто публічний, проте завдяки переведенню величезної кількості заходів

в онлайн-формат, затребуваність цифрових аватарів в бізнесі істотно зростає.

Природньо, цей нарис можливих майбутніх ознак не повний і частково провокаційний. Кожен може продумати інші варіанти, які здаються більш важливими. Проте, не викликає сумнівів, що сучасні трансформації можуть стати серйозним викликом для всього людства, а особливо для країн із середнім рівнем доходу, де, з одного боку, середній управлінський персонал становить значну частину зайнятих, а з іншого — немає достатніх коштів для переходу до розподільних систем на кшталт «гарантованого доходу», оскільки найімовірніше велика частина «офісного планктону» в новій економіці буде абсолютно не затребувана.

Наслідки для України. У разі швидкого розвитку трансформаційного сценарію, багато країн, у т.ч. Україна, опиняться у зоні особливого ризику. У країні просто немає критичної маси людей, що володіють навичками та компетенціями мережевого, неієрархічного управління. Це загрожує подальшим погіршенням конкурентної позиції на глобальних ринках продуктів і послуг з високою доданою вартістю, що фіксує загальновідомі структурні дисбаланси в економіці — наприклад, залежність від сировинної ренти.

Сперечатися про те, чи буде новий світ кращим чи гіршим, безглуздо, але очевидно — він буде іншим. Серйозні кризи руйнують фундаментальні принципи, які здавалися непорушними та призводять до переоцінки цінностей, перегляду пріоритетів, а це зазвичай не проходить безболісно. Особливо, це стосується країн (і України), де владні і громадські інститути ще знаходяться у процесі становлення, а суспільство ще не має належного досвіду (й імунітету) протидії деструктивним процесам.

Головний висновок, до якого можна дійти, — після «Корони» багато від чого звичного людству доведеться відмовитися. Але і готовності від чогось відмовлятися стає більше. У першу чергу тим, хто стоїть при владі, доведеться переглянути соціально-економічні пріоритети. Але людина повинна перестати бути ресурсом і знову стати цінністю, тому парадигма «перезавантаження» вимагає переосмислення. На скільки до цього є готовим українське суспільство продемонструє вже найближче майбутнє.

³⁴ Automation will impact around 30% of UK jobs by mid 2030s – but which ones. – <https://www.pwc.co.uk/who-we-are/regional-sites/northern-ireland/press-releases/automation-impact.html>.

ГЛОБАЛІЗАЦІЯ РОЗВИТКУ ТА ВІЛЬНИЙ ЦИФРОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ЧИ ЛОКАЛІЗАЦІЯ ТА ОДЕРЖАВЛЕННЯ БАНКІВСЬКИХ СИСТЕМ ПІСЛЯ КОРОНАКРИЗИ

Юрій ПРОЗОРОВ,

науковий співробітник відділу економічної теорії
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАНУ»

У розвинутих країнах та у провідних країнах, що розвиваються, у 2020р. та у першій половині 2021р. в умовах пандемії Ковід-19 були реалізовані програми субсидування та пільгового кредитування як крупних підприємств-національних чемпіонів, так і суб'єктів малого та середнього бізнесу. Держави в особі центробанку та інших органів влади у цей період прийняли на себе, а опосередковано і переклали на платників податків через державні та/або місцеві бюджети ризики, які до цього не тільки на практиці, а навіть теоретично належали до притаманних приватному сектору.

Так, **канадський пакет** заходів з підтримки економіки у 2020р. у зв'язку із коронавірусом складав близько \$62 млрд. (3,4% ВВП), з яких \$20,5 млрд. припадає на пряму підтримку громадян Канади і бізнесу. Залишок суми передбачалося надати в якості відстрочки по податках¹. Малому бізнесу надавалися субсидії на оплату праці співробітників (близько 10% заробітної плати). Максимальна субсидія на працівника — близько \$1050, максимальна субсидія бізнесу — \$19 тис. Також у березні 2020р. канадському бізнесу була надана відстрочка платежів по податках на будь-який дохід до кінця серпня 2020р.

Велика Британія, незважаючи на сталий консервативний тренд, прийняла у 2020р. безпрецедентний соціально-орієнтований фіскальний пакет про надання фіскальних стимулів у розмірі £ 30 млрд. (1,3% ВВП). Також була затверджена Програма надання урядових гарантій (Coronavirus Business Interruption Loan Scheme²), в рамках якої видаватимуться

кредити загальним обсягом £330 млрд. (14,6% ВВП), що фінансуватимуться *British Business Bank* — *BBB* (банк розвитку, власником якого є уряд УК) (таблиця «*Британські схеми підтримки бізнесу через банк розвитку BBB*»³). Такі гарантії покривають 80% суми кожного кредиту компанії, яким необхідно оплачувати оренду, зарплати співробітникам, розплачуватися з постачальниками або здійснювати закупівлі. Протягом перших 6 місяців процентні ставки кредитів фінансуються урядом.

Через британську Адміністрацію підтримки малого бізнесу був розроблений і запущений механізм Підтримки малих підприємств через гранти. Для антиковідної підтримки малого бізнесу уряд Великої Британії запустив програму одноразових грантів в розмірі £10,000 для малих підприємств, що мають право на пільги в рамках програми Small Business Rate Relief⁴, тобто підприємств, що мають одне приміщення з оціночною вартістю нижче £ 15 тисяч. При цьому британський малий бізнес у

¹ Tax alert – Federal government fiscal stimulus package in response to covid-19. – <https://www.bdo.ca/en-ca/insights/tax/tax-alerts/federal-government-fiscal-stimulus-package-in-response-to-covid-19/>.

² Coronavirus Business Interruption Loan Schemes and Future Fund. – <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-schemes/>

³ Складено автором за даними: Coronavirus Business Interruption Loan Schemes and Future Fund. – <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-schemes/>.

⁴ Budget 2020 what it means for small business – analysis and live blog. – <https://smallbusiness.co.uk/budget-2020-what-it-means-for-small-business-analysis-and-live-blog-2549826/>.

БРИТАНСЬКІ СХЕМИ ПІДТРИМКИ БІЗНЕСУ ЧЕРЕЗ БАНК РОЗВИТКУ ВВВ		
Програма	Учасники	Опис
Схема кредитування на переривання бізнесу від коронавірусу (CBILS)	Малі підприємства з товарообігом менше £45 млн. 31 березня 2021р. схема кредитування на переривання бізнесу від коронавірусу закрита для нових заявок.	Фінансування до £5 млн. Доступні бізнес-позики, овердрафти, фінансування рахунків та фінансування активів. Покриті перші 12 місяців відсотків та зборів, що стягуються з позик.
Схема кредитування на переривання великого бізнесу від коронавірусу (CLBILS)	Для великих підприємств з груповим оборотом понад £45 млн. Фінансування надається кредиторами, акредитованими Британським діловим банком (British Business Bank). 31 березня 2021р. схема закрилася для нових заявок.	Фінансування до £200 млн. Доступні бізнес-позики, овердрафти, фінансування рахунків та фінансування активів Строки погашення до 3 років.
Фонд Майбутнього (The Future Fund Scheme)	Сторонні інвестори повинні принаймні відповідати державній підтримці, без максимального обмеження інвестицій. Компанії повинні раніше залучити понад £250 тис. інвестицій в акціонерний капітал	Конвертовані позики від £250 тис. Від £125 тис. до £5 млн. державної підтримки.

2020р. – першій половині 2021р. міг ще скористатися коштами спеціалізованого Brexit Support Fund, який обіцяв допомогти йому у переході Brexit на суму £20 млн. Але як свідчить статистика, станом на початок червня 2021р. до цього Фонду подано менше 25% очікуваних заявок⁵.

Головним антикризовим інструментом **Німеччини** в пом'якшенні економічних ефектів COVID-19 став **KfW** (банк розвитку,

власником якого на 80% є уряд). Через Міністерство фінансів було виділено додатково € 93 млрд. (2,6% ВВП Німеччини) для гарантування кредитів, виданих KfW в цілях підтримки бізнесу в подоланні наслідків кризи. Дані програми є доступними для будь-яких компаній (таблиця «Антикризові програми для бізнесу Банку розвитку KfW»⁶). Також були розроблені нові інструменти для короткострокового фінансування, а також підвищилося покриття гарантій⁷.

АНТИКРИЗОВІ ПРОГРАМИ ДЛЯ БІЗНЕСУ БАНКУ РОЗВИТКУ KfW (НІМЕЧЧИНА)		
Програма	Учасники	Опис
ERP Start-Up Loan – Universal	Нові компанії, створені протягом останніх 5 років. Тепер також доступна для великих компаній із річним обсягом продажів до €2 млрд. (раніше €500 млн.)	Прийняття ризику до 80% (раніше: 50%) для партнерів, які займаються фінансуванням (як правило, звичайні банки) для позик в оборотний капітал до €200 млн. Обмеження: обсяг €100 млн. на групу компаній. Сума позики обмежена максимум 25%-річного обороту у 2019р., або умовою подвоїти витрати на заробітну плату в 2019р., або поточні вимоги до фінансування на найближчі 18 місяців для малих та середніх підприємств, або 12 місяців для великих компаній, або 50% від загальної суми боргу компанії у разі позик, що перевищують €25 млн.
KfW Entrepreneur Loan	Компанії, створені 5 і більше років тому. Доступна для великих компаній із річним обсягом продажів до €2 млрд. (раніше €500 млн.)	Прийняття ризику до 80% для партнерів, які займаються фінансуванням (як правило, звичайні банки) для позик в оборотний капітал до €200 млн. Обмеження обсягу кредиту €100 млн. на групу компаній, інші обмеження аналогічні Програми ERP Start-Up Loan .
KfW Loan for Growth	Компанії, створені 5 і більше років тому. Тепер також доступний ще більшим компаніям з річним обсягом продажів до €5 млрд. (раніше €2 млрд.)	Прийняття ризику до 70% (раніше 50%) для партнерів, які займаються фінансуванням кредитування (зазвичай звичайні банки). Тимчасове розширення призначення позики на загальні корпоративні фінанси, включаючи оборотні кошти шляхом синдикованого фінансування (раніше обмежувалося інвестиціями в інновації та діджиталізацію).

⁵ Just 25% of cash earmarked for £20m Brexit Support Fund actually applied for. – <https://smallbusiness.co.uk/just-25-of-cash-earmarked-for-20m-brexit-support-fund-applied-for-2552868/>.

⁶ Складено автором за даними, наведеними у наступних джерелах: <https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Companies/KfW-Corona-Hilfe/>; <https://www.whitecase.com/publications/alert/coronavirus-aid-companies-difficulties-unprecedented-response-kfw-german>.

⁷ Coronavirus Aid for Companies in Difficulties – Unprecedented Response from KfW, German government and EU Commission. – <https://www.whitecase.com/publications/alert/coronavirus-aid-companies-difficulties-unprecedented-response-kfw-german>.

Програма	Учасники	Опис
KfW Special Programme	<p>Спеціальна програма для малих та середніх підприємств на умовах як для великих компаній.</p> <p>Важливим новим елементом є те, що для синдигованих позик KfW може виступати як оригінальний кредитор і тим самим брати безпосередню участь у позиках.</p> <p>Крім того, процедуру подання заявок також значно спрощено, що ще важливіше, враховуючи очікувану величезну хвилю заявок.</p>	<p>Прийняття ризику для позичаючих фінансових партнерів (як правило, звичайних банків) на рівні 80% для фінансування оборотного капіталу і навіть 90% для цілей інвестування. Компанії, які тимчасово зазнали труднощів з фінансуванням через кризу, як правило, мають право користуватися такою підтримкою.</p>
KfW Instant Loan Programme	<p>Миттєвий кредит доступний для всіх компаній, працюючих на ринку щонайменше з 1 січня 2019р. за умови, що підприємство демонструвало прибуток у 2019р. або в середньому за останні 3 роки;</p> <p>компанія не мала фінансових труднощів до 31 грудня 2019р. і повинна продемонструвати, що її фінансовий стан був належним на той момент.</p> <p>Поточна процентна ставка становить 3% терміном на 10 років.</p>	<p>Обсяг кредиту на одну компанію складає до 3 місячних оборотів, при цьому максимум €1,8 млн. для компаній із понад 50 співробітниками, максимум €1,125 млн. для компаній зі штатом від 10 до 50 осіб та максимум €675 тис. для компаній штатом до 10 осіб.</p>

Федеральне міністерство фінансів Німеччини, уповноважене рефінансувати вимоги KfW, що впливають із Спеціальної програми KfW2020 та програми Миттєвої позики KfW2020, на суму до €100 млрд. Цей варіант рефінансування обмежений у термінах до кінця 2021р., але KfW не зобов'язаний його використовувати.

При цьому, будь-яке рефінансування Федерального міністерства фінансів забезпечуватиметься новим урядовим Фондом економічної стабілізації (*Wirtschaftsstabilisierungsfonds – WSF*), який створено у відповідь на пандемію COVID-19. WSF адмініструється Федеральним Фінансовим агентством (*Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH*), що є центральним постачальником послуг із запозичень та управління боргами ФРН. Нова можливість такого рефінансування KfW через WSF доповнює регулярну діяльність KfW на ринках капіталу. На 2020р. KfW оголосив про обсяг рефінансування на ринках боргових капіталів обсягом €75 млрд., з яких станом на 6.04.2020р. в умовах кризи було залучено €34,5 млрд.⁸

Підтримка для бізнесу у Німеччині у коронакризовий період також проводиться **не тільки на федеральному, але й на земельному рівні**. Так, **Баварія** заявила про доступність

фонду в розмірі €10 млрд. (0,3% ВВП)⁹ для викупу активів у проблемних компаніях у цілях попередження банкрутств. Також фонд буде використовуватися для видачі кредитів (у розмірі від €5 до 30 тис.) підприємствам, число працівників яких не підвищує 250, і для видачі гарантій (до 80%) за кредитами, за якими загрожує дефолт.

Локдаун чи нокдаун? Незважаючи на те, що ще у грудні 2012р. у доповіді «Глобальні тенденції 2030: Альтернативні світи» Національної Ради з розвідки США тяжкі пандемії були спрогнозовані як потенційний «чорний лебідь» номер 1 з переліку тих, що у майбутньому **можуть створити максимальну руйнівну дію**: «Ніхто не може передбачити, де і який патоген поширяться на планеті. Легко розповсюджуваний, новий респіраторний збудник захворювання, який вбиває або позбавляє дієздатності більше одного відсотка своїх жертв – одна з найбільш ймовірних руйнівних подій. Такий спалах пандемії може протягом шести місяців привести до того, що мільйони людей будуть страждати і вмирати в кожному куточку світу»¹⁰ – навіть найбільш розвинуті держави, їх економіки та фінансово-банківські системи не закладали цей надкатастрофічний глобальний ризик у свої системи регулювання та швидкого попередження.

⁸ Дані, подані на сайті KfW. – https://www.kfw.de/KfW-Group/Newsroom/Latest-News/News-Details_580929.html.

⁹ Обзор мер, применяемых странами для поддержки экономики в период пандемии коронавируса. / Центр макроэкономических исследований НИФИ Минфина России, март 2020г., с.9.

¹⁰ Global Trends 2030: Alternative Worlds. National Intelligence Council December 2012. – https://www.dni.gov/files/documents/GlobalTrends_2030.pdf.

Велика вірогідність, що в разі затягування коронакризи за межі другого півріччя 2021р. та нових хвиль вірусних штамів на кшталт *індійського* та ін., в умовах нерівномірного доступу до такого нового суспільного блага як щеплення, економіки майже усіх країн світу внаслідок відповідних декількох локдаунів та проблем з обмеженнями у вільному русі людського капіталу, нецифрових товарів та послуг і наростання цін на продовольство та сировинні товари — попадуть у затяжний середньостроковий фінансовий нокдаун.

Як вважає Нобелівський лауреат Дж. Стіглиц, жодна країна не домоглася добрих економічних результатів без нормально працюючого фінансового сектора. Якщо фінансовий сектор дає збій, це «неминуче призведе до глобального спаду в економіці: світова криза 2007-2008рр., яку спровокували дії банкірів в США, це добре продемонструвала. При цьому, після того, що трапилося, американським банкам було запропоновано \$700 млрд. допомоги від держави. *«Банкіри запитали — чому тільки 700? Їх заспокоїли, що якщо треба буде, то вони отримають ще. Тобто таке реагування на кризу носило політичний характер, але не економічний»*¹¹.

Центробанки, незважаючи на наростання інфляції як у США, так і в решті країн світу, проводять заходи неконвенційної монетарної політики, розширюючи грошову пропозицію. Тому низькі та навіть від'ємні реальні відсоткові ставки зберігаються у пост-кризовий період на глобальних фінансових ринках у середньостроковій перспективі та підштовхуватимуть ринки акцій, сировинних деривативів та криптоактивів догори. У разі загрози ризиків виникнення системної банківської кризи, як було нами показано у попередньому дослідженні¹², ми вже бачимо епоху продовження бюджетної підтримки та навіть посилення одержавлення банківських послуг на локальних ринках, насамперед в КНР та РФ, і у т.ч. в Україні.

З іншого боку, глобальний розвиток цифрових фінансових технологій, що

прискорюється, призведе до посилення проникнення фінтехстартапів, доступу широкого кола фізичних осіб-інвесторів до необанків. А це в умовах зростання волатильності цифрових активів при стимулюванні попиту на гроші призведе до продовження формування фондових бульбашок на глобальних ринках акцій та деривативів, які несуть ризики екзогенних шоків.

Вільний цифровий ринок як альтернатива одержавленню традиційних банківських систем. Цифровий ринок є базовою категорією цифрової цивілізації, що розбудовується випереждаючими темпами. Під цифровою цивілізацією дослідниками пропонується розуміти *«планетарну цивілізацію, яка будується на ідентичності інформаційно-комунікаційних технологій, що базуються на обчислювальних процедурах різного масштабу і різної точності, що дозволяють створювати образи реальності в кодованому вигляді»*¹³. На інституційній траєкторії переходу від гомо економікуса до нетмана (мережевої людини) людство зараз знаходиться на проміжній стадії — гомо смартфонікус, дефініцію якої ми ввели у науковий обіг ще у 2019р.¹⁴

«Гомо смартфонікус» — частина системи людина-смартфон, якій притаманні: *психологічні аспекти залежності від знаходження чи незнаходження поза зоною комунікації мережі; змінена крива корисності в сторону цифрових благ; економічно викривлена поведінка та схильність до масового маніпулювання при нав'язуванні фінансових та нефінансових послуг, трендів та патернів.* Тому при аналізі цифрових ринків банківських послуг доцільно використовувати підхід до людини інформаційно-мережевої економіки як некомплементарно-доповнюючої суб'єктно-об'єктної цифрової істоти, що виступає одночасно як суб'єкт та об'єкт при взаємодії з іншими цифровими акторами нових економічних відносин — сейлзботами, керованими системами штучного інтелекту, соціальними та комунікаційними мережами, цифровими маркетплейсами та ін., а також державними

¹¹ Стіглиц Дж.: «Я не вижу, что на экономику надвигается кризис». / The Free Economy Journal, <http://freeeconomy.ru/intervyu/dzhozef-stiglits-ya-ne-vizhu-cto-na-ekonomiku-nadvigaetsya-krizis.html>.

¹² Прозоров Ю. Постковідна трансформація банківської системи: антикризове розв'язання суперечностей глобалізації та локалізації // Чинники, складові і результати запровадження і реалізації антикризової політики в окремих країнах світу та Україні. Прогноз соціально-економічного розвитку України у 2021р. — https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021_ukraine_economic_forecast.pdf.

¹³ Кирсанов К., Попова С. Цифровая цивилизация. // Мировые цивилизации, 2020, №1-2. — <https://wcj.world/PDF/10ECMZ120.pdf>.

¹⁴ Прозоров Ю. «Homo smartphonicus: генеза дегуманізації та двошвидкісний прояв нових людино-технологій у банківській системі». / БанкірЪ, <http://www.dc.banksinfo.kiev.ua/uk/online-magazinebankir/142-homo-smartphonicus-geneza-degumanizatsiji-ta-dvokhshvidkisnij-proyav-novikh-lyudino-tehnologij-u-bankivskij-sistemi>.

системами контролю та коронавірусної ідентифікації за допомогою обов'язкових додатків у смартфонах.

Хоча вказана епоха лише започатковується, проте вже сьогодні людство зіштовхується з проблемами, стосовно яких ще немає жодного імунітету. Вкажемо лише на дві такі ризикові проблеми.

Перша стосується **використання криптовалют у корпоративному вимаганні кіберзлочинцями** та боротьби держави із цифровими анархістами у Даркнеті.

У 2019–2021рр. масового характеру набули атаки організованих груп хакерів на комп'ютерні мережі компаній та державних установ за допомогою програм-шифрувальників, а також шантаж із наміром вимагання викупу у вигляді криптовалют. З листопада 2019р. по листопад 2020р. хакери зробили понад 500 публічних атаках з використанням вірусів-шифрувальників більш ніж в 45 країнах світу. Сумарний збиток від їх діяльності перевищив \$1 млрд. Таку популярність шифрувальникам принесли приватні та навіть публічні партнерські програми зі зловмисниками, які спеціалізуються на компрометації корпоративних мереж. *«Оператори шифрувальників викупувають доступ і атакують жертву. Після того як та виплачує викуп, відсоток від цієї суми отримує партнер»*¹⁵. Злочинний бізнес приймає нові форми — так зване подвійне вимагання. Так, починаючи з 2020р., вимагачі з Даркнету, не тільки шифрують інформацію і вимагають криптовалюту за надання ключів розшифровки від банків, платіжних систем, промислових компаній, державних установ та навіть лікарень, але й перед шифруванням копіюють всю інформацію компанії-жертви на свої віддалені хмарові сервери з метою подальшого шантажу. Якщо жертва кібервимагання

не заплатить викуп, вона не тільки втратить дані, але й усі побачать їх у відкритому доступі.

У травні 2021р. велику американську компанію Colonial Pipeline атакував вірус-вимагач, який викрав близько 100 Гб даних і заблокував комп'ютерні системи фірми. Colonial Pipeline забезпечує паливом близько 45% населення Східного узбережжя США, а через атаки робота трубопроводу була порушена. Компанія сплатила хакерам «відкупні» у 75 BTC¹⁶.

Між тим, розширюються і заходи протидії. Агенти ФБР змогли отримати ключ до біткоїн-гаманця угруповання Darkside і повернути 63,7 біткоїни з 75, виплачених Colonial на початку травня. Де факто вдалося повернути лише трохи більше половини — курс біткоїна до долара з початку травня до червня швидко впав¹⁷. Адміністрація Дж.Байдена швидко продемонструвала, що недаремно прирівняла кіберзагрози до тероризму¹⁸, та сформувала спецкомітет з реагування.

Такі інциденти в сфері кібербезпеки, як атаки проти компаній SolarWinds, Microsoft Exchange, інцидент з Colonial Pipeline, за словами представника Адміністрації, — *«це нагадування про те, що державні органи та приватні компанії США дуже вразливі для триваючих, витончених і злісних атак, скоєних як протидіючими державами, так і звичайними злочинцями»*¹⁹. Поряд з цим, **анонімність біткоїну та інших криптовалют**, що була наріжним каменем їх вибухового поширення та надспекулятивного зростання курсу, **поставлена під велике питання**.

Друга проблемна сфера стосується **боротьби т.зв. необанків із класичними банками** з використанням цифрового законодавчого лобізму²⁰.

¹⁵ Ущерб от вирус-шифровальщиков с конца 2019 года превысил \$1 млрд. — <https://forklog.com/ushherb-ot-virusov-shifrovalshnikov-s-kontsa-2019-goda-prevysil-1-mlrd/>.

¹⁶ Colonial Pipeline Paid Roughly \$5 Million in Ransom to Hackers. — <https://www.nytimes.com/2021/05/13/us/politics/biden-colonial-pipeline-ransomware.html>.

¹⁷ Анонимность биткоина кончилась? ФБР перехватило более половины выкупа, заплаченного хакерам после атаки на трубопровод. — https://www.cnews.ru/news/top/2021-06-10_anonimnost_bitkoina_konchilas.

¹⁸ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/05/12/executive-order-on-improving-the-nations-cybersecurity/>.

¹⁹ Executive Order on Improving the Nation's Cybersecurity. — <https://www.dw.com/ru/ssha-usiljat-svoju-kiberbezopasnost-a-57515875/a-57515875>.

²⁰ Нагадаємо, необанк (neobank) — це фінтех-компанія, яка надає банківські послуги виключно в дистанційному форматі — через мобільний додаток, онлайн-банкінг, месенджери і соцмережі. При цьому у необанку може і не бути власної банківської ліцензії. У разі відсутності ліцензії банківські послуги він надає в партнерстві з будь-яким традиційним банком (приклад для України — це зв'язка Мобобанк-Універсалбанк). Цифровий банк (digital bank) — це банк без фізичних відділень, який усі послуги надає в дистанційному форматі, але має банківську ліцензію від центробанка чи мегарегулятора фінринку.

Кілька років тому на хвилі цифровізації стартував розвиток фінтеху на базі Open Banking (відкритого банкінгу), або API-банкінгу. Концепція Open Banking передбачає, що банки на певних умовах відкривають доступ до своїх даних і електронних сервісів іншим класичним банкам, платіжним системам, необанкам та іншим фінтех-компаніям. Такий підхід не тільки дозволяє розширити спектр послуг, які можуть бути віддані банками на аутсорсинг, але і дозволяє створювати абсолютно нові, раніше неможливі сервіси²¹. Технічно це реалізується через відкриті програмні інтерфейси Open API.

Особливо швидко та системно цю концепцією за допомогою лобістських зусиль гравців небанківського сектору впровадили в законодавство ЄС, що і призвело там до бурхливого зростання кількості необанків.

Велика Британія у 2020р. прийняла більш жорсткі вимоги до необанків, тому там зараз йде процес отримання фінтехами банківських ліцензій. У США, які більш орієнтовані на європейський досвід — вибух необанків, за нашими прогнозами, ще попереду. **Необанки відібрали від класичних банків достатньо вагомую частину їх комісійних доходів від транзакційного бізнесу**, покращили стандарти якості та швидкості надання фінансових послуг, але навіть у коронакризу не змогли вийти на точку беззбитковості. Згідно з дослідженням компанії Accenture, британські небанки є збитковими — і в середньому за рік втрачають по £9 на одного клієнта²². Тому багато необанків по всьому світу намагаються розширити свою діяльність в сферу он-лайн кредитування, але досягти успіху вдається небагатьом. Битва на цифровому полі між традиційними та необанками триває, і зараз м'яч на половині більш капіталізованих та досвідчених класичних банківських гравців, які скуповують фінтехстартапи

або створюють власні *Екосистеми*. Але така поведінка найкрупніших банків може призвести до створення олігополії на ринку та несе у собі прообраз глобального контролю за клієнтами та загрози цифрового тоталітаризму.

Висновки. Проаналізувавши вказані суперечливі тенденції, важливо знайти позитивний вибір у грі з ненульовою сумою через синергетичний підхід щодо зменшення впливу держави на ринок надання банківських послуг та інституційних можливостей елімінування ризиків одержавлення локальних банківських систем.

Ми бачимо, як втілюються ідеї дегуманізації банківської справи та відхід від класичної системи фронт-мідлбек офісів банку по взаємодії із клієнтами. Відносини, які підтримувалися у фронт-офісі, тепер розвиваються без участі людини в мобільних пристроях. Автоматично конфігурується програмне забезпечення, що використовується для будь-яких операцій і дозволяє кожному запропонувати власний код через API. Тим самим поліпшується взаємодія мідл-офісу з бек-офісом і фронт-офісом, а самі API і додатки наповнюються даними, які зберігаються не на серверах у банку, а у «хмарі» і витягуються також без людини — за допомогою машинного навчання і штучного інтелекту. У результаті, як і писав у 2018р. Кріс Скінер, *«бек-офіс зайнятий аналітикою, мідл-офіс обслуговує API, а фронт-офіс — мобільні додатки для смартфонів»*²³. Усе змішалося у домі Банківських?

Вважаємо, що впровадження надмірних заходів державного регулювання глобального цифрового вільного ринку у секторі фінансових послуг буде стримуючим фактором при переході до стейкхолдерівського капіталізму²⁴ та не сприятиме росту частки фінансової індустрії 4.0 у ВВП.

²¹ Докладніше: <https://expert.ru/expert/2021/16/neobanki-zarazilis-koronavirusom/>.

²² Небанкінг 2021: від ажіотажу до прибутку? — <https://uk.bitcoinnethereumnews.com/economy/neobanking-2021-from-hype-to-profit/>.

²³ Скіннер К. Человек цифровой. Четвертая революция в истории человечества, которая затронет каждого. — <http://maximalibrary.org/component/maxlib/b/438636?format=read>.

²⁴ Як вважає Голова Ради НБУ академік Богдан Данилишин: «Соціальні аспекти ВЕФ виглядали скоріше економічними — однією з ключових тем Давосу в 2020р. були дискусії про так званий «стейкхолдерський капіталізм» (Stakeholders Capitalism), обговорення перспектив зростання колективних інвестицій, їх соціальної ролі». — https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/448328_davos2020_riziki_uroki.html.

ЛОКАЛІЗАЦІЯ ФАРМАЦЕВТИЧНОГО ВИРОБНИЦТВА В ЄВРОПІ ЯК ВІДПОВІДЬ НА ЗРОСТАЮЧУ ЗОВНІШНЮ СТРАТЕГІЧНУ ТОРГОВЕЛЬНУ ЗАЛЕЖНІСТЬ

Олена САЛІХОВА,

провідний науковий співробітник відділу моделювання та прогнозування економічного розвитку ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

Пандемія COVID-19 стала лакмусовим папірцем як для стійкості економічних систем, так і для здатності урядів забезпечити ефективність національного господарства та безпеку у надзвичайній ситуації. Політичні лідери Євросоюзу заявили у 2020р. про залежність системи охорони здоров'я та фармацевтичного виробництва від імпорту з третіх країн найважливіших лікарських засобів (ЛЗ), медичних виробів (МВ) та активних фармацевтичних інгредієнтів (АФІ)¹. Як виявилось, до 90% АФІ для генериків надходить в ЄС із Індії та Китаю². І хоча для інноваційних ЛЗ виробляється багато АФІ у Європі, більшість сировини для них також імпортується із Піднебесної. Сьогодні Китай посідає третє місце у світі за створенням доданою вартістю фармацевтикою³ і займає близько 70% глобального ринку хімічних АФІ у вартісному вимірі⁴.

Концентрація активів з виробництва АФІ в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні⁵ обумовила під час пандемії порушення у ланцюгах поставок і спричинила дефіцит в Європі. Але першопричиною теперішньої ситуації є переміщення (relocation) до третіх країн та закриття низки заводів в Європі з виробництва ЛЗ, МВ, АФІ та інших вихідних матеріалів. Це зробило систему охорони здоров'я та промисловість заручниками від практично моно-виробника і постачальника певних товарів і значно послабило суверенітет держав-членів ЄС⁶. Однак,

теперішня криза — не нове явище у світовій економіці. На думку авторки — це повторення на черговому витку історії ситуації, яка мала місце 100 років, і яку слід взяти до уваги при пошуку відповідей на сучасні виклики.

Нагадаємо, перед Першою світовою війною Німеччина домінувала на глобальному ринку синтетичних барвників (базової індустрії для фармацевтики), забезпечуючи 3/4 світового виробництва⁷, причому більше половини продукції, виробленої за межами

¹ Dependency of the EU pharmaceutical industry on active pharmaceutical ingredients and chemical raw materials imported from third countries. — https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/files/committee/ev_20200312_795_en.pdf.

² При цьому, згідно з даними Science & Engineering Indicators (2020р.), за індикатором створена «додана вартість» (Value added) фармацевтикою ЄС посідає перше місце у світі — \$183,5 млрд.

³ Докладніше див: Salikhova O., Honcharenko D. Policy of endogenous development of pharmaceuticals in China: lessons for Ukraine. / Economy and forecasting, 2020. — http://econ-forecast.org.ua/docs/EP_20_2_105_en.pdf.

⁴ The API industry in China: Producing and exporting to the global market. — <https://daxueconsulting.com/api-industry-in-china/>.

⁵ Частки у вартості виробництва універсальних АФІ у світі розподіляються нині таким чином: на Азіатсько-Тихоокеанський регіон (Індія і Китай) припадає 66%, на ЄС — 24%, на Північну Америку — 3%, решта світу — 7%. Євросоюз імпортує АФІ лише з кількох джерел: 80% (у кількісному вимірі) — з 5 країн (Китай, США, Великобританія, Індонезія та Індія), при цьому на Китай припадає 45%.

⁶ European Parliament resolution of 17 September 2020 on the shortage of medicines — how to address an emerging problem (2020/2071(INI)). — https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0228_EN.html.

⁷ Див. докладніше: Report on Dyes and Related Coal-tar Chemicals, 1918. United States Tariff Commission U.S. Government Printing Office, 1919, p.73.

Німеччини, містили первинні або проміжні продукти німецького походження⁸. У 1914р. Великобританія (та інші промислово розвинуті країни Європи та США) з шоком виявила, що знаходиться в небезпечній залежності (*dangerously dependent*) від імпорту з Німеччини, зокрема, синтетичних ЛЗ, багатьох алкалоїдів та хімічних проміжних продуктів. У 1915р. британське видання опублікувало огляд «Війна і дефіцит деяких ліків»⁹, де містився довгий перелік товарів, в яких була гостра потреба. Навіть така важлива і нескладна група саліцилових препаратів виявилася недоступною через те, що виробництво саліцилової кислоти залежало від фенолу, який був дешевше у Німеччині, а тому імпортувався у значних обсягах. З початком дефіциту британцям стало очевидно, що нерозумно покладатися виключно на іноземних виробників інгредієнтів і готових ЛЗ, навіть якщо фінансові та інші переваги дозволяють іноземцям продавати дешевше, ніж місцевим виробникам. Завдання з визначення заходів із виправлення ситуації взяли на себе держава, університети і виробники хімічних продуктів¹⁰.

Через сторіччя, ще до пандемії *COVID-19*, питання залежності від імпорту актуалізувалося. Його піднімали і бізнесмени¹¹, і політики. Європарламент Резолюцією від 2 березня 2017р.¹² закликав Комісію та Раду проаналізувати причини браку ліків, скласти список основних лікарських засобів, яких не вистачає та вжити заходів для усунення цієї нестачі.

Детермінанти переміщення: it takes two to tango. Сучасна залежність країн ЄС та США від китайських виробників та постачальників хімічної сировини, вихідних матеріалів та АФІ має кілька причин, але головні, на

думку авторки, дві: стратегії ТНК та політика урядів (як країн базування ТНК, так і приймаючих країн).

По-перше, стратегії ТНК. Із 1950-х років великі фармацевтичні компанії, аби полегшити вихід на ринки країн, що розвиваються, і отримати доступ до ресурсів за низькою ціною, реалізуючи ринково-орієнтовані (*market-seeking*) та ресурсо-орієнтовані (*resource-seeking*) стратегії, почали створювати виробничі підрозділи на території цих країн. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) і трансфер технологій фармацевтичних ТНК сприяли побічним ефектам: зростанню та розширенню місцевої фармацевтичної індустрії. Угода ТРІПС і створення Світової організації торгівлі у 1995р. забезпечили глобальну гармонізацію мінімальних вимог для захисту прав інтелектуальної власності, що обумовило подальшу експансію фармацевтичних ТНК¹³. Поряд з тим відбувався процес фінансiалiзацiї їхньої діяльності, яка спричинила радикальні зрушення в бізнес-моделях¹⁴.

Це, а також зміна міжнародної нормативно-правової бази сприяло зміні стратегій ТНК у напрям аутсорсингу і офшорингу, запустило процес злиттів і поглинань. Виробництво АФІ з 2000-х рр. почало поступово переходити від історичних лiдерiв (США та країн Європи) до нових фірм, розташованих в Індії і Китаї. Ці країни, а також Йорданія, Сінгапур, Ірландія та інші, які до цього були нетто-імпортерами фармацевтичних товарів, не справляючи значних видатків на дослідження та розробки (ДіР) та не маючи власного пулу патентів за науковими напрямами, пов'язаними з фармацевтикою (як це є у провідних країнах Європи та США), почали демонструвати не лише нарощування масштабів експорту високо-технологічних фармацевтичних товарів,

⁸ Хімічне виробництво синтетичних барвників стало базою для розвитку першої в світі фармацевтичної індустрії з виробництва ліків на основі кам'яновугільної смоли (*coal-tar medicinal*) і перетворило Німеччину на глобального монополіста на початку XIX ст. (Див. Саліхова О. Б., Гончаренко Д. О. Політика розбудови фармацевтичної індустрії в Німеччині: Уроки для України. / Економіка України, 2020. – <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.10.063>).

⁹ *The War And The Scarcity Of Some Drugs.* *The British Medical Journal* Vol. 1, №. 2830. – 1915, Mars 27, p.559-561.

¹⁰ Henderson G. G. *The Present Position and Future Prospects of the Chemical Industry in Great Britain.* / *Science New Series*, <https://www.jstor.org/stable/pdf/1644010.pdf>.

¹¹ У 2009р. доктор Ю.Хамід, голова правління Сіпла, одного з найважливіших світових постачальників фармацевтичних інгредієнтів, зауважив, що його та інші компанії все більше залежать від китайських постачальників, застерігаючи: «Якщо завтра Китай перестане постачати фармацевтичні інгредієнти, світова фармацевтична промисловість впаде» (Докладніше: *Drug Making's Move Abroad Stirs Concerns.* – <https://www.nytimes.com/2009/01/20/health/policy/20drug.html>).

¹² *European Parliament resolution of 2 March 2017 on EU options for improving access to medicines (2016/2057(INI)).* – https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2017-0061_EN.html.

¹³ Haakonsson S. *The Changing Governance Structures of the Global Pharmaceutical Value Chain.* – <https://doi.org/10.1179/102452909X390574>.

¹⁴ Busfield J. *Documenting the financialisation of the pharmaceutical industry.* – <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2020.113096>.

а й значні порівняльні переваги у створенні доданої вартості галузі¹⁵.

Разом з тим, приватизація фармацевтичних підприємств країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), що розпочалася у 1990-ті роки на фоні процесу євроінтеграції, сприяла залученню інвестицій і технологій іноземних фармкомпаній у реструктуризацію й адаптацію до вимог міжнародних стандартів як необхідної умови виходу місцевих виробників на ринок ЄС (таблиця «Показники діяльності галузі "Виробництво основних фармацевтичних продуктів..."»¹⁶). Сьогодні Польща, Угорщина, Хорватія та інші країни ЦСЄ демонструють не лише нарощування масштабів фармвиробництва, але й посилення інноваційної складової галузі, збільшуючи видатки на ДіР.

Україна в процесі євроінтеграції за останні 20 років також створила нормативно-правовий фундамент щодо ліцензування, реєстрації, стандартизації, сертифікації та контролю в сфері ЛЗ, що, в цілому, спирається на керівні принципи, визначені ЄС та ВООЗ, а також імплементувала настанови належних міжнародних стандартів фармацевтичної діяльності¹⁷. Здійснювати фундаментальні та прикладні дослідження в інтересах розвитку фармацевтики спроможна ціла низка українських наукових установ; щороку заклади медичної та фармацевтичної освіти МОЗ України випускають понад 10 тис. осіб освітнього рівня «спеціаліст» (магістр); близько 60 фармацевтичних компанії здійснюють ДіР та інновації. З 2002р. в результаті модернізації фармацевтичного виробництва галузь демонструє нарощування переваг у створенні доданої вартості¹⁸.

ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ ГАЛУЗІ «ВИРОБНИЦТВО ОСНОВНИХ ФАРМАЦЕВТИЧНИХ ПРОДУКТІВ ТА ФАРМАЦЕВТИЧНИХ ПРЕПАРАТІВ» (C21 ЗА NACE REV. 2),

окремі країни ЦСЄ та Україна, 2018р.

Країна	Німеччина	Болгарія	Чехія	Хорватія	Латвія	Угорщина	Польща	Україна
Підприємства – кількість (Enterprises – number)	534	51	93	48	36	88	384	112
Зайнятість – чисельність (Persons employed – number)	157 773	8 895	10769	4985	2232	19514	25305	24000
Додана вартість за факторною вартістю – € млн (Value added at factor cost – million euro (VA))	20431,2	189,3	461	288	80,9	1412,7	1139,3	731,4
Очевидна продуктивність праці – € тис. (Apparent labour productivity: Gross value added per person employed) – thousand euro	129,5	21,3	42,8	57,8	36,2	72,4	45	30,5
Заробітна плата – € млн (Wages and Salaries – million euro)	11364,8	72,6	186,4	115,5	39,8	487,7	482,6	150,1
Витрати на ДіР бізнес-сектору, € млн (R&D expenditure of the business sector (BERD) million euro)	5226,4	7,5	53,7	47,4	4,5	242	124,5	18,5
Частка витрат на ДіР у доданій вартості, % (BERD/VA %)	25,6	4	11,7	16,5	5,6	17,1	10,9	3,4

¹⁵ Авторкою запропоновано новий підхід до оцінки позицій країн на міжнародному ринку, що спирається на показник спеціалізації. Він отримав назву – коефіцієнт порівняльних переваг країни у створенні доданої вартості (Comparative Advantage in Value Added Activity) і є базовим індикатором нової концепції порівняльних переваг країни у створенні доданої вартості в умовах транснаціоналізації високотехнологічного виробництва, зокрема фармацевтичного (Див. детальніше: Саліхова О. Б. Порівняльні переваги фармацевтичних індустрій країн крізь призму нових індикаторів. Статистика України. 2020, №2-3, с.48-58. – <https://su-journal.com.ua/index.php/journal/article/view/298/275>).

¹⁶ Honcharenko D. O. The Pharmaceutical Industry in New EU Member States: A Statistical Comparison with Germany. Lessons for Ukraine. Statystyka Ukrainy – Statistics of Ukraine. 2020. Vol. 1.

¹⁷ Salikhova O., Honcharenko D. Ukraine's pharmaceuticals: from dependence to endogenous development. – http://econ-forecast.org.ua/docs/EP_20_4_05_en.pdf.

¹⁸ Саліхова О. Б. Порівняльні переваги фармацевтичних індустрій країн крізь призму нових індикаторів. / Статистика України, 2020. – <https://su-journal.com.ua/index.php/journal/article/view/298/275>.

По-друге, політика країн базування ТНК. Уряди європейських країн та США встановили **високі екологічні норми** щодо покупки, обробки та утилізації токсичних хімічних речовин, що привело до збільшення прямих витрат хіміко-фармацевтичних виробництв. Зростання вартості робочої сили, послуг інфраструктури і транспортування навіть при збільшенні продуктивності праці у фармкомпаній Європи та США (через автоматизацію виробничих процесів та використання передових технологій) не змогло нівелювати ефект низької вартості робочої сили третіх країн. Законодавчо унормована практика бюджетних закупівель, яка базується, передусім, на критерії найнижчої ціни (а не на походження товару), обумовили вибір закладів охорони здоров'я (як основних покупців ЛЗ та МВ), котрі мають бюджетні обмеження, на користь більш дешевих пропозицій. Це спонукало європейські та американські компанії передавати виробництво на аутсорсинг в треті країни.

По-третє, політика приймаючих країн. Уряди країн-реципієнтів запроваджують цілеспрямовані заходи із залучення ПІІ і трансферу технологій фармацевтичних компаній задля нарощування місцевого потенціалу¹⁹. Як приклад, після Другої світової війни пеніцилін масово вироблявся на заводах США. У 1980-х роках Китай «перевернув» ринок, зробивши великі інвестиції в ферментери пеніциліну, що спричинило падіння світових цін. Bristol-Myers

Squibb закрила останній завод в США, який виробляв АФІ для антибіотиків, таких як пеніцилін, що створило величезні ризики будь-яких збоїв в ланцюжку поставок у США²⁰. Низькі ціни, привабливі умови для ведення бізнесу та зростання світового попиту на фармацевтичні продукти призвели до концентрації ресурсів з виробництва АФІ в таких країнах, як Китай та Індія²¹.

«Частіше за все вихід там, де був вхід» (С.Лец). Комісар ЄС з питань промисловості Т.Бретон звернув увагу, що у кризу деякі країни використовують поставки ліків як «новий вид дипломатії» (*a new kind of diplomacy*)²². Більш того, охорона громадського здоров'я стала геостратегічною зброєю, за допомогою якого, як і 100 років тому²³, окремі країни вирішують національні питання²⁴. На думку американських політиків, «відсутність регулювання щодо аутсорсингу – це «біла пляма», яка створила передумови для перебоїв у поставках, поширенні підроблених ліків і навіть біотероризму»²⁵.

Європарламент відповіддю на теперішню кризу вбачає, передусім, повернення до ЄС заводів, які виробляють АФІ та готові ЛЗ, що мають стратегічне значення для охорони здоров'я²⁶. Для цього необхідні доволі радикальні кроки:

- Запровадження заходів щодо стимулювання діяльності з переміщення

¹⁹ Розбудова хіміко-фармацевтичного виробництва в Китаї та його домінування на світовому ринку є наслідком цілеспрямованої протягом 40 років політики уряду країни (Детальніше див.: Salikhova O., Honcharenko D. Policy of endogenous development of pharmaceuticals in China: lessons for Ukraine. / Economy and forecasting. – http://econ-forecast.org.ua/docs/EP_20_2_105_en.pdf).

²⁰ Німецькі експерти у 2018р., досліджуючи перспективи локалізації виробництва антибіотиків (цефалоспоринів) в Німеччині, дійшли висновку, що це важливо, але економічно недоцільно через більш високі виробничі витрати і низькі ціни. Але, виходячи із стратегічного значення антибіотиків, запуску їх виробництва потребує: втручання держави в ринкові механізми для підвищення кінцевих цін, державні субсидії на виробничі витрати, державна компенсація за створення потужності задля мінімізації ризику поставок. (Див.: Studie zur Versorgungssicherheit mit Antibiotika: Wege zur Produktion von Antibiotikawirkstoffen in Deutschland bzw. der EU. Ergebnisbericht. – https://progenerika.de/app/uploads/2020/09/20181115_ProGenerika_Antibiotikastudie2018_final-2.pdf).

²¹ До 2010р. вже понад 40% кінцевого виробництва в галузях медико-біологічних наук здійснювалося за межами країн базування виробника; розробка, тестування, випуск і збут генерика у третіх країнах коштує 20-40% відповідної вартості на Заході; якщо середня західна компанія з виробництва АФІ має індекс середньої заробітної плати 100, то для типової індійської компанії цей індекс становить лише 10, а для китайської – 8; в Індії та Китаї нижчі витрати на електроенергію, вугілля і воду; фірми цих двох країн часто використовують дешевше обладнання, що зумовлює нижчі амортизаційні відрахування; ці країни є також привабливими для іноземних інвесторів і через низькі екологічні вимоги.

²² EU must wean itself off Asia for key drug ingredients. – <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-europe-medicines-idUSKBN26S1GX>.

²³ Orchard Dorothy J. China's Use of the Boycott as a Political Weapon. The Annals of the American Academy of Political and Social Science Vol. 152, China (Nov., 1930), pp. 252-261. – <https://www.jstor.org/stable/1016559>

²⁴ «Коли справа доходить до комп'ютерних чіпів, ми знаходимося у владі інших, але ми є найбільшим в світі експортером сировини для вітамінів і антибіотиків», - сказав Лі Даокуй, професор економіки Університету Цінхуа, у березні 2019р. - Якщо ми скоротимо експорт, медичні системи деяких західних країн не будуть працювати належним чином», - додав він (Див. U.S. policymakers worry about China 'weaponizing' drug exports, – <https://www.politico.com/news/2019/12/20/policymakers-worry-china-drug-exports-088126>).

²⁵ Drug Making's Move Abroad Stirs Concerns, – <https://www.nytimes.com/2009/01/20/health/policy/20drug.html>.

²⁶ European Parliament resolution of 17 September 2020 on the shortage of medicines – how to address an emerging problem (2020/2071(INI)) – https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0228_EN.html.

(relocation) та надання державної допомоги (податкових пільг і фінансування) з метою заохочення компаній працювати у Європі, від налагодження складних виробництв до етапів упаковки і розподілу, з точним визначенням розташування можливих виробничих майданчиків в ЄС, нанесеними на карту.

- *Визначення надійності поставок як пріоритетного критерія в тендерних процедурах.*
- *Створення одного або декількох некомерційних європейських фармацевтичних підприємств, здатних виробляти певні ЛЗ, що мають стратегічне значення для надання медичної допомоги в надзвичайних ситуаціях (у випадку виробництва інгредієнту, який складно виготовили та/або який не є рентабельним для фармацевтичних компаній).*

Європейська Рада рекомендувала Комісії виявити стратегічні залежності (strategic dependencies) у найбільш уразливих промислових екосистемах (серед яких – система охорони здоров'я і фармацевтика як її складова) і запропонувати заходи зі скорочення цих залежностей²⁷. 25 листопада 2020р. було прийнято «*Фармацевтичну стратегію для Європи*» (далі – фармацевтична стратегія), яка має забезпечити синергізм механізмів політик ЄС щодо ДіР та інновації, промисловості (зокрема, виробництва хімічних речовин), конкуренції, навколишнього середовища. Серед цілей документу – підвищення стабільності ланцюжків поставок фармацевтичних продуктів через стратегічну автономію ЄС у фармацевтичному секторі за рахунок диверсифікації виробництв і поставок, а також розширення інвестицій та випуску ЛЗ та МВ у Європі. Фармацевтична стратегія відповідає пріоритетам «*Нової промислової стратегії для Європи*» (далі – промислова стратегія), ухваленої у 2020р. Останню у травні 2021р.

було скореговано виходячи із нових викликів пандемії COVID-19 з акцентом, передусім, на усунення зовнішніх стратегічних торговельних залежностей (external strategic trade dependencies) промислових екосистем, з-поміж яких – «Охорона здоров'я».

По суті, настанови як фармацевтичної, так і промислової стратегії орієнтують уряди країн-членів до **запровадження механізмів політики усунення наслідків стратегії делокалізації** (delocalisation strategies) та зменшення залежності від офшорного виробництва як АФІ, так і ЛЗ та МВ шляхами: 1) розширення «продуктового портфелю» існуючих компаній, 2) створення нових підприємств «з нуля» та/або 3) рещорінгу (reshoring) виробничих потужностей фармацевтичного виробництва на територію Євросоюзу або інших європейських країн.

Реалізація цих настанов вже відбувається через механізм державної допомоги. В ході кризи COVID-19 Єврокомісія схвалила численні заходи, сумісні з внутрішнім ринком, зокрема: допомогу у ремонті пошкоджень, викликаних надзвичайними подіями (Articles 107 (2) b TFEU); допомогу в усуненні серйозних порушень в економіці держави-члена (Articles 107 (3) b TFEU); допомогу для сприяння розвитку певних секторів або галузей економіки (Articles 107 (3) c TFEU). Зокрема, Керівництво ЄС запровадило **механізм інвестиційної допомоги для виробництва продуктів, що мають відношення до COVID-19**²⁸. Інтенсивність допомоги – до 80% витрат на проект. Низка країн отримали згоду Єврокомісії на таку допомогу, серед них – Польща, Ірландія, Німеччина, Угорщина, Чехія та інші. Уряд Німеччини в рамках цього механізму ухвалив рішення щодо фінансової допомоги та довгострокової співпраці із компаніями, готовими освоїти виробництво високотехнологічних масок на території країн²⁹ (компенсація передбачена у розмірі до 50% вартості інвестиційного проекту³⁰). Уряд

²⁷ Special meeting of the European Council (1 and 2 October 2020) – Conclusions. General Secretariat of the Council. Brussels, 2 October 2020 (OR. en) EUCO 13/20, <https://www.consilium.europa.eu/media/45910/021020-euco-final-conclusions.pdf>.

²⁸ Продукти, що мають відношення до COVID-19, визначено такі: ЛЗ (включаючи вакцини) та їх проміжні продукти, АФІ і сировину; медичні прилади, медичне обладнання (включаючи апарати ШВЛ, захисний одяг і обладнання, а також діагностичні інструменти) і необхідну сировину; дезінфікуючі засоби і їх проміжні продукти, хімічну сировину, необхідну для їх виробництва; інструменти збору / обробки даних.

²⁹ «Corona-Kabinett» 6 квітня 2020р. констатував: «Щоб знизити залежність від імпорту медичних захисних масок, необхідно більше власного виробництва в Німеччині та Європі. З цією метою мають бути укладені довгострокові контракти з компаніями, які в обмін на гарантії придбання певних обсягів і цін розширять виробництво захисних масок в Німеччині або своєчасно запустять нові» (Див. Arbeitsbesprechung der Bundeskanzlerin mit den Ministern BMF, BMI, AA, BMG, BMVg, ChefBK (Corona-Kabinett), – <https://www.bvmed.de/>).

³⁰ Bundesförderung von Produktionsanlagen von persönlicher Schutzausrüstung und dem Patientenschutz dienender Medizinprodukte sowie deren Vorprodukte. – https://www.bafa.de/DE/Wirtschafts_Mittelstandsfoerderung/Handwerk_Industrie/Produktionsanlagen_Schutzausruestung/produktionsanlagen_schutzausruestung_node.html.

Франції також запровадив аналогічний інструмент³¹. Французька фармацевтична ТНК Sanofi вже повідомила про план з переміщення виробництв в Європу³² та створення компанії EUROAPI, яка стане серед лідерів з ДіР та виробництва АФІ.

Відбулися й деякі зміни у системі публічних закупівель ЄС. Австрійські вчені зазначають³³, що пандемія COVID-19 показала гнучкість Закону про закупівлі в кризових ситуаціях³⁴. Деякі новели у правовому забезпеченні, які впливають на фармацевтичну діяльність, запроваджені у Німеччині³⁵, Франції³⁶ та інших країнах (в т.ч. в Україні³⁷).

Заходи, започатковані урядами європейських країн для локалізації виробництва як АФІ, так і готових ЛЗ та МВ задля зменшення залежності від імпорتنих поставок, у середньостроковій перспективі, на думку авторки, матимуть успіх за умови тимчасового запровадження певного захисту новостворених виробництв. Німецькі бізнесмени застерігають³⁸, що субсидії для локалізації в Німеччині виробництва ЛЗ та МВ (зокрема захисних масок з нетканих матеріалів) не зроблять інвестиції комерційно привабливими, оскільки у 2023р. будуть завершені контракти на їх закупівлю, після чого є висока імовірність повернення поставок дешевших товарів з Китаю.

Незважаючи на дебати щодо історичних та сучасних механізмів розвитку нових виробництв³⁹, факт залишається фактом – у кризовій ситуації, що виникла у 1914р., підтримка та тимчасові захисні заходи забезпечили розбудову хіміко-фармацевтичної індустрії

Великобританії⁴⁰. Профільне видання «The Chemist And Druggist» 9 вересня 1939р. (на початку Другої світової війни) констатувало: «Абсолютно очевидно, що приблизно через п'ятнадцять років промисловість з виробництва високоякісної хімічної та суміжної продукції набула першочергове значення. З того часу індустрія постійно зростає, і тепер у період великого національного випробування не буде браку у поставках для збройних сил чи для місцевого використання фармацевтичних хімікатів... Політика захисту «ключових» виробництв повністю виправдана»⁴¹. Отже і економіка, і держава були готові до нових викликів.

Висновки. Іронія теперішньої ситуації полягає в тому, що апологети аутсорсингу та компанії, які останні 20 років сповідували культ глобалізації, сьогодні серед тих, хто рекомендують повернення виробництв та надання державної допомоги на реалізацію інвестиційних проектів з локалізації виробництва, відкидаючи критику щодо рівних конкурентних умов для всіх у глобальному капіталістичному світі.

Згідно зі звітом Capgemini, 68% організацій зараз активно інвестують у диверсифікацію своєї бази постачальників, щоб зменшити свою залежність від одного джерела, а 62% диверсифікують свою виробничу базу⁴². Але на рещорінг та запуск нового фармвиробництва потрібен час та великі інвестиції. На думку галузевих експертів для перенесення одного продукту на існуючий виробничий майданчик потрібно щонайменше два роки (це включає протоколи масштабування, перевірки і стабільності, нормативну документацію) та

³¹ Souveraineté industrielle et sanitaire: 200 millions d'euros du PIA mobilisés. – <https://www.gouvernement.fr/souverainete-industrielle-et-sanitaire-200-millions-d-euros-du-pia-mobilises>.

³² Le plan de Sanofi pour relocaliser en Europe certains principes actifs de médicaments. – <https://www.usinenouvelle.com/article/>.

³³ Madner V. et al. Analyse der rechtlichen Rahmenbedingungen für Maßnahmen zur Steigerung von Versorgungssicherheit und Resilienz. – <https://ideas.repec.org/p/clar/mwugar/217.html>.

³⁴ 1 квітня 2020р. Комісія ЄС опублікувала керівні принципи для держав ЄС щодо закупівель в умовах кризи (Див: Communication from the Commission Guidance from the European Commission on using the public procurement framework in the emergency situation related to the COVID-19 crisis 2020. – <https://eur-lex.europa.eu/>).

³⁵ Öffentliche Aufträge und Vergabe. – <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Dossier/oeffentliche-auftraege-und-vergabe.html>.

³⁶ LOI n°2020-290 du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de covid-19. – <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000041746313/>.

³⁷ Три умови законності COVID-закупівель. – <https://radnuk.com.ua/covid-19-2/try-umovy-zakonnosti-covid-zakupivel/>.

³⁸ Subventionen für Vlies-Hersteller. – <https://www.tagesschau.de/investigativ/ndr-wdr/masken-vliesstoff-101.html>.

³⁹ Саліхова О. Промислове лідерство Німеччини: погляд на роль держави в історико-економічному аспекті // Історія народного господарства та економічної думки України, 2020. – http://ingedu.org.ua/docs/IN_2020_53_189.pdf.

⁴⁰ Williams K.J. British Pharmaceutical Industry, Synthetic Drug Manufacture and the Clinical Testing of Novel Drugs 1895-1939. Manchester: University of Manchester, 2005, 484p.

⁴¹ Key Industries Policy Vindicated. / The Chemist And Druggist. September 9, 1939. P.286.

⁴² Fast forward Rethinking supply chain resilience for a post-pandemic world. – <https://www.capgemini.com/gb-en/research/supply-chain-resilience/>.

значний штат досвідченого технічного персоналу; на проектування, будівництво і атестацію нового об'єкта «з нуля» потрібно до п'яти років і до €1,5 млрд. (якщо це біофармацевтичне виробництво)⁴³. Наявні виробничі потужності країн ЦСЄ (зокрема, Угорщини, Польщі та ін.), а також України можуть стати платформою для форсованого налагодження випуску інгредієнтів і готових ЛЗ та МВ на діючих інноваційних підприємствах.

Через важливість економії на масштабі, технологічні зв'язки при виробництві різних АФІ з іншими хімічними виробництвами та широку номенклатуру критично важливих фармацевтичних препаратів, **необхідними є узгоджені та скоординовані дії урядів країн-членів ЄС та України в частині розміщення таких виробництв**. Беручи до уваги потенціал та перспективи української хімічної та фармацевтичної індустрії, керівництву країни доцільно запровадити податкові стимули та компенсаційні механізми для заохочення інноваційно-інвестиційних проєктів. Це сприятиме перетворенню України не

лише на привабливий майданчик для решорингу АФІ⁴⁴, але й створить передумови для започаткування нових виробництв проміжних продуктів ЛЗ та МВ для забезпечення потреб Європи.

З огляду на відповідальність урядів дбати про здоров'я нації, забезпечувати ефективність економічної системи та соціальну стабільність, сприяти появі нових ефективних ліків на базі передових технологій, зменшувати залежність від імпорту⁴⁵, заходи зі сприяння розбудові хіміко-фармацевтичних підприємств, зокрема з виробництва АФІ на території України, можуть стати раціональним, політично виправданим рішенням. Це дозволить знизити зовнішню стратегічну торговельну залежність Євросоюзу від окремих країн, здійснювати більш цілеспрямоване управління розвитком галузі, а в разі криз — вживати заходи регулювання або впливу на структуру виробництва, що виявилось неможливим в умовах розташування потужностей у країнах, з яких вільний потік товарів ускладнюється у кризових ситуаціях.

⁴³ Міністерство економіки і фінансів Франції зазначило, що перенесення виробництва АФІ парацетамолу на територію країни відбуватиметься протягом 3 років, після чого Франція зможе випускати, упаковувати і реалізовувати парацетамол. (Див.: Le plan d'action pour la relocalisation des industries de santé en France. — <https://www.economie.gouv.fr/plan-daction-pour-relocalisation-industries-sante-en-france#>).

⁴⁴ У Франції вважають, що в Європі необхідно відновити виробництво від 150 до 250 АФІ. Виходячи з необхідності масштабу, це питання має вирішуватися на європейському рівні, тому рекомендується «проводити справжню європейську промислову політику без конкуренції між країнами-членами». (Див. докладніше: Relocalisation: le défi se joue aussi dans l'industrie pharmaceutique. — <https://perspectives-industrie.fr/relocalisation-le-defi-se-joue-aussi-dans-lindustrie-pharmaceutique/>).

⁴⁵ Див.: Salikhova O., Honcharenko D. Ukraine's pharmaceuticals: from dependence to endogenous development. / Economy and forecasting, 2020. — http://econ-forecast.org.ua/docs/EP_20_4_05_en.pdf

ПРИКОРДОННЕ ВУГЛЕЦЕВЕ КОРИГУВАННЯ ЄС ТА ВИКЛИКИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ/ ЕНЕРГЕТИКИ

Світлана ЧЕКУНОВА,

провідний експерт енергетичних програм Центру Разумкова

Однією з ключових ініціатив, необхідних для досягнення цілей Європейської «зеленої» угоди (European Green Deal) є пропозиція¹ щодо механізму прикордонного вуглецевого коригування (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM). Зменшення витоків вуглецю (carbon leakage) сприятиме амбітним зусиллям ЄС стати кліматично нейтральним континентом до 2050р., зупиняючи переміщення викидів до/з третіх країн і зменшуючи їх рівень у глобальному вимірі.

Європейська історія питання. Прикордонне вуглецеве коригування (Border Carbon Adjustment – BCA)² передбачає запровадження збору (мита) на товари, що ввозяться у країну від іноземних виробників (які мають менш жорсткі правила щодо викидів) для того, щоб захистити своїх внутрішніх виробників та спонукати зовнішніх партнерів підвищити власні кліматичні амбіції і зменшити ризик витоків вуглецю.

У концепції CBAM новий рівень «зелених» амбіцій поєднується з необхідністю збільшення доходів до бюджету ЄС. Впровадження CBAM стане додатковим інструментом кліматичної політики у зв'язку з реалізацією «зеленої угоди» ЄС та планом відновлення від наслідків пандемії Covid-19³. За прогнозами ЄК, щорічні надходження від CBAM складуть €5-14 млрд.

Основною метою прикордонного вуглецевого коригування є боротьба зі зміною клімату шляхом зменшення витоків вуглецю. Крім того, запровадження CBAM має запобігти переміщенню вуглецемістких видів виробництва за межі ЄС (як способу уникнення запропонованих ЄС більш жорстких екологічних стандартів). З цього випливає, що CBAM

оподатковуватиме компанії, які мають значний вуглецевий відбиток (large carbon footprint) за межами єдиного ринку ЄС.

На практиці розроблення та впровадження CBAM вимагає подолання низки політичних, технічних та правових викликів. Прикордонне вуглецеве коригування є одним з найбільш суперечливих елементів Європейської «зеленої» угоди з точки зору відповідності принципам СОТ, а також формування стратегії партнерства країн з ЄС через механізм CBAM для досягнення глобальної мети – подолання наслідків зміни клімату.

Політичні виклики. Процес запровадження CBAM виходить далеко за межі ЄС: завдяки цьому інструменту кліматична політика ЄС стає глобальною. Обговорення податку на вуглець або перегляд системи торгівлі викидами створює прецедент і може змусити інші юрисдикції відповідним чином узгодити свою кліматичну політику. Використовуючи свій статус найбільшого ринку у світі, нормативні акти ЄС стосовно CBAM мають великі шанси знайти відгук та розуміння в інших країнах, як це сталося, наприклад, зі стандартами захисту даних⁴.

¹ European Parliament, Committees, Carbon Border Adjustment Mechanism, – <https://www.europarl.europa.eu/committees/en/carbon-border-adjustment-mechanism/product-details/20201009CDT04181>.

² Lehne J., Sartor O. Navigating the politics of border carbon adjustments. – https://www.e3g.org/wp-content/uploads/E3G-Briefing_Politics_Border_Carbon_Adjustment.pdf.

³ Президент Єврокомісії Урсула фон дер Ляйен (Ursula von der Leyen) назвала Європейський зелений курс ключовим елементом відновлення економіки регіону після COVID-19.

⁴ General Data Protection Regulation, GDPR; Regulation (EU) 2016/679. – <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/679/oj>.

Технічний виклик стосується питання відбору секторів, які підпадатимуть під дію СВАМ (йдеться про сектори, у яких спостерігається найвищий ризик витоку вуглецю), обсягу викидів, який буде підлягати оподаткуванню, і, нарешті, **оцінки вмісту вуглецю в продукції**, яка вироблена у третіх країнах.

У межах ЄС держави-члени та галузі мають дуже різні очікування щодо проектування СВАМ. Так, наприклад Німеччина⁵, на відміну від Франції, Нідерландів та Іспанії, маючи більш орієнтовані на експорт галузі, під час обговорень моделі СВАМ висловила занепокоєння з приводу можливого розпаду торгової війни.

У правовому аспекті розроблення СВАМ стикається з двома основними стримуючими факторами: по-перше, правила Світової Організації Торгівлі (СОТ) проти протекціоністських заходів; по-друге, принцип спільної, але диференційованої відповідальності на переговорах Рамкової конвенції ООН про зміну клімату – РКЗК ООН (*Framework Convention on Climate Change, UN FCCC*), згідно з якими країни несуть спільну, але неоднорідну відповідальність за здійснення кліматичних дій. Інструменти СВАМ, у залежності від формату, теоретично можуть покласти однакову відповідальність на всіх торгових партнерів за дотримання екологічних стандартів ЄС.

За деякими оцінками, СВАМ може бути альтернативою тим заходам, які в даний час використовуються для запобігання витокам вуглецю в Системі торгівлі викидами ЄС (EU ETS). У дослідженні Комітету Європейської Комісії з питань навколишнього середовища, громадського здоров'я та безпеки харчових продуктів (the European Commission's Committee on the Environment, Public Health and Food Safety – ENVI) під назвою «Назустріч до співставного з СОТ механізму прикордонного вуглецевого регулювання ЄС» (*Towards a WTO – compatible EU carbon border adjustment mechanism*⁶) зазначається, що СВАМ є додатковим необхідним інструментом до системи торгівлі викидами (EU ETS). Він повинен охоплювати весь імпорт, але

спочатку застосовуватись до більш вузького кола секторів, зокрема, «енергетичного сектору та енергоємних промислових секторів, таких як виробництво цементу, сталі, хімічної продукції і добрив».

Потенційні форми прикордонного вуглецевого коригування. Відповідно до Inception Impact Assessment⁷, передбачається три принципово різні варіанти заходів для запобігання витоку вуглецю, а саме:

- *вуглецевий податок на окремі продукти – як на імпорتنі, так і на вітчизняні (країн ЄС)*, що, ймовірно, спричинить перегляд Директиви ЄС щодо оподаткування енергії (EU Energy Taxation Directive 2003/96/EC)⁸;
- *поширення Схеми торгівлі викидами ЄС (EU ETS) на імпорт*, що вимагатиме перегляду норм, які застосовуються до EU ETS; або
- *новий митний збір чи податок на імпорт вуглецю*, що застосовується на рівні ЄС. Також передбачається запровадження одного із запропонованих інструментів спочатку до окремих енергоємних секторів, у яких витоки вуглецю є найвищими.

Податок на викиди вуглецю, буде, скоріше за все, прив'язаний до імпорту, зменшуючи прибуток для іноземних постачальників нафти, сталі та інших товарів з великим вуглецевим слідом (large carbon footprint), водночас надаючи компаніям «чистих» галузей конкурентоспроможну позицію. Податок може зменшити прибуток від імпортних матеріалів, таких як сира нафта, сталевий прокат та деревна целюлоза тощо.

Правові наслідки запровадження будь-якого з цих інструментів залежатимуть від конкретної структури податку. Таким чином, ЄК має забезпечити: обґрунтованість механізму згідно з правилами СОТ, а також перегляд Директиви ЄС щодо оподаткування енергоресурсів, щоб дозволити запровадження вуглецевого податку на окремі продукти або

⁵ Emission reduction panacea or recipe for trade war? The EU's carbon border tax debate. – <https://www.cleanenergywire.org/factsheets/emission-reduction-panacea-or-recipe-trade-war-eus-carbon-border-tax-debate>.

⁶ European Parliament 2019-2024 Committee on the Environment, Public Health and Food Safety, DRAFT REPORT on Towards a WTO-compatible EU carbon border adjustment mechanism (2020/2043(INI)). – https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ENVI-PR-648519_EN.pdf.

⁷ European Commission, EU Green | Deal (Carbon border adjustment mechanism). – <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12228-Carbon-Border-Adjustment-Mechanism>.

⁸ EU Energy Taxation Directive 2003/96/EC. – <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32003L0096>.

податку на імпорт загалом. Європейській Комісії також потрібно буде оцінити, як запропонований інструмент буде «вписуватися» в існуючу Схему EU ETS.

Сумісність СВАМ з Європейською системою торгівлі викидами (EU ETS). На сьогоднішній день питання витоків вуглецю вирішуються системою безкоштовного розподілу сертифікатів викидів (free allowances) системи EU ETS, четвертий етап якої розпочинається у 2021р. і триватиме до 2030р. У переліку секторів налічується понад 50⁹, які отримують безкоштовні розподіли квот на викиди. За допомогою СВАМ усі викиди CO₂, включаючи вбудовані в імпорт (embedded CO₂ emissions), можуть оцінюватися відповідно до цін на сертифікати в EU-ETS. СВАМ створює величезні витрати для секторів, особливо виробництва цементу, заліза, сталі та нафтопродуктів. Після закінчення безкоштовного розподілу сертифікатів на викиди багато галузей промисловості зіштовхнуться із значно вищими цінами на вуглець (це виробництво основних хімічних речовин, добрив, промислових газів, алюмінію та паперу).

У контексті дії системи EU ETS варто зазначити, що ціна на електроенергію, яка передається споживачам, включає також ціну на вуглець, що може стати непрямим джерелом витоку вуглецю (indirect source of carbon leakage). Для деяких енергоємних секторів, держави-члени ЄС мають можливість компенсувати зростання цін на електроенергію унаслідок дії системи EU ETS, за умови, що вони дотримуються вимог Правил державної допомоги ЄС.

Вкрай важливим буде питання стосовно надання дозволу тим країнам, які вже адмініструють внутрішні податки на вуглець додатково до ETS, коригувати СВАМ, враховуючи як внутрішній податок на вуглець, так і інструменти системи торгівлі викидами ЄС (EU ETS). У разі невідповідності податкових ставок, що регулюються різними європейськими країнами, це може призвести до конкуренції всередині ЄС. Подібним чином, існує можливість подвійного оподаткування, якщо вуглецевий податок та інструмент

системи EU ETS застосовуватимуться до тієї самої податкової бази.

Підходи для пом'якшення дії СВАМ (перехідні заходи). Міжнародні експерти переконані, що процес запровадження СВАМ має супроводжуватися перехідними заходами. З метою пом'якшення удару по деяким галузям – не в останню чергу на тлі кризи Covid-19 – політикам слід запровадити деякі заходи переходу. Згідно з дослідженням Allianz Research¹⁰, такі заходи можуть бути наступними:

- Субсидування перехідних інвестицій у технології та споруди з низьким рівнем викидів вуглецю (особливо пов'язаних з водневою економікою).
- Запровадження на кілька років етапу «порожнього» тесту (a'blank' test phase), коли, наприклад безкоштовні сертифікати розподіляються між усіма учасниками.
- Застосування СВАМ ЄС лише до обраних секторів, зосереджуючись на «випробувальних» секторах, таких як виробництво цементу і сталі.
- Впровадження двосторонніх преференційних угод, які звільняють партнерів від обов'язків, наприклад, купувати сертифікати викидів чи нести витрати, пов'язані зі СВАМ.

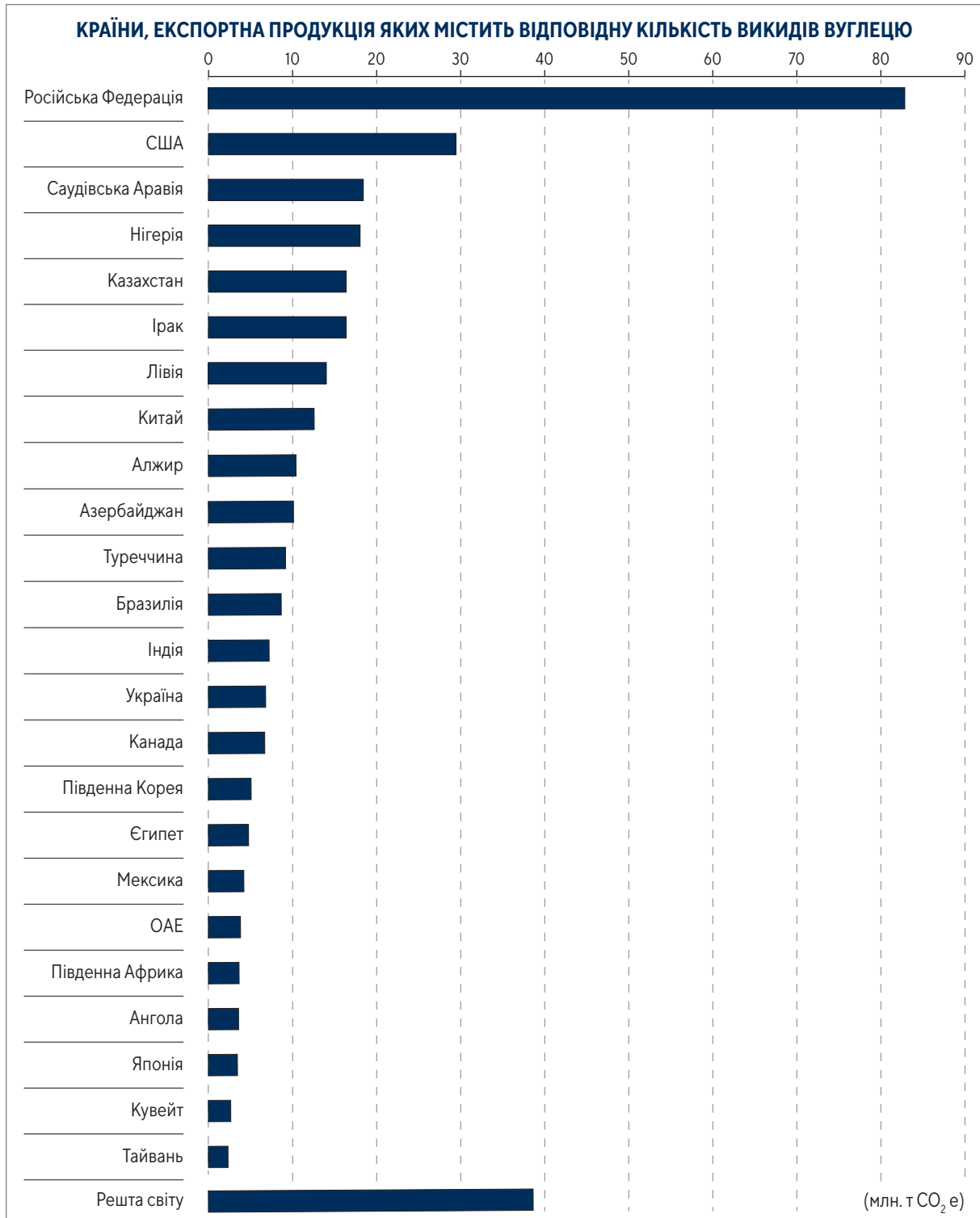
Під час впровадження СВАМ завдання ЄС полягає у тому, щоб врахувати очікування не лише країн з високим рівнем економіки (наприклад, Німеччини з її більш орієнтованими на експорт галузями), але і висхідних країн, прискорюючи декарбонізацію вуглецевих секторів.

СВАМ є найкращим інструментом для уникнення витоків вуглецю. За допомогою СВАМ усі викиди CO₂, включаючи вбудовані в імпорт (embedded in imports) (діаграма «Країни, експортна продукція яких містить відповідну кількість вбудованих викидів вуглецю»), можуть оцінюватися відповідно до цін на сертифікати (дозволи) в EU-ETS¹¹.

⁹ Free allocation, EU Emissions Trading System. – https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/allowances_en.

¹⁰ European Climate Policy Goes Global, Allianz Research, 14 October, 2020, https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/en_gl/erd/publications/pdf/2020_10_14_CarbonBorderTax.pdf.

¹¹ EU Emissions Trading System (EU ETS), https://ec.europa.eu/clima/policies/ets_en.



Джерело: Allianz Research, www.allianz.com

Наявність у продукції країн відповідної кількості вбудованих викидів вуглецю¹² може свідчити про потенційні труднощі впровадження СВМ. Найбільш вуглецемістка продукція

надходить з РФ, США, Саудівської Аравії. Вочевидь, набагато легший процес домовленостей очікується з Японією, Південною Кореєю та Індією¹³.

¹² Вбудований вуглець (embedded CO₂) – викиди вуглецю CO₂ по всьому ланцюгу постачання певного продукту для виробництва товару.

¹³ European Climate Policy Goes Global, 14 October 2020, Allianz Research. – https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/en_gl/erd/publications/pdf/2020_10_14_CarbonBorderTax.pdf.

Податок на імпорт вуглецю також має значну підтримку серед європейських виробників. Багатьом доводиться сплачувати за викиди вуглецю з 2005р. відповідно до системи торгівлі викидами ЄС (*EU's Emissions Trading System – EU ETS*), і вони зацікавлені у тому, щоб мати рівні умови з імпортерами, особливо з тих країн, які мають слабкіші екологічні стандарти.

Вплив СВАМ на енергетичний сектор та глобальна роль ЄС. План декарбонізації економіки ЄС до 2050р., який лежить в основі Європейського «зеленого» курсу, матиме геополітичні наслідки¹⁴ через вплив на енергетичний баланс ЄС та світові ринки, на країн-сусідів ЄС – виробників нафти та газу.

ЄС може стати глобальним лідером зі встановлення стандартів для енергетичного переходу, про що свідчить наступне:

- Вимоги ЄС щодо дотримання суворих екологічних норм, як умови доступу на ринок ЄС, можуть стати потужним стимулом для країн-експортерів щодо «екологізації» виробничих процесів.
- Встановлення стандартів для ринку водню, який ефективно розвивається у ЄС, може створити основу для міжнародного ринку водню.
- Нормотворчий процес щодо «зелених» облігацій: ЄС не лише найбільший гравець на ринку з 45% часткою світових емісій у 2019р., але і найбільший зростаючий ринок (з 74-% стрибком між 2018 і 2019рр.).

ЄС також має сприяти глобальним коаліціям щодо пом'якшення наслідків зміни клімату шляхом створення коаліції з питань викидів CO₂. Зокрема, ЄС може створити глобальну коаліцію з питань викидів CO₂, спрямовану на сприяння міжнародному співробітництву, до якої мають входити країни, компанії та міжнародні організації, які бажають спільно інвестувати в діяльність з виведення вуглецю та спільно інвестувати у наукові дослідження, інновації та демонстраційні проекти для технологічних рішень.

З різних підстав ЄК при розробці СВАМ може прийняти певне значення вуглецевої інтенсивності імпорту на основі еталонного значення чи критерію (найгірший показник проти найкращого). Проте, такий підхід «єдиного значення для всіх» суперечить заявленій головній меті СВАМ – «боротьбі зі зміною клімату шляхом уникнення витоків вуглецю», оскільки з виробників екологічно чистих продуктів стягуватиметься така ж сума, що і з виробників вуглеводнів, а це протирічить принципу, згідно з яким «забруднювач повинен платити».

Міжнародна дипломатія ЄС. Важливо наголосити, що СВАМ, згідно з коментарями представників ЄК¹⁵, є насамперед інструментом зовнішньої кліматичної політики ЄС, а його головна мета – стимулювати впровадження механізмів ціноутворення на викиди CO₂ на національному, а потім регіональному і, можливо, глобальному рівнях.

Для досягнення цієї мети необхідна системна співпраця ЄК із закордонними партнерами ЄС в межах European Green Deal. Лише міжнародне співробітництво дасть змогу створити взаємовигідний інструмент СВАМ, диференційований залежно від країни, статусу її відносин з ЄС, планів і динаміки впровадження механізмів ціноутворення на викиди CO₂, збереження прозорості процесу розроблення СВАМ, його впровадження й застосування.

Що ж до висхідних країн, ЄС також доведеться вести з ними діалог про те, як ВСА можуть вплинути на них та які заходи технічної та фінансової допомоги можуть бути вжиті для управління будь-якими наслідками¹⁶. З цією метою ЄК може використовувати торгові місії для повідомлення пріоритетів у торгівлі, а також диспетчерські місії до ключових країн для комунікації та формування підходу ЄС та кращого розуміння того, які види фінансової, технічної та державної підтримки можуть знадобитися партнерам.

Прикладом співпраці з третіми країнами у багатьох із цих областей є **Міжнародна платформа зі сталого фінансування**¹⁷, яка об'єднує багато країн. Координація з питань таксономії

¹⁴ The geopolitics of the European Green Deal – <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2021/02/PC-04-GrenDeal-2021-1.pdf>.

¹⁵ ENDS Europe. – <https://www.ends.europa.com/article/1707673/timmermans-promises-surgical-carbon-border-tax>.

¹⁶ Lehne J., Sartor O. Navigating the politics of border carbon adjustments. – https://www.e3g.org/wp-content/uploads/E3G-Briefing_Politics_Border_Carbon_Adjustment.pdf.

¹⁷ International Platform for Sustainable Finance. – https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/international-platform-sustainable-finance-factsheet_en.pdf.

стійкого фінансування є природним кроком на шляху до кращої координації вимог та стандартів до продуктів, оскільки таксономія вже окреслює еталони для «зелених» видів діяльності.

Обґрунтованим очікуванням є те, що ЄС може пропонувати партнерам «пакетні угоди», створюючи базу для реалізації важливих та взаємовигідних проєктів, зокрема:

- розвиток низьковуглецевого промислового сектору у країнах-партнерах протягом певного періоду часу (наприклад, декілька років). По завершенню цього періоду можливе запровадження ВСА, але завдяки співпраці у цій галузі, з мінімальним впливом на торгових партнерів.
- здійснення оцінки відповідності щодо стандартів та процедур сертифікації.
- співпраця для створення спеціальних низьковуглецевих промислових зон та/або лабораторій для демонстрації найкращих практик у галузі стандартів та технологій, зосереджуючи увагу на експорті, на який може вплинути ВСА.

Таким чином, ЄС потрібно буде розробити нові торговельні та інвестиційні угоди, моделі фінансової та технічної допомоги, а загалом, новий підхід до міжнародної дипломатії, яка заохочуватиме сталі інвестиції та розвиток.

Український контекст. Враховуючи високу залежність вітчизняних галузей від ринків ЄС, під дію СВAM в першу чергу падають металургійний комплекс та хімічна промисловість України. Що стосується енергетичного сектору, то запровадження Carbon Border Adjustment Mechanism вплине на експорт електроенергії (з Бурштинського енергетичного острова – БуОС). Запровадження вуглецевого податку ЄС прямо або опосередковано вплине не лише на собівартість продукції вітчизняних експортерів, але й призведе до зростання цін на їхню продукцію. Попри невизначеність щодо цінових механізмів прикордонного вуглецевого коригування, Україна має підготуватися до певної форми податку на вуглець під час експорту до ЄС.

Завдання для України

1. **Здійснення моніторингу, звітності та верифікації викидів CO₂** (Закон України №377-IX). Підприємствам необхідно **відповідально ставитися до вимірювання власних вуглецевих відбитків**, відстежувати ціни на вуглець та їх вплив на витрати підприємства, розробляти алгоритми дій, які доцільно вживати за різними сценаріями, та співпрацювати з урядом, щоб допомогти у формуванні політики країни щодо СВAM.

2. **Впровадження в країні системи торгівлі квотами ПГ**, як передбачено Директивою ЄС 87/2003, імплементація якої здійснюється відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС. У процесі створення в Україні ринку торгівлі квотами на викиди необхідно орієнтуватися на європейську модель Emission Trading System (ETS).

3. **Вдосконалення Концепції «зеленого» енергетичного переходу¹⁸**, яка передбачає перетворення економіки України на вуглецево-нейтральну. Ця амбітна мета передбачає підвищену потребу в інвестиціях, а процеси декарбонізації можуть вплинути на конкурентоспроможність продукції, тому вкрай важливо дотримуватися балансу між екологічними цілями і економічним зростанням.

4. **Формування «дорожньої карти» для України з реалізації European Green Deal** з метою досягнення узгодженості між завданнями України долучитися до цієї амбітної стратегії і реальними можливостями. Вона має містити низку пріоритетних напрямів співпраці України та ЄС, наприклад, у сфері системи торгівлі викидами парникових газів, водневої енергетики. Приєднання до європейського «зеленого» курсу сприятиме розробленню індивідуального підходу до умов декарбонізації економіки України, доступу до джерел фінансування, а також можливості запозичення досвіду ЄС. Уряд має запропонувати пакет стимулів для української промисловості з огляду на міжнародні зобов'язання та глобальні тренди та з урахуванням економічних і соціальних питань.

5. **Декарбонізація галузей**, які продукують найбільшу частку викидів парникових газів і є найбільшими джерелами забруднення повітря. У затвердженій КМУ Національній

¹⁸ Концепція зеленого енергетичного переходу України до 2050р. – <https://mepr.gov.ua/news/34424.html>.

економічній стратегії¹⁹ на наступне десятиліття уряд вперше офіційно визначив довгострокову кліматичну мету країни: «... економічне зростання з урахуванням Цілей сталого розвитку та необхідності досягнення кліматичної нейтральності до 2060р.». Досягнення кліматичної нейтральності можливе тоді, коли викиди парникових газів в атмосферу в результаті людської діяльності врівноважуються однаковою кількістю цих газів, вилучених з атмосфери різними методами.

6. Модернізація та реконструкція об'єктів паливно-енергетичного комплексу та металургійних підприємств з метою скорочення вуглецевих та інших шкідливих викидів. Це питання не лише конкурентоспроможності продукції вітчизняних підприємств, але й охорони здоров'я мільйонів громадян.

7. Подолання кризових явищ на енергетичному ринку країни, що гальмує поступ до вуглецевої нейтральності та процесу інтеграції енергетичних систем України з європейськими.

8. Демонстрація практичних кейсів та результатів, що дозволить Україні розраховувати на спеціальні, більш м'які, умови СВАМ. Важливою є співпраця та координація з усіма зацікавленими сторонами з метою переходу до низьковуглецевої енергетики, а також створення сильних переговорних

позицій з метою отримання пом'якшення впливу СВАМ. **Індивідуальний підхід** може бути реалізований у формі Угод про еквівалентність (Agreement of Equivalence), в яких можуть прописуватися умови декарбонізації для країн, що не входять в ЄС. Модель СВАМ розробляється Єврокомісією у співпраці з країнами-партнерами. Український бізнес може долучитися до європейських компаній та разом з ними озвучувати свою позицію під час обговорень та консультацій щодо впровадження СВАМ.

9. Посилення міжнародного співробітництва. Переговорний процес з ЄС з метою збільшення підтримки розвитку «чистих» технологій промислового виробництва, участі у міжнародних вуглецевих асоціаціях та укладання нових торгових угод для просування кліматично нейтральної політики.

10. Активна співпраця з ЄС на усіх етапах розроблення законодавчих актів ЄС з метою ефективного залучення України до формування політик у рамках European Green Deal та вчасної адаптації вітчизняного законодавства з урахуванням останніх напрацювань. Необхідним є моделювання економічних наслідків тих сценаріїв, які розглядаються у переговорах з ЄС щодо розроблення Carbon Border Adjustment Mechanism, надання пропозицій щодо залучення України до прийняття спільних рішень на високому рівні.

¹⁹ Національна економічна стратегія Постанова Кабінету Міністрів України від 03.03.2021р. №179 «Про затвердження Національної економічної стратегії на період до 2030р.» – <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-nacionalnoyi-eko-a179>.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ В УКРАЇНІ ТА ВПЛИВ КОРОНАВІРУСНОЇ КРИЗИ НА РИНОК ІНОЗЕМНОЇ ВАЛЮТИ В УКРАЇНІ

Наталя ШАПРАН,

доцент кафедри фінансів

ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана»

Валютна лібералізація в Україні є одним з пріоритетних напрямів реформування фінансового ринку країни. Мала та відкрита економіка на фоні досить високого рівня доларизації робить валютний ринок одним з ключових місць, де формуються сценарії розвитку національної економіки. Вплив валютного курсу на інфляцію, процентні ставки, обсяги експорту та імпорту в Україні є досить високим. Значний рівень співвідношення між експортом та імпортом до ВВП робить валютний курс дієвим фактором впливу на ділову активність в Україні. І хоча валютно-курсова політика Національного банку України носить досить дискусійний характер, сама необхідність валютної лібералізації залишається основою для подальшого розвитку валютного ринку.

Протиріччя монетарного режиму та валютно-курсової політики. З 2015р. Національний банк України (НБУ) обрав у якості монетарного режиму – інфляційне таргетування (ІТ). Законом України «Про Національний банк України» встановлений каскад функцій (цілей) НБУ, яких має дотримуватись центральний банк. Зокрема, у статті 6 зазначено: *«Відповідно до Конституції України основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. При виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Національний банк у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі, визначеної у частині другій цієї статті. Національний банк також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей, визначених у частинах другій та третій цієї статті».*

Отже, національне законодавство випи-сане таким чином, що рівень курсової стабільності в Україні та зацікавленість у ній НБУ залежать виключно від того, наскільки глибоко динаміка валютного курсу впливає на інфляцію. Формально НБУ проголосив політику гнучкого курсоутворення. Це означає, що центральний банк не протидіє глобальним трендам на валютному ринку, а тільки згладжує коливання валютного курсу. Втім, значна девальвація, що опосередковано вплине на інфляцію, порушує головну функцію НБУ – підтримка цінової стабільності. Тобто режим ІТ опосередковано зацікавлює НБУ протистояти високим темпам девальвації, проте в тому, що стосується ревальвації, спостерігається протилежна тенденція.

Ревальвацію в Україні, як правило, пов'язують із дезінфляційними тенденціями, і тому для виконання функції з підтримки цінової стабільності НБУ може бути зацікавленим у появі такої тенденції. І саме тут ми спостерігаємо протиріччя між валютно-курсовою і монетарною політиками в сегменті забезпечення економічного зростання через механізм поступової девальвації. Фактично,

національне законодавство виписане таким чином, що девальвація як інструмент, який позитивно впливає на обсяги експорту і негативно впливає на обсяги імпорту, для НБУ для регулярного використання є недоступним.

Зацікавленість НБУ у відсутності пікових максимумів девальвації підштовхує центральний банк країни до наповнення золотовалютних резервів та до співпраці з МВФ. Але наповнення ЗВР без використання поступової девальвації може бути або за рахунок притоку іноземних інвестицій, або за рахунок співпраці з МВФ. Тому парадигма співіснування поточної версії валютно-курсової політики в рамках монетарного режиму ІТ не може існувати в довгостроковому періоді без певної рушійної сили, яка б спричиняла зростання самого валютного ринку та розвиток окремих його сегментів. І такою рушійною силою в сучасному світі може бути тільки лібералізація валютного ринку.

Лібералізація – рушійна сила розвитку офіційного сектору економіки. Валютний ринок України виріс з командно-адміністративної системи СРСР, де сам факт торгівлі готівковою валютою певний час вважався кримінальним злочином. Розвиток законодавства з валютного регулювання у 1990-ті роки призвів до появи ряду «забороняючих» або «зобов'язуючих» інструментів, зокрема таких як: обов'язковий продаж валюти експортерами, граничний строк повернення валютної виручки, заборона відкривати рахунки фізичним особам – резидентам України за кордоном і т.д. Постійний тиск на «джерела валютних надходжень» в Україні стимулював розвиток тіньового сектору.

По-перше, з'явилися і продовжують існувати нелегальні пункти обміну іноземної валюти. Такі пункти діють по всій території України, та іноді їх діяльність носить оптовий характер. Щорічно НБУ разом з силовиками рапортує про виявлення і закриття десятків таких пунктів. Але вони не зникають.

По-друге, в основному на базі юридичних компаній, які відкривають рахунки в офшорних юрисдикціях, з'явилися так звані «традиційні» тіньові системи, за допомогою яких надаються послуги з переказу валюти з України і в Україну без відкриття рахунків та без фізичного переміщення валюти. Таких систем багато, але силові структури по

всьому світу їх називають «хавала», від арабського «передача».

По-третє, великий олігархічний бізнес який спеціалізується на експорті, дуже часто створював посередників між своїми підприємствами-виробниками в Україні та іноземними покупцями. Такі посередники накопичували на своїх рахунках за кордоном чималі суми, які, по суті, були і залишаються тіньовими обіговими коштами вітчизняних підприємств.

Загалом, по трьох секторах: а) валюта на руках у населення, б) валюта, яка використовується бізнесом для обслуговування тіньового обігу та в) валюта заробітчани, – знаходиться до 80 млрд доларів США. Такий колосальний ресурс не може бути витягнутий з обігу, оскільки обслуговує тіньову економіку і близько 70-80% від цього ресурсу є обіговими коштами бізнесу. Для держави Україна дуже важливо, щоб цей величезний обсяг готівкової валюти та безготівкової валюти в іноземних банках прийшов до банківської системи України і обслуговував офіційний сектор економіки. Практика інших країн показує, що лише силовими методами тіньовий сектор подолати неможливо. Тому лібералізація валютного ринку, а саме зменшення різного роду заборон, є необхідною умовою повернення тіньових коштів в офіційний обіг.

Лібералізація валютного ринку: факти. Валютна лібералізація в Україні відбувається з початку 2019р. НБУ як основний регулятор валютного ринку затвердив поступовий план лібералізації і впродовж періоду з початку 2019р. по червень 2021р. вже встиг здійснити більше 50 кроків. Лібералізація в Україні почалась зі скасування в червні 2019р. обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті. Справа в тому, що більшість експортерів були змушені продавати від 30% до 100% валютної виручки, але існування цього антикризового заходу все одно в довгостроковій перспективі не було дієвим, оскільки експортери знаходили шляхи його подолання.

Також НБУ збільшив е-ліміт для валютних операцій фізичних осіб з переказу коштів, зокрема здійснення інвестицій за кордон чи розміщення на іноземних рахунках, з €50 тис. до €100 тис. на рік у грудні 2019р., а в подальшому – до €200 тис. на рік (лютий 2021р.)¹.

¹ У цій статті, якщо не вказано інше, використані дані (у т.ч. наступний рисунок), наведені на офіційному сайті НБУ (<https://bank.gov.ua>).

Досить важливим кроком у лібералізації стало скасування лімітів на репатріацію коштів за окремими видами іноземних інвестицій та дивідендів (вересень 2019р.). Скасування лімітів на виплату дивідендів є досить серйозним кроком для підвищення інвестиційної привабливості вітчизняної економіки. Посткризовий період був для багатьох іноземних інвесторів незрозумілим, оскільки існувала заборона на виплату дивідендів іноземним інвесторам, що ставило під питання подальші інвестиції в Україну.

У листопаді 2019р. було скасовано вимоги щодо купівлі безготівкової валюти фізичними особами, а також обмеження щодо суми купівлі фізичними особами готівкової іноземної валюти та банківських металів через касу банку, фінансової установи або безготівкової валюти з використанням системи онлайн-банкінгу. До листопада 2019р. діяв ліміт у розмірі 150 тис. грн. Таке нововведення було позитивно сприйняте населенням і досить сильно вдарило по роботі тіньових обмінних пунктів.

У квітні 2020р. НБУ збільшив граничну суму валютних операцій, для яких встановлено спрощені вимоги щодо валютного регулювання та нагляду, зі 150 тис. грн до 400 тис. грн. Таке покращення торкнулось, насамперед, малого бізнесу, і повинно позитивно позначитись на кількості дрібних експортерів в таких галузях як ІТ, експорт продуктів харчування та аграрної продукції.

Загальна карта валютної лібералізації НБУ представлена на діаграмі (рисунок «Дорожня карта валютної лібералізації...»). Якщо уважно придивитись, то багато невиконаних пунктів мають бути впроваджені тільки за умови, коли запрацює BEPS.

BEPS (*Base erosion and Profit Shifting*) – це міжнародний проект Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) та країн G20 з розробки заходів протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування. Проблема тільки в тому, що дія BEPS вже відкладався кілька разів, за останніми даними її введення заплановано на 1 січня 2023р. На нашу особисту думку, прив'язування до BEPS плану лібералізації НБУ на валютному ринку є помилковим. Завдання лібералізації – виведення коштів бізнесу та населення з тіні, при чому

на 75% це стосується бізнесу, який має більші обсяги коштів ніж населення. Бізнес ховається в тіні від високих податків, а не від нагляду НБУ. Чи буде BEPS, чи буде інша угода – не має суттєвого значення: якщо податки в країні операцій будуть значно вищі за податки в країні інвестора, то будуть застосовуватись схеми податкового планування, що провокує наявність коштів, які обслуговують тіньовий обіг. Втім, в НБУ дотримуються іншої думки. Прив'язавшись до BEPS, НБУ поставив темпи лібералізації у залежність від успіхів фіскальної влади в імplementації міжнародних угод, що може не бути досягнуто і через кілька років.

Плани НБУ щодо лібералізації. Вірусна криза дещо затримала плани по лібералізації з боку НБУ, але центральний банк є неухильним щодо необхідності проводити лібералізацію ринку. Подальші кроки з лібералізації будуть стосуватись відміни НБУ особливих вимог для юридичних осіб щодо купівлі іноземної валюти. Плани НБУ на 2021р., задекларовані перед бізнес-спільнотою, включали відміну обмежень щодо:

1. Заборони банків для клієнтів-резидентів (юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців) на проведення операцій з продажу за гривні іноземної валюти на умовах «форвард» та операцій на умовах маржинальної торгівлі щодо продажу клієнтам іноземної валюти (*обмеження скасоване з 17 січня 2021р.*).

2. Заборони для банків здійснювати операції з юридичними особами-резидентами на умовах "СВОП", якщо перша частина такої операції передбачає купівлю клієнтом іноземної валюти або банківських металів (*скасоване з 17 січня 2021р.*).

3. Заборони для банків здійснювати розрахунки в іноземній валюті під час купівлі клієнтами державних цінних паперів, номінованих в іноземній валюті (*скасоване з 17 січня 2021р.*).

4. Вимоги для бізнесу про купівлю іноземної валюти виключно під зобов'язання, тобто за наявності підстав (наприклад, погашення кредиту в іноземній валюті або для розрахунків за поточними торговельними операціями).

5. Строків використання юридичними особами-резидентами купленої через банк іноземної валюти (наразі діє обмеження у 10 днів).

Учасники ринку багато обговорюють саме скасування обмежень, наведених в третьому пункті, оскільки це може призвести до зростання привабливості валютних ОВДП, емітентом яких є Міністерство фінансів України.

Досить-таки серйозним кроком стане збільшення за обсягами строкового валютного ринку, із застосуванням таких контрактів як СВОП, ф'ючерс та форвард. Строковий ринок має стабілізувати рухи валютного курсу і принести функцію повноцінного хеджування валютних ризиків у реальний сектор економіки. Навесні 2021р., деякі українські банки вже почали пропонувати своїм клієнтам відповідні продукти. Наприклад, з квітня 2021р. АТ «АЛЬФА-БАНК» запровадив послугу з виконання валютних операцій на умовах «форвард» для фізичних осіб, а з травня 2021р. – АТ «УКРЕКСІМБАНК» почав здійснювати валютні операції на умовах «форвард» і «своп» для своїх бізнес-клієнтів.

Крипто-тест на лібералізацію. За даними Національного агентства із запобігання корупції (НАЗК), тільки в українських чиновників на руках станом на початок 2021р. знаходилось криптовалюти приблизно на 75 млрд. грн. Який обсяг був на руках у населення – спрогнозувати важко. НАЗК вважає, що в деклараціях чиновників цей показник був дещо завищений. Втім, 75 млрд. грн. – це приблизно 13% від готівкової національної валюти, тобто грошового агрегату М0. Багато Центральних банків заборонили або значно обмежили обіг криптовалют у своїх країнах через те, що такі «валюти» насправді відбирають товарне наповнення національних грошових одиниць і можуть негативно впливати на цінову стабільність, витісняючи з угод національні валюти.

Україна поки що в повній мірі не відчула вплив криптовалют, оскільки навіть 75 млрд. грн. у еквіваленті в кошиках українських чиновників не є надмірним обсягом, оскільки частково криптовалюта замінює іноземну валюту, тобто частину з тих «до 80 млрд. доларів на руках у населення та бізнесу». За рахунок того, що криптовалюта захопила частину тіньового сектору, офіційний сектор поки що не відчув суттєвого впливу криптовалют. Сьогодні позиція НБУ по відношенню до регулювання ринку криптовалют в Україні залишається досить пасивною. Центральний банк

України спостерігає за тим, що роблять інші Центральні банки і не поспішає з введенням в дію регуляторних актів. Тобто фактично цей ринок в Україні поки що знаходиться у режимі відсутності регулювання. Натомість, вивчення думки учасників ринку криптовалюти показує, що попит на неї досить сильно ослаблений саме через високі комісійні при виході у звичайні валюти, та через наявність в Україні численних альтернатив переказу коштів, в т.ч. через «хавалу», з меншими комісійними. Разом з тим, криптовалюти вже заборонені повністю або частково у таких країнах як: Монголія, Туреччина, Бангладеш, Болівія, Індонезія, Киргизія, Литва, Еквадор. Список таких країн постійно розширюється.

Коронавірусна криза та її вплив на валютний ринок. Вплив «вірусної кризи» на валютний ринок не був однозначним та не створював визначних тенденцій в розвитку валютного ринку. Втім, «вірусна криза» виявила досить цікаві «слабкі місця» ринку, які були прирівняні до проявлення на практиці операційного ризику монетарного регулятора. Так, необхідність введення в Україні тотального локдауну на початку 2020р. автоматично позначилась на курсі національної валюти.

По-перше, ми спостерігали зміну лідерства в курсоутворенні з боку різних сегментів валютного ринку. Зазвичай, в Україні тон курсу задає міжбанківський ринок, але під час кризи ситуація змінилась і готівковий ринок став підганяти міжбанк. Така ситуація є аномальною, оскільки обсяги торгівлі на міжбанківському ринку зазвичай у кілька разів більші ніж на готівковому ринку. Втім, факт залишається фактом: у березні 2020р. в середньому на офіційному готівковому ринку долар США коштував 27,55 (купівля) – 28,21 (продаж), тобто характеризувався дуже великою маржею. Досить висока маржа та паніка на готівковому валютному ринку була зумовлена реакцією населення та чорного ринку на новину про необхідність введення локдауну і одночасну неможливість завести великий обсяг готівки до України з ЄС.

Зазвичай, ринок працює так: попит та пропозиція визначають курс на міжбанківському ринку, і якщо попит на готівковому ринку високий, то банки, які на це уповноважені, завозлять в Україну готівку з ЄС та США. Цей механізм дав збій під час корона-кризи. Спочатку це відбулось через відсутність авіаційних

рейсів між Україною та ЄС, а потім дала про себе знати необхідність «готівкового карантину» обробленої спеціальними речовинами готівки.

Ситуація березня 2020р. показала, що на випадок екстра-ординарних обставин НБУ мав би тримати частину ЗВР у готівковій валюті для задоволення попиту всередині країни. У квітні-травні 2020р. такий попит був задоволений за рахунок банків, які почали чартерними рейсами завозити готівку в Україну. Втім, потрібно зазначити, що дисбаланс між готівковим ринком інвалюти та міжбанківським ринком безготівкового долару та євро — це досить-таки небезпечний механізм розкручування девальваційних процесів в Україні. Саме тому НБУ варто завжди зберігати \$1-2 млрд. ЗВР у формі готівкової валюти. Такий крок негативно відобразиться на прибутковості ЗВР, але він є необхідним для забезпечення курсової стабільності, і до того ж, у разі реалізації подібних ризиків у майбутньому, може бути прибутковим для НБУ.

По-друге, коли паніка на валютному ринку вгамувалась і валютний курс на міжбанку та на готівковому ринку характеризувався мінімальними розходженнями, валютний ринок повернувся до стандартного сценарію, коли безготівковий міжбанк стає місцем курсоутворення, а готівковий ринок лише повторює тенденції міжбанківського ринку. Середній курс продажу долару на готівковому ринку знизився із 28,58 у жовтні до 27,3 у червні 2021р. Тенденція до ревальвації підсилювалась тим, що населення під час карантинних заходів більше здавало валюти ніж купувало. Насправді, зниження зайнятості в 2020р. призвело до того, що населення стало витрачати свої готівкові валютні заощадження для підтримки життєдіяльності. Сальдо між продажем та купівлею валюти населенням було від'ємним у березні, квітні, листопаді та грудні 2020р., а також у лютому 2021р. Тобто якщо у лютому та на початку березня 2020р. українці шукали можливість купити готівкову валюту, то у наступні місяці більше такої валюти здавали ніж купували, підтримуючи курс національної валюти.

Майбутній вплив корона-кризи на валютний ринок та лібералізацію. Оцінюючи наперед вплив кризи на валютний ринок, слід зазначити, що тільки за 2020р. Україна збільшила готівку в обігу (МО) приблизно

на 33%. Натомість країни ЄС, які використовують національні валюти, збільшили цей показник на 14-17%. Зростання монетарних агрегатів за 2020р. та у 2021р. призвело до збільшення паритетності між гривнею та іноземною валютою у обігу. Така зміна паритетів може призвести до схильності національної валюти до девальвації у 2022р., коли економічна активність повністю відновиться. Брак інструментів, які можуть відтягнути зайву готівкову та безготівкову гривню з ринку, вже через 6-9 місяців може обернутись попитом на іноземну валюту. Таке припущення не можна вважати 100% прогнозом, оскільки вітчизняний валютний ринок реагує на вплив нерезидентів на ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), але для організації такого припливу НБУ скоріш за все доведеться підвищувати облікову ставку, або іншими методами впливати на рівень ставок на ринку ОВДП.

Другий фактор, на який зараз варто звернути увагу, — шалене зростання цін на залізорудну сировину (ЗРС) та сталевий прокат. Станом на кінець червня 2021р. ціни на ЗРС у КНР та Австралії коливались на рівні \$214 за тонну. За останній місяць ціна ЗРС не падала нижче ніж \$200 за тонну. Зазвичай, ціни на ЗРС коливались на рівні \$60-80 за тонну, а сталевий напівфабрикат коштував \$200-250 за тонну. Суттєвий сплеск цін був обумовлений шаленим попитом з боку Китаю, і відсутністю звичної пропозиції з боку Бразилії — найбільшого постачальника ЗРС, через спалах епідемії COVID-19.

Така ситуація показує, що ціни на ЗРС тримаються на історичних максимумах через нерівномірність протікання епідемії у глобальному масштабі. З одного боку, це покращує торговий баланс України та, ймовірно, приверне увагу західних інвесторів до вітчизняних родовищ. Але такий період буде нетривалим (від 3 до 6 місяців), після чого ціни на ЗРС та сталевий прокат знову увійдуть до звичайного діапазону. Зниження цін може бути досить швидким та болючим для виробників і, звісно, стане негативною подією для вітчизняного металургійного експорту. Готуватись до значної корекції на сировинних ринках потрібно вже сьогодні. Насамперед, необхідно попіклуватись про розмір золотовалютних резервів. Не варто послаблювати долар на вітчизняному міжбанку, НБУ варто більше скуповувати валюти, утримуючи ЗВР

в діапазоні \$25-30 млрд, такий рівень не є вичерпним, але є достатнім для підтримки стабільності в короткостроковому періоді.

Криза зупинила лібералізацію через численні стрибки попиту на валюту, які спочатку (у березні 2020р.) вирували на готівковому ринку, потім (восени) були помітні на міжбанківському ринку. Як правило, в таких ситуаціях будь-який центральний банк не готовий послаблювати регулювання, оскільки такі послаблення будуть призводити до відтоку іноземної валюти і поглиблення девальвації. Кращий період для лібералізації — це профіцит валюти на ринку. В минулому такі періоди НБУ часто використовував для зняття або послаблення обмежень. Також потрібно враховувати, що на період корона-кризи прийшла зміна ТОП-менеджменту НБУ, в зоні відповідальності якого знаходився валютний ринок, що також стало причиною певної паузи у лібералізації.

Ліберальна філософія: яке місце вона займе на валютному ринку? Очевидно, що труднощі із продовженням реформ з лібералізацією валютного ринку, які були викликані подіями 2020-2021рр., будуть подолані найближчим часом. Вже у 2021р. НБУ зробив ряд зусиль для того, щоб збільшити обсяги купівлі фізичними особами безготівкової валюти та анонсував бізнес-спільноті доволі конкретні плани щодо лібералізації валютного ринку. Втім, прив'язка до BEPS все-таки залишається вадою плану лібералізації, який прийнято центральним банком України. Сам по собі BEPS не дасть чиновникам фіскальних органів ніяких суттєвих переваг. Реформа BEPS в глобальному сенсі зазнала часткового фіаско, в т.ч. після виходу

з ЄС Великобританії, острівні території якої є найбільшими офшорами в Європі. Високий рівень номінального сервісу в карибському регіоні та на островах Мен і Кайманових островах дають можливість і далі ухилятися від подання звітності за іноземними юридичними особами, які контрольовані українцями.

Разом з тим, слід розуміти, що ані «хавала», ані мережа офшорних посередників, ані підпільні обмінні пункти не зникнуть самі по собі. Інфраструктура тіньового ринку коштує грошей, вона працює щоденно та надає можливість заробітку персоналу, який в ній задіяний. Економічні зв'язки цієї інфраструктури зруйнуються тільки тоді, коли носіям попиту на їх послуги буде не вигідно використання такої інфраструктури. Звідси витікає дуже важливий висновок, що справжня лібералізація валютного ринку можлива тільки при взаємодії центрального банку та фіскальних органів влади. Потрібно усувати бажання працювати в тіньовому секторі економіки, а без такого кроку поступовий рух до вільного руху капіталу залишаться лише імітацією, яка може знімати певну напругу і створювати ілюзію наближення до стандартів ЄС. Допускаємо, що те, що вже було зроблено, дійсно відчули на собі населення та малий бізнес, але від того обсяги їх операцій в офіційному секторі суттєво не збільшились, оскільки основний чинник — податковий тягар — залишився незмінним.

У підсумку можна зазначити, що Національному банку варто було б орієнтуватися не на BEPS, а на готовність всіх гілок влади в Україні до комплексних реформ, спрямованих на зменшення ролі «неофіційної економіки».

ТРАНСФОРМАЦІЯ ІНДУСТРІЇ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ: ЧИННИКИ, ТРЕНДИ, ПЕРСПЕКТИВИ

Наталія ШЕЛУДЬКО,

завідувачка відділу грошово-кредитних відносин
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

З 2010-х років під впливом глобалізації, новітніх інформаційних технологій, фінансових інновацій в індустрії фінансових послуг (ІФП) відбулись масштабні трансформації. Пандемічні обмеження певною мірою підсилили окремі трансформаційні траєкторії ІФП, особливо в частині прискореної цифровізації фінансових сервісів. Адекватне сприйняття трансформаційних трендів ІФП дозволить не лише скоригувати власні стратегії споживачам фінансових послуг, а й сформулювати очікувані ефекти цих трансформацій як у контексті загального впливу на кон'юнктуру фінансових ринків, так і в плані викликів, з якими стикнуться суб'єкти ІФП у перспективі.

Інституційний ландшафт ІФП: ключові трансформаційні тренди. Упродовж останнього десятиліття насамперед під впливом цифрових технологій в ІФП відбулись доволі радикальні зміни: поряд з класичними фінансовими посередниками на глобальному ринку фінансових послуг функціонують понад 12 тис. стартапів¹, традиційні фінансові інститути змушені конкурувати з телеком-гігантами, онлайн-платформами, окремі фінансові послуги пропонуються взагалі не фінансовими посередниками як такими (соціальні мережі та месенджери, виробники техніки). Суб'єктна складова ІФП трансформується у напрямі скорочення фізичної мережі фінансових установ². Крім того, останніми роками стрімко зростаючий тиск на традиційних фінансових посередників чинять ІТ-платформи, що якісно трансформує глобальне конкурентне середовище в ІФП.

Глобальний перерозподіл фінансових ресурсів здійснюється переважно через світові фінансові «хаби», де зосереджена

біржово-посередницька інфраструктура. Як і раніше, англосаксонське ядро глобальної ІФП утримує свої позиції, хоча банки Китаю складають дедалі потужнішу конкуренцію. Є цілком обґрунтовані очікування змін у розподілі ринкових часток на користь «азійського» сегмента ІФП³.

Регулятивні реформи на національних та глобальному рівнях також суттєво впливають на розвиток ІФП. Жорсткі нормативні вимоги змусили комерційні банки відчутно зменшити активність на ринку цінних паперів, що зумовило зростання активів та розширення географії портфелів інвестиційних фондів. Одночасно активно розвиваються пасивні стратегії інвестування.

Глобальні тренди ІФП формуються в руслі звууження практики використання класичних офшорів, насамперед, через compliance-процедури банків, законодавство про трансфертне ціноутворення, міжнародні санкції та антикорупційні ініціативи.

¹ За оцінками експертів SKOLKOVO Business School – CRFTDE (Centre for Research in Financial Technologies and Digital Economy).

² Упродовж 2005-2018рр. у Європі кількість банківських установ скоротилась з 10 тис. до 7 тис., у США – з 7,5 тис. до 4,7 тис. – Global financial development report GLOBAL 2019/2020. WB Group.

³ Миркин Я. Трансформация экономической и финансовой структур мира: воздействие растущих шоков катастроф // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020, Т.3, №4, с.97-116.

ІФП: функціональний аспект трансформацій. Характерною ознакою розвитку глобальної ІФП є подальша фінансиалізація економічних відносин, що розширює її функціональний простір.

Якщо оцінювати за критерієм «активи фінансових установ/ВВП», то рівень розвитку індустрії фінансових послуг за останнє десятиріччя досить виразно змінився (таблиця «Активи ІФП та центральних банків»⁴).

АКТИВИ ІФП ТА ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ, 2002-2018рр., \$ тлрн.								
Роки	Банки	Страхові компанії	Пенсійні фонди	Державні фінансові компанії	Центральні банки	Інші фінансові посередники	Усього	% ВВП
2002	52,6	14,9	11,9	11,2	4,7	32,4	127,7	367,9
2003	62,2	19,3	13,8	12,0	5,5	39,9	152,7	392,1
2004	73,1	22,6	15,3	12,1	6,4	46,3	175,8	400,8
2005	76,9	21,4	16,5	11,9	6,8	49,9	183,4	386,0
2006	89,5	25,3	18,3	11,9	7,7	60,6	213,3	414,2
2007	110,7	29,8	19,8	13,0	10,1	73,4	256,8	442,5
2008	123,3	21,2	19,4	14,2	14,5	65,8	258,4	405,8
2009	124,1	23,7	21,9	14,6	15,1	70,6	270,0	447,1
2010	129,8	25,4	24,4	14,8	16,7	74,8	285,9	432,4
2011	139,2	26,2	25,4	15,0	20,3	75,7	301,8	410,9
2012	143,5	27,9	27,4	15,0	22,4	83,2	319,4	425,0
2013	142,0	28,6	28,9	14,7	23,0	90,9	328,1	424,4
2014	138,9	28,8	29,6	14,7	23,2	94,9	330,1	415,5
2015	133,5	28,2	29,6	15,1	23,6	94,3	324,3	431,3
2016	137,8	29,1	31,0	16,0	26,2	99,2	339,3	444,5
2017	150,8	32,8	33,7	17,0	30,1	116,6	381,0	469,0
2018	147,9	32,9	35,6	17,3	30,1	114,3	378,1	437,6

За часткою індустрії фінансових послуг у структурі валової доданої вартості (ВДВ), то станом на 2019р. в країнах з високим рівнем доходів вона становила у середньому 6% ВДВ⁵: у країнах-фінансових центрах, таких як Люксембург – 27%, в Південній Африці – 14%, в Швейцарії – 9%, в Китаї та США по 8%, у Великій Британії – 7%.

В європейських країнах динаміка частки фінансових послуг у ВДВ залишається стабільною і в середньому становить близько 5%⁶. З 2000-х років в Україні спостерігалось зростання частки сектору фінансових корпорацій у ВДВ (максимум 8,27% у 2009р.)⁷, проте у подальші роки цей показник знизився.

⁴ STATISTA. Total assets of financial institutions. – <https://www.statista.com/statistics/>.

⁵ OECD Indicators, 2020.

⁶ Хоча Фінляндія, Греція, Угорщина, Словацька Республіка, Латвія належать до групи країн з високим рівнем доходів, частка фінансових послуг у ВДВ у них становить 3 % і є низькою в порівнянні з країнами з вищим середнім рівнем доходів, де частка становить близько 4,5%.

⁷ Статистична інформація. Національні рахунки. Рахунки інституційних секторів економіки України. – <http://ukrstat.gov.ua>.

ІФП: чинники трансформацій у постковідний період. Різною мірою тренди розвитку ІФП у постковідний період визначатимуть такі обставини (фактори):

- тягар приватних і державних боргів,
- нетрадиційність інструментарію монетарної політики (що стало подекуди нормою (у розвинених країнах і навіть у деяких країнах, що розвиваються)),
- низька інфляція, низькі або навіть від'ємні процентні ставки,
- інтенсивність та масштаби поширення фінансових інновацій.

Тягар приватних і державних боргів. Упродовж 2020р. епідеміологічна ситуація у світі стала додатковим чинником посилення боргового тягара: за останній рік, за оцінками експертів Institute of International Finance (IIF), у розвинених країнах він зріс на 9,2%, в країнах, що розвиваються, – на 15,5%.

На фоні запровадження численних стабілізаційних програм під час пандемії показник «держборг/ВВП» в розвинутих країнах зріс з 110% наприкінці 2019р. до нинішніх 135%, в країнах, що розвиваються, – з 52% до 60% відповідно. Очікувано значно зріс держборг США (з 105,4% до 129%) та країн зони євро (з 101% до 122,6%). Втім у поточному році (підсумки першого кварталу 2021р., за розрахунками IIF) обсяги глобального боргу урядів, домогосподарств, фінансового і нефінансового секторів дещо знизилися – на \$1,7 трлн., до \$289 трлн. (\$221 трлн. без урахування фінансового сектора). Зниження відбулось за рахунок розвинених країн (на \$2,3 трлн., до \$203 трлн. (рік тому показник складав \$185,1 трлн.), у той же час борг у країнах, що розвиваються, у першому кварталі поточного року зріс на \$0,6 трлн., до \$86 трлн. (246% ВВП), і за оцінками IIF, тепер перевищує показник кінця 2019р. на \$11 трлн. (хоча темпи приросту істотно уповільнились).

Загалом очікується, що країни, що розвиваються, в силу різних причин (низьких темпів

вакцинації, нерівномірного відновлення⁸, обмеженості нарощування податкових надходжень) стикнуться з вищими ризиками обслуговування боргу. Крім цього, на вартість запозичень може вплинути зміна політика ФРС США – за останніми даними очікується підвищення процентних ставок до кінця 2023р., тобто швидше, ніж передбачалося ще у березні, оскільки економіка США відновлюється від наслідків пандемії, а інфляція прискорюється (у квітні до 4,2% в річному вимірі)⁹.

Боргове навантаження домогосподарств за пандемічний рік у розвинених країнах зросло не так інтенсивно – з 72,9% до 77,7% ВВП, в країнах, що розвиваються, – з 43,6% до 46,3% ВВП. Борг нефінансового сектора в розвинених країнах зріс з 93,4% до 100,2% ВВП, в країнах, що розвиваються, – з 100,9% до 103,4% ВВП. Експерти IIF відмічають, що у фінансовому секторі зміни боргового навантаження були виразнішими у розвинених країнах (з 112,5% до 116,2% ВВП), ніж в країнах, що розвиваються (динаміка залишилась практично незмінною, 36,7% і 35,9% рік тому).

На фоні нинішніх рівнів боргового тягара, з одного боку, та підвищення рівня світового сукупного добробуту, з іншого, індустрію фінансових послуг очікує період високої волатильності.

Нетрадиційність інструментарію монетарної політики. Ризики накопичених у світовій економіці дисбалансів, що матеріалізувались у 2008–2009рр., обумовили специфіку антикризових заходів із домінуванням т.зв. «нетрадиційного» інструментарію грошово-кредитної політики (ГКП), причому у таких комбінаціях і масштабах, які не мали аналогів у світовій практиці.

Вирішальна роль т.зв. нетрадиційного інструментарію ГКП у подоланні Великої рецесії, у т.ч. щодо переломлення негативної динаміки ВВП, забезпечення фінансової стабільності, зниження рівня безробіття, широко обговорювалась у наукових та професійних колах і дотепер вагомим заперечень проти неї не було. Натомість стосовно деяких наслідків, які проявились у викривленні ринкових

⁸ За оцінками Світового банку, світова економіка відновлюватиметься вкрай нерівномірно. – Global Recovery Strong but Uneven as Many Developing Countries Struggle with the Pandemic's Lasting Effects. – <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2021/06/08/world-bank-global-economic-prospects-2021>. При цьому відмічається, що залишаються істотними ризики для реалізації навіть такого прогнозу, пов'язані з новими хвилями вірусу і нерівномірності вакцинації.

⁹ Howcroft E., Ahmed S. Dollar jumps after Fed pulls interest rate hike into 2023. – <https://www.reuters.com/business/dollar-holds-below-one-month-high-currency-markets-wait-fed-2021-06-16/>.

цін, перегріві окремих сегментів фінансових ринків, подекуди підживленні торговельних і валютних протистоянь, нетрадиційну грошово-кредитну політику сприймають у фахових колах досить критично.

Застосування нетрадиційних підходів у сфері грошово-кредитного регулювання дало розвиненим країнам Заходу змогу подолати рецесію і вийти на траєкторію економічного зростання, втім стандартний набір «нестандартних» заходів виявив неоднакову результативність у різних економічних системах. Окрім обсягів впливань (зростання зобов'язань центробанків у результаті кількісних пом'якшень, нарощування бюджетних дефіцитів) рівень дієвості нетрадиційного інструментарію не в останню чергу визначали масштаби накопичених соціально-економічних проблем та якість інституційного середовища (насамперед у сферах фінансових ринків, податкових відносин).

До недавнього (допандемічного) часу вважалося, що основні кризові чинники та осередки нестабільності в глобальній економіці вже достатньо локалізовані й набутий імунітет є достатнім для відходу від нетрадиційної ГВП та її нормалізації в розвинених країнах Заходу. Однак де-факто суспільно-політичні та соціально-економічні зміни, які відбулися упродовж пандемічного етапу об'єктивно обумовили необхідність продовження нетрадиційної ГВП, що у свою чергу залишатиметься вагомим чинником впливу на соціально-економічну динаміку.

Разом з тим, як відмічають експерти¹⁰, сьогодні у світовому фінансовому середовищі є впевненість у результативності дій центральних банків у кризовий період 2020р. щонайменше у двох аспектах, по-перше, зменшенні вразливості економік і фінансового сектору і не допущенні розгортання фінансової кризи, а по-друге, підтримка економічної спроможності бізнесу від банкрутств чи закриття, розширення втрат і збитків та домогосподарств, що є сприятливим чинником для ІФП.

Низька інфляція, низькі або навіть від'ємні процентні ставки. Одним з чинників, що визначатимуть характер трансформацій ІФП,

є практика низьких та від'ємних відсоткових ставок. Поштовхом до такої тенденції вважається монетарне стимулювання провідних центробанків світу після початку глобальної фінансової кризи 2008р., коли політика ключових монетарних регуляторів світу була орієнтована на зниження відсоткових ставок (за визначенням Я.Міркіна «економіка на апараті штучного дихання»¹¹). Упродовж 2012-2015рр. центробанки таких країн, як Данія, Швеція, Швейцарія, Японія запровадили ставки на рівні від -0,1 до -0,75. У подальшому поновили практику зниження ставок ЄЦБ, ФРС США, центральні банки Великої Британії, Норвегії, Австралії, Канади, Ізраїлю. На початок 2020р. вони тримали свої ставки на рівні 0-0,25%. Пандемія корона вірусу поглибила цей процес. Вже у березні 2020р. переважна більшість центробанків країн ОЕСР оголосила про додаткове зниження ставок. Знизили свої ставки і центробанки країн Центрально-Східної Європи, хоча нульову позначку вони не перетнули¹².

В умовах тривалого періоду ставок на значеннях близьких до нуля (реальних і номінальних), як вважають окремі експерти, вихолощується сама сутність фінансового посередництва, оскільки фінансові інститути перетворюються на зберігачів ліквідності¹³.

З іншого боку, минулорічна динаміка ринкового боргового фінансування свідчить, що низькі відсоткові ставки відкривають доступ до фінансування навіть емітентам з найнижчими кредитними рейтингами і компаніям, що постраждали від пандемії. У 2020р. емітенти з рейтингами «сміттевого» рівня (категорії BB+ і нижче) розмістили облігації на суму \$0,55 трлн. (на 34% більше, ніж роком раніше). І взагалі, незважаючи на пандемічні реалії, 2020 рік дуже вирізняється за динамікою в сегменті боргового фінансування. За даними Global Debt Capital Markets Review¹⁴, у 2020р. обсяг залучень капіталу урядами, корпораціями та фінансовими інститутами на глобальному борговому ринку сягнув \$10,2 трлн. та на 31% перевищив показники попереднього року. Так само рекордною у 2020р. стала кількість розміщень облігацій, яка вперше перевищила 25 тис.

¹⁰ Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій. / К.: Заповіт, 2020.

¹¹ Миркин Я. Трансформация экономической и финансовой структур мира: воздействие растущих шоков катастроф // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020, Т.3, №4, с.97-116.

¹² Central bank policy rates. BIS Statistics. – <https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm>.

¹³ Миркин Я. Трансформация экономической и финансовой структур мира: воздействие растущих шоков катастроф // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020, Т.3, №4, с.110-111.

¹⁴ Global Debt Capital Markets Review Full Year 2020. – <https://www.refinitiv.com/en>.

Обсяг корпоративних випусків облігацій склав \$5,35 трлн. (+23% до 2019р.), у т.ч. корпоративних залучень інвестиційного рівня у 2020р. відбулось на \$4,8 трлн. (+22% до 2019р.). Цьому сприяли дії центробанків світу з підтримки фінансових ринків та відповідне зменшення вартості залучень. Зростаючий попит на облігації відкрив доступ до ринку навіть емітентам з найнижчими кредитними рейтингами і компаніям, що постраждали від пандемії. Емітенти з рейтингами «сміттевого» рівня (категорії BB+ і нижче) розмістили у 2020р. високодохідні облігації на суму \$0,55 трлн., що на 34% більше, ніж роком раніше.

У галузевому розрізі лідирували емітенти з секторів ІТ, ритейлу, споживчих товарів. Залучення корпоративних емітентів з країн, що розвиваються, склали \$0,37 трлн., що на 6% більше, ніж рік тому, та є рекордним значенням за весь час, проте темпи зростання є нижчими за емісійну активність емітентів з розвинутих економік. Емітенти корпоративних боргів з Індії, Бразилії, Росії та Мексики забезпечили 45% емісійної діяльності в цьому сегменті.

Проміжні результати першої половини 2021р. виглядають в цьому контексті достатньо суперечливими, але в цілому тривають подібні до 2020р. тенденції: значний попит на високодохідні облігації, підвищена активність емітентів з розвинутих держав та секторів економіки, орієнтованих на технології та споживчий попит¹⁵ (хоча аналітики Bank of America очікують, що у 2021р. активність на міжнародному ринку боргового капіталу буде знижуватися¹⁶).

Інтенсивність та масштаби поширення фінансових інновацій. Найбільш явно вираженим наслідком масштабів і інтенсивності поширення фінансових інновацій є формування і розвиток фінансових екосистем. За оцінками провідних аналітичних центрів (*McKinsey, PWC*), до 2025р. на екосистемі може припадати біля 30% глобального ВВП (біля 60% усіх невиробничих доходів компаній у світі). При цьому життєвий горизонт традиційного банкінгу оцінюється у 10-15 років.

¹⁵ Global Debt Capital Markets Review First Quarter 2021. – <https://www.refinitiv.com/en>, вже у I кв. 2021р. корпоративні залучення інвестиційного рівня (\$1,2 трлн) скоротилися на 5% порівняно з I кв. 2020р. Натомість глобальний випуск високодохідних облігацій з невисокими рейтингами (\$0,2 трлн.) зріс на 83%, проте це стосувалося, перш за все, розвинутих ринків: у США та Великій Британії емісійна активність в цьому сегменті зростала у рази, однак у Китаї зменшилася на 20%. Загалом випуск корпоративних емітентів з країн, що розвиваються (\$0,10 трлн.) зменшився на 9%. У галузевому розрізі лідирували емітенти з секторів телекомунікацій, споживчих товарів та нерухомості.

¹⁶ Банкиры ожидают спада выпуска облигаций в мире в 2021 году после рекордного объёма размещений в прошлом. – <http://www.finmarket.ru/news/5387670>.

Епідеміологічна ситуація у світі стала додатковим надважливим чинником акцентуації на технологіях і технологічних структурах як головного конкурентного фактору, що, водночас, трансформує глобальну індустрію фінансових послуг що, вірогідно, вже проявлятиметься упродовж найближчих 7-10 років.

Загалом диджиталізація фінансових інструментів і технологій в сучасних умовах не лише стимулює радикальні перетворення у фінансовій індустрії (зокрема, мережевізацію, смартізацію, токенизацію, дезінтермедіацію, дегуманізацію, шерінг, формування екосистем), а й породжує нові стимули, виклики і ризики для економічного розвитку. В числі потенційних переваг розширення фінансових екосистем розвиток конкуренції, зниження ризиків, трансакційних витрат, фінансова інклюзія. Серед загроз і ризиків – «замкнення» користувачів у параметрах екосистеми, створення власних правил і підміна державних інститутів, вплив на параметри економічного розвитку, монополізація ринків, галузей, ризики «зливу» і неправомірного використання інформації про користувачів фінансових послуг.

У сукупності все вищевикладене означає, що проблеми становлення і розвитку фінансових екосистем є дуже складними і багатоглядними, а враховуючи динамічні зміни у світовій фінансовій індустрії, сучасні тенденції до підвищення глобального значення ІКТ в індустрії фінансових послуг поки що не мають адекватних рішень.

Індустрія фінансових послуг в Україні: реалії та постпандемічні перспективи. Вітчизняна ІФП з домінуванням банківського сегмента є доволі специфічною за функціональною роллю в економіці, не в останню чергу унаслідок неадекватної імплементації зарубіжних регуляторних практик.

Реформа банківського сектору, яку за західними лекалами реалізовував регулятор, зводилася переважно до посилення вимог щодо капіталізації банків «живими» коштами. «Очищення» банківського сектору

від майже ста банків-юридичних осіб обернулося монополізацією банківського сектора в руках держави. Банки за участю держави накопичили негативний результат за попередні періоди на своїх балансах, який знецінює державні інвестиції. З огляду на те, що результати банків іноземних фінансових груп в цих же умовах є набагато кращими, слід шукати рішення, пов'язані із покращенням якості корпоративного управління в банках за участю держави.

За підсумками 2020 року банки наростили вкладення в ОВДП на 55% — до 518,6 млрд. грн., тоді як портфель кредитів юридичним особам на 6,6% — до 447,1 млрд. грн. Тобто політика іммобілізації коштів для фінансування державних боргів не дає змогу збільшити пропозицію кредитних ресурсів для платоспроможних позичальників. Оцінити ефективність програм іпотечного кредитування і кредитування за у рамках ініціативи «5-7-9%» для малого і середнього бізнесу поки що зарано. Обережна політика банків у кредитуванні фізичних осіб пояснюється рішенням регулятора, згідно з яким на період кризи COVID-19 клієнти мають можливість брати відстрочки за обслуговуванням заборгованості, що не стимулює банківської активності.

Що стосується іншого сегмента вітчизняної ІФП — фондового ринку, то там продовжується деградація.

Презентовані НКЦПФР плани реформування і «гучного старту» ринку на базі так

званого Українського міжнародного фінансового центру¹⁷ спрямовуються переважно на питання концентрації інфраструктури ринку¹⁸, істотного розширення фінансування та повноважень регулятора¹⁹.

Натомість про емітентів ідеться, насамперед, у контексті очікуваного у 2024-2025рр. IPO двох державних фондів: Національного Інвестиційного фонду (для трансформації державних підприємств, пакети акцій яких будуть у управлінні фонду, на ефективні та прибуткові компанії) та Державного фонду фондів (для активізації розвитку інвестиційних фондів)²⁰. Фактично йдеться про реанімування приватизаційних процесів, продаж залишків державної власності (зокрема, «Укрзалізниці») та консолідації акцій 10-15 великих державних підприємств на рівні Національного інвестиційного фонду.

Незважаючи на те, що законодавче оформлення публічної пропозиції відбулося ще у 2017р.²¹, а її впорядкування НКЦПФР — у 2018р.²², лише у квітні 2021р. цією можливістю скористався перший (та поки що єдиний) емітент акцій²³ (публічний випуск акцій на 50 млн грн). Натомість жоден з понад 350 випусків акцій на загальну суму 444 млрд грн, зареєстрованих НКЦПФР у 2017-2020рр. (як і до змін до законодавства щодо публічної пропозиції), не був публічним, не кажучи вже про домінування держави у емісійній діяльності²⁴.

Тим не менше, нова команда НКЦПФР вже планує масштабні «народні» IPO. Очікуються

¹⁷ Український міжнародний фінансовий центр: презентація проекту. — <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2021/01/uifc-concept-for-cmu-jan20.pdf>.

¹⁸ Фактично передбачається монополізація торговельної (біржової), депозитарної та клірингової інфраструктур з метою обґрунтування багаторічних бюджетних вкладень у не надто ефективні інфраструктурні активи (ПАТ «Розрахунковий центр» і Центральний депозитарій), які щільно контролюються державою і роблять свій внесок у дестимуляцію ринку через стабільно зростаючі тарифи.

¹⁹ Проект Закону України про Національну комісію з цінних паперів та бірж №4684 від 01.02.2021р. та пов'язані проекти №4685 і №4687 внесено на заміну попередніх подібних законопроектів ініціатив (проекти №6303-6305 від 06.04.2017р.) і спрямовано на подальше розширення повноважень регулятора (у тому числі виконання слідчих функцій) та отримання внесків на регулювання від учасників ринку (1-5,5% чистого доходу від операційної діяльності для різних категорій учасників ринку), подорожчання адміністративних послуг (наразі навіть звітність до НКЦПФР є безкоштовною), оновлення критеріїв маніпулювання та впровадження жорстких санкцій за зловживання (за маніпулювання — до 81 млн грн для юридичних та фізичних осіб, або до 10% річного обороту юридичних осіб, кримінальна відповідальність — до восьми років позбавлення волі, утім спочатку верхня межа фінансових санкцій застосовуватиметься з дисконтуємим коефіцієнтом, який поступово зростатиме для досягнення встановлених Законом значень).

²⁰ Офіс Націнвестради при президенті пропонує створити Держфонд фондів і Націнвестфонд з частками великих держпідприємств для IPO. — <https://ua.interfax.com.ua/news/economic/718082.html>.

²¹ Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів» від 16.11.2017. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19/ed20171116#Text>.

²² Про затвердження Положення про здійснення публічної пропозиції цінних паперів: рішення НКЦПФР від 21.06.2018, №424. — <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0837-18/ed20180621#Text>

²³ Відомості НКЦПФР про публічну пропозицію ПАТ «Рівненський народний клуб «Верес»». — <https://www.nssmc.gov.ua/licensee/?edrrou=43584706#tab-19>.

²⁴ У структурі значущих за сумою випусків, відзначених у річних звітах та аналітичних даних НКЦПФР, за 2017-2020рр. частка емісій банків та компаній державного сектору сягає 82%.

продажі акцій Ощадбанку, аеропорту «Бориспіль», «Укрзалізниці», «Нафтогазу». Затвердженого або навіть приблизного списку держкомпаній, які почнуть виводити на IPO, поки що немає. Є лише загальні плани Уряду стосовно деяких структур: до 2022р. на публічне розміщення акцій збиралися вивести Ощадбанк, а до 2025р. – «Нафтогаз України».

Як свідчить світовий досвід «народних» IPO – це доволі суперечливий підхід і зовсім не обов'язково ефективний як для інвесторів, так і для емітента. Тим не менше, чиновники, незважаючи на абсолютно непривабливий поточний стан ринку акцій та відверто провальні результати попередніх реформ, очікують масового попиту населення. Чи не основними стимулами залучення коштів фізичних осіб передбачаються податкова мотивація до довгострокових інвестицій у акції (подібно до вже існуючих пільг для інвестицій у державні облігації) та широка рекламна компанія. Вже зараз поширюються оцінки, що на первинних розміщеннях можна заробляти 50–70% річних, а далі при хорошому зростанні індустрії і компанії акції можуть зрости ще більше – в 2-5 разів протягом декількох років²⁵. Тобто, рекламну компанію вже можна вважати розпочатою. Особливо якщо не згадувати, що державні компанії та банки підтримують прибутковість, насамперед, внаслідок регулярних збільшень статутного капіталу за рахунок бюджету.

Можна констатувати, що у реформуванні та розвитку національного фондового ринку держава перш за все опікується інтересами компаній державного сектору економіки, попри декларовані на рівні Конституції України захист прав усіх суб'єктів права власності, їх рівність перед законом та забезпечення рівних умов розвитку всіх форм власності.

Висновки. У процесі еволюції господарських систем ІФП визначальною мірою забезпечила феномен фінансіалізації економіки. Диспропорційність глобального економічного розвитку є об'єктивною основою трансформації ІФП. Сучасний етап фінансової глобалізації, базований на новітніх

інформаційно-комунікаційних технологіях, являє собою складний різномірний процес із суперечливими інтересами суб'єктів ІФП, держав і споживачів фінансових послуг.

Ключовими факторами нинішнього етапу трансформації індустрії фінансових послуг є поширення інформаційно-технологічних та фінансових інновацій та регулятивні реформи (на національному та глобальному рівнях). При цьому глобальні тренди розвитку ІФП формуються в напрямі переміщення обсягів операцій із фінансовими інструментами на відкриті організовані (регульовані) ринки; такі інновації, як ICO, краудфандинг, онлайн-платформи для торгівлі криптоактивами в перспективі можуть значно трансформувати традиційну інфраструктуру ІФП, особливо розрахунково-клірингову її складову.

Попри наявне збереження до кризових позицій основних гравців у світовій ІФП, оцінка їх потенціалу та супутніх тенденцій дає підстави очікувати можливого помітного перерозподілу ролей та ринкових часток у найближчі 5-10 років. ІФП великих економік, що одночасно є фінансовими центрами, швидше за все так само контролюватимуть абсолютну більшість світових потоків капіталу, проте у дещо менших відносних показниках.

Складно прогнозованими викликами для глобальної ІФП слід вважати очікувані шоки катастроф. Ще одним викликом може стати ініціатива з обмеження діяльності офшорів, що також може викликати порушення балансу світових потоків капіталу зі складно передбачуваними наслідками у вигляді курсових коливань резервних валют та падіння вартості активів.

В Україні індустрія фінансових послуг, з одного боку, розвивається в руслі сучасних світових тенденцій (цифрова трансформація), з іншого – унаслідок застосування неадекватних регуляторних практик та низької якості інституцій в основних сегментах деградує і втрачає капіталотворчий потенціал, що суттєвим чином обмежує продуктивну роль фінансового сектора в економічному відновленні.

²⁵ Дохідність до 50-70%. Як в Україні проводимуть «народні» IPO. – <https://minfin.com.ua/ua/invest/articles/dohodnost-do-5070-kak-v-ukraine-budut-provodit-narodnye-ipo/>.

ГРОМАДСЬКА ДУМКА ПРО СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ПРОЦЕСИ ТА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ В УМОВАХ ПАНДЕМІЇ

Михайло МІЩЕНКО

заступник директора соціологічної служби Центру Разумкова

Пандемія COVID-19 стала додатковим викликом для суспільства та економіки України, сприяла загостренню соціально-економічних проблем, що вимагає мобілізації зусиль суспільства та влади для їх подолання. Певною мірою це спонукало зміну усвідомлення громадянами соціально-економічних процесів та шляхів вирішення соціально-економічних проблем.

З'ясування оцінки громадянами України поточного стану соціально-економічного розвитку країни, виявлення їхнього ставлення до шляхів і напрямів трансформаційних процесів у країні, особливостей їх соціальної та економічної поведінки в умовах пандемії було завданням соціологічного дослідження, що проводилося Центром Разумкова¹.

Оцінка ситуації в економічній сфері. Громадяни України досить скептично оцінюють економічну ситуацію у країні: 60% опитаних оцінюють її як «дуже погану» або «досить погану» (і лише 5% — як «добру» або «дуже добру», а 32% — як «не погану і не добру», діаграма «Як би Ви оцінили ситуацію в Україні у наведених сферах?»). Разом з тим, ці оцінки є дещо кращими, ніж на початку цього року: наприкінці січня - на початку лютого 69% опитаних оцінювали її як «дуже погану» або «досить погану», 2% — як «добру» або «дуже добру», 26% — як «не погану і не добру».

Дещо краще оцінюється опитаними рівень добробуту їх родини (36% оцінюють його як «дуже» або «досить» поганий, 48% — як

«не поганий і не добрий», 14% — як «добрий» або «дуже добрий»). Так само, як і оцінка економічної ситуації у країні, оцінка добробуту родини дещо покращилася порівняно з початком року (тоді відповідні показники становили 43%, 46% і 7%).

Громадяни не надто вірять у швидкі зміни в економічній сфері: лише 12% вважають, що у найближчі 3 місяці економічне становище країни зміниться на краще, 13% сподіваються, що за цей час зміниться на краще рівень добробуту їхньої родини (діаграма «Як зміниться становище в Україні в таких сферах у найближчі три місяці?»). Частіше у найближчі місяці громадяни очікують погіршення ситуації: 22% вважають, що у найближчі

¹ Дослідження було проведене соціологічною службою Центру Разумкова з 21 по 26 травня 2021р. методом інтерв'ю «обличчям до обличчя» за місцем проживання респондентів. Було опитано 2 017 респондентів віком від 18 років у всіх регіонах України, за винятком Криму та окупованих територій Донецької та Луганської областей за вибіркою, що репрезентує доросле населення за основ ними соціально-демографічними показниками. Теоретична похибка вибірки (без урахування дизайн-ефекту) не перевищує 2,3% з імовірністю 0,95.

Опитування проведене в рамках дослідницького проекту Центру Разумкова, що здійснюється за підтримки Представництва «Фонду Фрідріха Науманна за свободу» в Україні.

Окремі результати дослідження порівнюються з результатами інших опитувань, що проводилися соціологічною службою Центру Разумкова у 2000-2021рр., а також з результатами опитування, що проводилися соціологічною службою Центру Разумкова спільно з Київським міжнародним інститутом соціології (у квітні 2006р.).

3 місяці економічне становище країни зміниться на гірше, 18% – що за цей час зміниться на гірше рівень добробуту їхньої родини. Однак найбільш поширена думка, що ситуація за 3 місяці істотно не зміниться (відповідно 56% і 57% не очікують змін у цих сферах).

Разом з тим, очікування змін в коротко-терміновій перспективі є менш песимістичними, ніж наприкінці січня – на початку лютого цього року (тоді погіршення економічної ситуації у країні протягом найближчих 3 місяців очікували 32% опитаних, а погіршення добробуту власної родини – 24%). Ще гіршими були ці показники у грудні минулого року: погіршення економічної ситуації у країні протягом найближчих 3 місяців тоді очікували 41% опитаних, а погіршення добробуту власної родини – 32%.

Як і на початку цього року, очікування змін становища у найближчі 2-3 роки є суперечливими. Але якщо наприкінці січня – на початку лютого цього року, частка тих, хто очікував змін в економічному становищі країни на гірше за цей період, дещо перевищувала частку тих, хто очікував змін на краще (відповідно 25% і 20%), то за даними останнього опитування, навпаки, очікування змін на краще (30%) переважають очікування змін на гірше (21%). Якщо очікування змін добробуту родини (протягом найближчих 2-3 років) на краще і на гірше у січні-лютому статистично значуще не відрізнялися (відповідно 21% і 19,5%), то у травні оптимістичні очікування переважали песимістичні – відповідно 29% і 16,5% (діаграма «Як зміниться становище в Україні в таких сферах у найближчі 2-3 роки?»).

Довіра до банківської системи і банків в Україні. Довіра до банківської системи в Україні була і залишається невисокою. До того ж, динаміка довіри до Національного банку України значною мірою відображає динаміку довіри до влади загалом. Це підтверджується тим, що вона, як правило, дещо зростала після виборів, коли в суспільстві традиційно була високою довіра до владних структур. Так, зокрема, зростання частки тих, хто довіряє Національному банку, спостерігалось у грудні 2019р. (після президентських та парламентських виборів), коли йому довіряли 30% опитаних, тоді як у грудні 2018р. йому довіряли 20% респондентів, а в червні 2020р. – 18%. У травні 2021р. довіра

до Національного банку знову піднялася до показника 30% (діаграма «Якою мірою Ви довіряєте..?»).

Довіра до комерційних банків завжди була ще нижчою і мало залежала від коливань рівня довіри до влади, перебуваючи останніми роками в діапазоні від 8% до 20%. Останнє опитування (у травні 2021р.) продемонструвало, що зараз комерційним банкам довіряють 20% респондентів, що є одним із найвищих показників за останнє десятиліття. Проте, недовіра висловлюється значно частіше (71%).

Найчастіше ті респонденти, які не довіряють комерційним банкам, вказують на ненадійність як окремих банків, так банківської системи в цілому (50,5%), ще 19% говорять про високі ризики знецінення гривні (девальваційні та інфляційні), 14% – надмірно високі кредитні ставки для фізичних осіб, 8% – слабкий захист депозитів (діаграма «Якщо Ви не довіряєте комерційним банкам, то чому?»).

Низький рівень довіри до банківської системи є одним із чинників, які зумовлюють те, що надзвичайно низька частка респондентів готова зберігати гроші на банківських рахунках. Відповідаючи на питання: «Яким чином Ви переважно розпоряджуєтесь вільними грошима?», лише 1% дали відповідь «купую цінні папери, інвестую у нерухомість, банківські вклади». Це, звичайно, пов'язано також з тим, що значна частина (71%) респондентів не має заощаджень.

Самооцінка громадянами України власного соціально-економічного становища у співвіднесенні з оцінкою ними соціально-економічної політики, здійснюваної владою, є вагомим чинником, який визначає погляди громадян на існуючу та бажану моделі соціально-економічного розвитку.

Як свідчать результати опитувань, що проводилися Центром Разумкова протягом двох останніх десятиліть, рівень матеріального добробуту у травні 2021р. був вищим, ніж на початку 2000-х років. Так, частка респондентів, які відповіли, що ледве зводять кінці з кінцями, грошей не вистачає навіть на необхідні продукти, у 2021р. порівняно з 2004р. зменшилася з 25,5% до 12%, частка тих, хто відповів, що їм вистачає коштів лише на

харчування та на придбання необхідних недорогих речей, зменшилася з 42% до 36%, тих, хто відповів «у цілому на життя вистачає, але придбання речей тривалого вжитку, таких як меблі, холодильник, телевізор, уже викликає труднощі», зросла з 27% до 43%, а тих, хто дав відповідь «живемо забезпечено, але зробити деякі покупки ми поки що не в змозі (купити квартиру, автомобіль тощо)», зросла – з 4% до 6% (діаграма «Яке з наведених суджень найбільшою мірою відповідає фінансовому становищу Вашої родини?»). Також слід зазначити, що у червні 2020р., внаслідок першого локдауну, пов'язаного з пандемією коронавірусу, порівняно з «допандемічними» показниками (станом на лютий 2020р.) спостерігалось зниження показників самооцінки респондентами свого добробуту. У травні 2021р. спостерігалось повернення цих показників до рівня лютого 2020р. Так, частка тих, хто відповів, що ледве зводять кінці з кінцями, грошей не вистачає навіть на необхідні продукти, у травні 2021р. порівняно з червнем 2020р. знизилася на 6%, а частка тих, хто відповів, що у цілому на життя вистачає, зросла на 9%.

Порівняно з 2014р. зросла частка респондентів, які відповіли, що можуть собі дозволити в разі необхідності користувалися платними освітніми послугами для себе та дітей (онуків) (з 35% до 46%), користуватися платними медичними послугами для себе та дітей (онуків) (з 33% до 48%), користуватися платними оздоровчими послугами (басейн, фітнес, спортивний зал тощо) для себе та дітей (онуків) (з 29% до 39%), проводити відпустку хоча б раз на рік за кордоном (з 15% до 29%, діаграма «Чи маєте Ви можливість та/або потребу...?»).

Рівень добробуту громадян істотно залежить від їх віку і рівня освіти. Особливо низьким є добробут представників старшого покоління – 28% тих, кому 60 і більше років, зазначили, що їм не вистачає грошей навіть на необхідні продукти (в інших вікових групах – від 5% до 8%), а 50% – що грошей вистачає лише на харчування та на придбання необхідних недорогих речей (в інших вікових групах – від 26% до 41%). Серед тих, хто має лише неповну або середню освіту, 28% зазначили, що грошей не вистачає навіть на необхідні продукти, тоді як серед тих, хто має вищу освіту – лише 6%, грошей вистачає лише на

харчування та на придбання необхідних недорогих речей – відповідно 42% і 26%.

Рівень освіти громадян України помітно зріс порівняно з 2000-ми роками. Так, якщо у 2005р. частка людей з неповною середньою та загальною середньою освітою становила 38%, то у 2021р. – 23%, частка тих, хто має середню спеціальну освіту зросла з 32% до 41%, вищу або незакінчену вищу освіту – з 30% до 36% (діаграма «Рівень освіти респондентів»).

Оцінка вітчизняної системи освіти. Як свідчать результати опитування, проведеного соціологічною службою Центру Разумкова у червні 2020р., 71% опитаних вважали, що фінансування з бюджету освіти порівняно з тим фінансуванням, яке виділяється, повинно бути збільшене. Значною мірою це відображає невдоволення респондентів станом освіти в Україні.

Це підтверджують і результати опитування, що проводилися у травні 2021р. Згідно з цими результатами, якби респондентам довелося робити вибір – чи вчитися самим (або їх дітям чи внукам) у вищому закладі освіти в Україні чи за кордоном, то значна частина опитаних (37%) віддали б перевагу навчанню за кордоном. Український вищий заклад освіти вибрали б 35% респондентів (діаграма «Якби Вам довелося робити вибір...?»).

Серед тих, хто віддав би перевагу закордонному вишу, найчастіше називають виші Великої Британії (25%), США (18%), Німеччини (17%), Польщі (15%), Канади (9%, діаграма «Якби Ви вибрали зарубіжний вищий заклад освіти, то в якій країні найімовірніше?»). А причиною вибору зарубіжного вишу найчастіше називають те, що навчання в закордонних університетах дає диплом, який відкриває кращу перспективу високооплачуваного працевлаштування і в Україні, і в зарубіжних країнах (54,5%), те, що, на їхню думку, якість навчання за кордоном є вищою за якість навчання в Україні (39,5%), те, що закордонний диплом створює більш вагому підставу для подальшої натуралізації (отримання громадянства) в зарубіжних країнах (28%), і те, що на сьогодні вони не бачать перспектив успішної самореалізації для молодих людей в Україні (17%, діаграма «Які головні причини

того, що Ви віддали б перевагу навчання у зарубіжному вищому закладі освіти над українським?»).

Характер зайнятості. Переважна більшість працюючих зайняті у приватному секторі економіки (72%), 25% – в державному секторі, 2,5% – в громадському секторі (діаграма «*Ви працюєте в приватному чи державному секторі?»*). Частина тих, хто працює в приватному секторі, помітно зросла, навіть якщо порівнювати зі станом, який був лише 2 роки тому. Так, у вересні 2019р. у приватному секторі працювали 64% економічно активного населення (тобто на 8% менше, ніж за даними останнього опитування). Найбільше тих, хто працює на тимчасовій основі, в приватному секторі (17%), тоді як в державному – лише 2%. Порівняно з червнем 2020р. найбільш помітно частка тимчасово зайнятих знизилася у приватному секторі (тоді вона становила у приватному секторі 28%, у державному – 4%).

49% респондентів віднесли себе до найманих працівників, 7% – до самозайнятих, 2,5% – до роботодавців, 1% – до працюючих співвласників підприємств, 37% – до непрацюючих громадян (діаграма «*До якої категорії Ви можете себе насамперед віднести?»*). Порівняно з вереснем 2019р. статистично значуще зменшилася частка непрацюючих громадян (з 41% до 37%), і дещо зросла частка самозайнятих (з 5% до 7%).

Оцінка впливу пандемії COVID-19 на сферу зайнятості та економічне становище громадян. Трохи більше половини (53%) економічно активних громадян України, відповідаючи на запитання про те, які зміни відбувалися в режимі їх роботи під час пандемії коронавірусу, вказали на відсутність будь-яких змін («працював (працювала) як раніше»). 14% економічно активних громадян повністю або частково перейшли на дистанційну роботу з повним збереженням заробітної плати, 7% – повністю або частково перейшли на дистанційну роботу з частковим збереженням заробітної плати, 6% – пішли у частково оплачувану відпустку, 2% – пішли у повністю оплачувану тривалу відпустку, 9% – пішли у неоплачувану відпустку, 4% – від час пандемії втратили роботу (діаграма «*Які відбувалися зміни в режимі Вашої роботи під час пандемії коронавірусу?»*).

Працівники державного і приватного секторів економіки приблизно однаково часто відповідають, що не відчували змін у режимі їхньої роботи (відповідно 52,5% і 56%). Проте, працівники державного сектору помітно частіше, ніж приватного, відповідають, що повністю або частково перейшли на дистанційну роботу з повним збереженням заробітної плати (відповідно 26% і 10%), працівники ж приватного сектору частіше, ніж державного, відповідають, що пішли у неоплачувану відпустку (відповідно 11% і 5%) та що вони втратили роботу (відповідно 4% і 0,3%).

Насамперед в умовах пандемії постраждали ті, хто працював на тимчасовій основі – серед них лише 36% вказали, що в їх роботі нічого не змінилося (тоді як серед тих, хто працює на постійній основі – 58,5%), вказали, що пішли в неоплачувану відпустку – відповідно 20% і 7%, втратили роботу – відповідно 17% і 0,6%. Серед тимчасово зайнятих лише 2% вказали, що повністю або частково перейшли на дистанційну роботу з повним збереженням заробітної плати, тоді як серед постійно зайнятих – 17%.

Про те, що тимчасово зайняті частіше, ніж ті, що зайняті постійно, втрачали роботу під час пандемії, свідчить і те, що частка тих, хто працює на тимчасовій основі, порівняно з червнем 2020р. помітно скоротилася (з 20% до 13%), відповідно, частка постійно зайнятих зросла з 79% до 83% (діаграма «*Ви працюєте на постійній чи тимчасовій основі?»*).

Відповідаючи на запитання, як змінилася їхня зарплата під час пандемії коронавірусу, 54% представників економічно активного населення зазначили, що вона не змінилася, 37% – що вона зменшилася, а 3% – що вона зросла. На зменшення зарплати частіше вказують працівники приватного сектору, ніж державного (відповідно 40% і 26%), зазначають, що вона не змінилася – відповідно 52% і 67%, що вона зросла – відповідно 3% і 4% (діаграма «*Як змінилася Ваша зарплата під час пандемії коронавірусу?»*).

Про зменшення зарплати говорять 61% тих, хто працює на тимчасовій основі, і приблизно удвічі менше (31%) тих, хто працює на постійній основі (відповідно 31% і 62% заявили, що їхня зарплата не змінилася, відповідно 0,7% і 3% – що вона стала більшою).

14% представників економічно активного населення заявили, що хочуть працювати дистанційно (негативно до дистанційної роботи поставилися 73% економічно активних респондентів, ще 12% не визначилися, діаграма «*Чи хочете Ви працювати дистанційно?*»). Найчастіше до дистанційної роботи позитивно ставляться ті, хто під час пандемії коронавірусу перейшов на дистанційну роботу з повним збереженням заробітної плати (29,5%), хоча більшість з-поміж них (56%) не хочуть працювати дистанційно. Серед тих, хто відповідає, що перейшов на дистанційну роботу з частковим збереженням заробітної плати – відповідно 22% і 69%, серед тих, хто під час пандемії пішов в повністю оплачувану тривалу відпустку – відповідно 17% і 79%, пішов у частково оплачувану відпустку – відповідно 13% і 75%, пішов у неоплачувану відпустку – відповідно 12% і 70,5%, втратив роботу – відповідно 11% і 60%, серед тих, хто не відчув жодних змін і працює, як і раніше – відповідно 10% і 80%.

Ставлення до дистанційної роботи статистично значуще не відрізняється серед працівників державного сектору (відповідно 14% і 76%) і приватного сектору (відповідно 15% і 74%), так само як і серед тих, хто працює на постійній основі (відповідно 14% і 75%) та тих, хто працює на тимчасовій основі (відповідно 12,5% і 76,5%).

Ставлення громадян до вакцинації від COVID-19. Порівняно з березнем 2021р. з 51,5% до 43% зменшилася частка респондентів, які відповіли, що не мають наміру робити щеплення від коронавірусу, з 12% до 19% зросла частка тих, хто має намір зробити його в найближчому майбутньому (або вже зробили таке щеплення), з 16% до 19% – частка тих, хто мають намір це зробити, але пізніше, 10% (стільки ж, як і в березні) мають намір це зробити лише тоді, коли це буде потрібно за формальними вимогами (наприклад, для поїздки за кордон, діаграма «*Чи маєте Ви намір зробити щеплення від коронавірусу?*»).

Чим старші респонденти тим частіше вони висловлюють відсутність бажання робити щеплення (їх частка зростає від 38% серед тих, кому від 18 до 29 років, до 51% серед тих, кому 60 і більше років).

Серед тих, хто не відмовляється від наміру робити щеплення від COVID-19, 59% готові

робити його лише за умови, що воно буде безкоштовним (це більше, ніж у березні, на 7%), 23% з-поміж них готові платити за нього, а ще 6% готові платити за те, щоб вакцинуватися поза чергою (діаграма «*Ви готові зробити щеплення від коронавірусу COVID-19, лише якщо воно буде...?*»). Чим старші респонденти, тим частіше вони відповідають, що готові вакцинуватися лише безкоштовно (частка таких зростає від 49% серед тих, кому від 18 до 29 років, до 77% серед тих, кому 60 і більше років).

Ті респонденти, які не мають наміру робити щеплення, частіше це мотивують тим, що, на їхню думку, вакцини, які застосовуються в Україні, недостатньо ефективні чи безпечні, але «якоюсь іншою» вакциною вони готові зробити щеплення (таку відповідь дають 31% тих, хто не має наміру робити щеплення, діаграма «*Якщо Ви не маєте наміру робити щеплення від коронавірусу COVID-19, то назвіть головну причину цього*»). Хоча порівняно з березнем частка тих, хто не довіряє вакцині, зменшилася (тоді вона становила 45% тих, хто відмовлявся від щеплення). 30% з-поміж них мотивують свою відмову тим, що на їхню думку, ризики від вакцинації перевищують ризики від самої хвороби, 15% – тим, що вже перехворіли на коронавірус, 12% мають медичні протипоказання, 7,5% вважають, що імовірність того, що вони захворіють на COVID-19, дуже низька (у березні такі становили 3%).

Оцінка дій влади. Респондентам пропонувалося оцінити, якою мірою, на їхню думку, влада справляється з вирішенням проблем в окремих сферах за шкалою від 1 до 5, де «1» означає «зовсім не справляється», а «5» означає «дуже добре справляється».

Ці оцінки виявилися невисокими – найвищі з них не перевищують 2,9 бала (так оцінюють дії влади із забезпечення свободи слова і зміцнення обороноздатності країни). Відносно високо (порівняно з іншими сферами) оцінюється також діяльність влади стосовно забезпечення демократії (2,8 бала), забезпечення міжнародної злагоди у суспільстві, забезпечення прав і свобод громадян, покращення міжнародного іміджу України, зовнішньополітична діяльність (дії влади у цих сферах оцінені громадянами 2,7 балами). Дії влади у сфері освіти і її протидія поширенню коронавірусної інфекції, здійснення заходів із

запобігання її негативним наслідкам оцінюється 2,5 балами, забезпечення стабільності в суспільстві – 2,3 балами, діяльність у сферах дотримання законності державними службовцями, оплати праці, охорони здоров'я, соціального захисту (соціальних виплат, допомоги, субсидій) – 2,2 балами, у сферах пенсійного забезпечення, покращення економічного становища країни – 2,1 балами, підвищення рівня добробуту громадян – 2,0 балами, зменшення впливу олігархів – 1,9 балами, боротьби з корупцією – 1,8 балами. І найнижче оцінюється те, як влада справляється з вирішенням проблеми рівня цін і тарифів (1,6 балами).

Низька оцінка дій влади і невисокий рівень довіри до неї значною мірою зумовлюють, зокрема, недовіру до варіанту земельної реформи, запропонованого владою. Так, лише 24% опитаних її підтримують, тоді як 61% – не підтримують (діаграма «*Чи підтримуєте Ви запропонований Верховною Радою варіант запуску ринку земель в Україні?*»).

Якою повинна бути соціальна політика держави? Обираючи між двома судженнями: «Люди самі повинні нести більшу відповідальність за те, щоб себе забезпечити» і «Держава повинна нести більшу відповідальність за те, щоб усі громадяни були забезпеченими» дещо частіше у 2021р. респонденти були схильні підтримувати друге з цих суджень (51%) порівняно з першим (47%, діаграма «*Як би Ви визначили Вашу точку зору на цій шкалі?*»). Разом з тим, частка тих, хто більше схиляється до того, що держава повинна нести більшу відповідальність за те, щоб усі громадяни були забезпеченими, все ж таки стала помітно меншою порівняно з 2010р., коли цю позицію підтримували 68% респондентів.

Підтримка позиції, що держава повинна нести більшу відповідальність за те, щоб усі громадяни були забезпеченими, більшою мірою притаманна респондентам старшого віку, ніж молоді – серед тих, кому 60 і більше років, її поділяють 63%, тоді як серед тих, кому від 18 до 29 років – 43%, опитаним із загальною або неповною середньою освітою частіше, ніж опитаним з вищою освітою (відповідно 59% і 43%), тим, хто працює тимчасово більшою мірою, ніж тим, хто працює на постійній основі (відповідно 56% і 46%,

ще більшою мірою – непрацюючим – 60%), тим, чия заробітна плата під час пандемії коронавірусу зменшилася, порівняно з тими, чия заробітна плата за цей період не змінилася (відповідно 50% і 45%).

Вибираючи між судженнями «Кожна людина повинна відповідати за своє пенсійне забезпечення» і «Держава повинна відповідати за пенсійне забезпечення громадян» громадяни частіше у цій сфері схильні покласти відповідальність на державу (відповідно 39% і 59%). Разом з тим, покладання відповідальності на державу у цій сфері в останні роки зменшується – ще минулого року це співвідношення становило відповідно 32% і 65%, а в 2010р. – відповідно 19% і 79%.

У питанні забезпечення громадян житлом 46% опитаних більш схильні підтримувати судження «Кожна людина повинна відповідати за забезпечення себе житлом», але дещо більше респондентів (51%) вважають, що «Держава повинна відповідати за забезпечення всіх громадян житлом». Як і у випадку з пенсійним забезпеченням, покладання відповідальності на державу у цій сфері зменшується порівняно з 2010р. – тоді це співвідношення становило відповідно 22% і 75%.

Обираючи між позиціями «Податкова система, за якої людина сплачує високі податки, але безкоштовно отримує від держави певні соціальні послуги» і «Податкова система, за якої людина сплачує низькі податки, але сама повинна сплачувати за соціальні послуги», частіше респонденти обирають перше з них (відповідно 32% і 26,5%, діаграма «*Визначте, будь-ласка, де на шкалі має бути розташована позиція партії, яку би Ви підтримали на виборах...?*»). Однак, порівняно з минулим роком зросла частка прихильників другої позиції, і знизилася частка прихильників першої позиції (у 2020р. вони становили відповідно 39% і 21%).

Порівняно з 2018р. зросла частка респондентів, які вважають, що держава має забезпечувати тільки непрацездатних (людей літнього віку, інвалідів, сиріт) (з 20% до 28%) та тих, хто вважає, що держава повинна надавати адресну допомогу, крім непрацездатних, також деяким іншим групам населення, які опинились у складних життєвих обставинах

(безробітним, бідним сім'ям з дітьми тощо) (з 33% до 37%) і зменшилася (з 33% до 27%) частка тих, хто вважає, що держава повинна захищати усіх знедолених, людей з низькими доходами (діаграма «Як, на Вашу думку, повинна будуватися система соціального захисту громадян?»).

Відповідаючи на запитання, у чому на їхню думку, повинна полягати допомога держави у підвищенні рівня життя громадян у першу чергу, респонденти найчастіше називають встановлення такого рівня зарплат, коли кожен працюючий зможе утримувати себе і свою сім'ю на гідному матеріальному рівні (39%), однак порівняно з 2002р. частка тих, хто так вважає, істотно зменшилася (тоді вона становила 55%, діаграма «Що таке у Вашому розумінні «допомога держави» в першу чергу?»). Водночас, порівняно з 2002р. зросла частка тих, хто вважає, що ця допомога полягає у субсидіях, пільгах, соціальних виплатах малозабезпеченим громадянам (16% до 23,5%), а також тих, хто пов'язує цю допомогу зі створенням умов для вільного підприємництва, перш за все — малого і середнього бізнесу (з 5% до 9%). На статистично значущому рівні не змінилася частка тих, хто вважає, що ця допомога повинна полягати у створенні робочих місць з метою надання роботи усім працездатним громадянам (відповідно 19% і 21%).

Обираючи, чому держава повинна більшою мірою сприяти — великому бізнесу чи розвитку малого і середнього бізнесу, більшість (62%) висловлюються за підтримку середнього і малого бізнесу (лише 14% — за підтримку великого бізнесу). Разом з тим, вибираючи між необхідністю захисту інтересів громадян з низькими доходами і захистом інтересів «середнього класу» (людей кваліфікованої праці з середнім рівнем доходів), 45% респондентів віддають перевагу захисту інтересів людей з низькими доходами і лише 23% — захисту інтересів середнього класу (у 2020р. ці позиції поділяли відповідно 50% і 23%).

65% вважають, що держава має здійснювати захист прав найманих працівників перед роботодавцями, і лише 12% виступає за посилення прав роботодавців у відносинах з найманими працівниками (у 2020р. — відповідно 75% і 6%).

57% опитаних підтримують стримування споживчих цін і комунальних тарифів за рахунок підвищення оподаткування великого бізнесу, «олігархів», і лише 15% підтримують обмеження втручання держави в утворення цін і тарифів, виступають за те, щоб вони регулювалися ринком. Однак, рік тому точку зору про підтримку стримування споживчих цін і комунальних тарифів за рахунок підвищення оподаткування великого бізнесу поділяли ще більше респондентів, ніж зараз (64%, діаграма «Де на шкалі має бути розташована позиція партії, яку би Ви підтримали на виборах...?»).

Можна говорити про те, що рівень патерналістських очікувань серед громадян України за останні десятиліття знизився — менше стало тих, хто вважає, що держава повинна безпосередньо відповідати за забезпечення рівня життя громадян, забезпечення житлом, якісною освітою.

Однак, більшість опитаних все ж покладають на державу відповідальність за забезпечення громадян. Отже, з одного боку, у поглядах громадян України відображається зростаюче усвідомлення необхідності розвитку їх власної соціально-економічної ініціативи, з іншого — страх перед соціальними ризиками, соціальною незахищеністю. Саме тому більші надії на державну допомогу покладають соціально незахищені прошарки (непрацюючі, ті, хто працює на тимчасовій основі, ті у кого зменшалася заробітна плата під час пандемії коронавірусу).

Цінності трудової сфери в Україні за останні десятиліття зазнали деяких змін. Менше стало тих, хто відповідає, що для нього важливо працювати і заробляти стільки, скільки необхідно для безбідного життя (з 2003р. їх частка знизилася з 66% до 56,5%), і більше — тих, для кого важливо мати джерело доходу, достатнього для безбідного життя і не працювати (з 28% до 33%). Щоправда, останніх найбільше серед людей пенсійного віку (60 років і старші — 43,5%), але і в інших вікових групах вони становлять від 24% до 35% (діаграма «Якби у Вас був вибір і потрібно було вибрати лише одне з двох, щоб Ви вибрали?»).

Ставлення громадян України до ліберальних цінностей, демократичних та

економічних свобод. Найчастіше громадяни України сприймають рівність як рівність можливостей виявити свої здібності і рівність усіх перед законом (цю точку зору поділяють 61% опитаних, діаграма «Для кожної пари тверджень оберіть, з яким із наведених тверджень Ви більшою мірою згодні?»). Рівність як рівність доходів, рівня життя, суспільного становища для всіх сприймають помітно менше (33%) респондентів.

Порівняно з 2011р. зменшилася частка тих, хто вважає, що доходи повинні бути більш рівними, щоб не було великої економічної нерівності в суспільстві (з 49% до 41%), і зросла частка тих, хто дотримується думки, що індивідуальні досягнення повинні зумовлювати, скільки люди заробляють: ті, хто краще і успішніше працюють, повинні більше заробляти (з 34% до 42%). Тобто частки прихильників цих двох точок зору стали практично рівними, тоді як 10 років тому прихильників першої з них було помітно більше, ніж прихильників другої (діаграма «Вкажіть, де знаходиться Ваша точка зору...?»).

Проте, підтримуючи позицію залежності рівня доходів від здібностей і результатів роботи, значна частка українців все ж виступають проти надмірного соціального розмежування і нерівності. І значною мірою саме на державу покладаються функції недопущення великого розриву в доходах. Чим, очевидно і викликане те, що 49% опитаних вважають, що краще жити в суспільстві, де все регламентує держава, але немає надмірної соціальної нерівності (лише 36% респондентів відповіли, що краще жити в суспільстві індивідуальної свободи, де кожен відповідає і піклується за себе сам). Однак, частка прихильників останньої точки зору хоч і повільно, але зростає (з 32% у 2014р. до 36% у 2021р.), а частка тих, хто вважає, що краще жити в суспільстві, де все регламентує держава, але немає надмірної соціальної нерівності, зменшується (з 55% до 49%).

Прагненням забезпечення соціальної справедливості значною мірою зумовлюється відносно високий рівень підтримки запровадження загального декларування доходів для всіх громадян (незалежно від статусу, джерел та розміру доходів) — цю ідею підтримують 40% опитаних, хоча приблизно стільки ж (42%) її не підтримують (діаграма

«Як Ви ставитесь до ідеї запровадження загального декларування доходів для всіх громадян?»). Слід зазначити, що частіше цю ідею підтримують респонденти з вищою освітою (відповідно 47% і 37%), тоді як респонденти нижчим освітнім рівнем (середня спеціальна, середня або неповна середня освіта переважно не підтримують цю ідею).

54% респондентів дотримуються думки, що головне, першорядне — це сильна економіка, і лише 36,5% — що головне, першорядне — це демократія, верховенство права (правосуддя). До того ж, частка перших порівняно з 2014р. дещо зросла (з 51% до 54%), а частка других — дещо зменшилася (з 40% до 36,5%).

Відносна більшість респондентів (49%) визнають за державою право втручання в економічні процеси (не визнають — 21%, діаграма «Як Ви ставитесь до кожного з ідейних принципів?»). Проте, частка перших порівняно 2006р. зменшилася (тоді вона становила 58%, а частка других — зросла (у 2006р. їх було 15%).

Разом з тим, переважна більшість (70%) вважають, що держава має виконувати лише ті функції і мати лише ті права, які громадяни свідомо передають державі, і лише 19% дотримуються думки, що держава має сама, без участі громадян, вирішувати, які функції виконувати і які повноваження мати. 74% не підтримують визнання за державою права втручання в особисте життя громадян (підтримують лише 8%, у 2006р. ці частки становили відповідно 69% і 15%). 79% вважають, що держава повинна допомагати громадянам вирішувати їхні проблеми без надмірного втручання в їх життя (не згодні з цим лише 7%).

Більшість респондентів (58%) вважають, що податки — це оплата за послуги, які громадянину надає держава і якщо держава використовує ці кошти неефективно, то вона має нести фінансову відповідальність перед громадянами (частина сплачених податків має повертатись платникам), лише 31% дотримуються думки, що сплата податків — це обов'язок кожного громадянина і їх треба сплачувати у повному обсязі навіть, якщо платник не задоволений тим, як потім держава використовує ці кошти.

За останні десять років зменшилася частка респондентів, які вважають, що державна власність на засоби виробництва – найкращий спосіб організації підприємства (у 2011р. таких було 52%, у 2021р. – 44%, і зросла частка тих, хто вважає, що підприємства краще управляються приватниками (з 23% до 28%). За цей же період зросла частка тих, хто вважає, що «конкуренція – це добре, вона стимулює людей напружено працювати і розвивати нові ідеї» (з 54% до 61%) і зменшилася частка тих, хто дотримується думки, що «конкуренція шкідлива, вона пробуджує в людях їх гірші риси» (з 20% до 16%).

Отже, за державою визнається право втручання в економічні процеси для забезпечення економічного зростання, добробуту громадян і недопущення занадто високого розриву в рівні доходів, але не визнається право державних структур, самостійно, без участі громадян визначати сферу своїх функцій і повноважень і втручатися в особисте життя громадян.

Яка економічна система краща? Як показують попередні дослідження Центру Разумкова (зокрема, у 2020р.)², найчастіше громадяни виступають за «регульовану державними механізмами ринкову економіку», лише незначна меншість виступає як за «нерегульовану державою ринкову економіку», так і за повернення до повністю централізованої економіки на кшталт того, як це було за часів існування СРСР.

Саме в такому ключі потрібно розуміти відповіді респондентів, коли вони, відповідаючи на питання «Чи є важливим для успішного розвитку України побудова економіки на принципах централізованого планування?» частіше дають відповідь «так» (47%), ніж «ні» (25%, діаграма «*Чи є важливим для успішного розвитку України...?*»). При цьому позитивну відповідь на питання «Чи є важливим для успішного розвитку України зведення до мінімуму втручання держави в економічні процеси?» дають 32% респондентів (негативну відповідь дають 38%). А серед тих, хто вважає важливим побудову економіки на принципах централізованого планування, майже кожен четвертий (24%) одночасно дотримується

думки, що важливим також є зведення до мінімуму втручання держави в економічні процеси. Тобто «централізоване планування» далеко не всіма прихильниками такої моделі сприймається як повністю державно-регульована економіка радянського періоду.

Разом з тим, слід зазначити, що частка тих, хто вважає, що важливим є зведення до мінімуму втручання держави в економічні процеси, порівняно з 2005р. зменшалася з 41% до 32%, а тих, хто з цим не згоден – зросла з 27% до 38%.

Оцінюючи нинішній рівень втручання держави в економічні процеси, 26% опитаних вважають, що рівень втручання держави у бізнес є недостатнім, 23% – що він є оптимальним, і 17% – що він є надмірним (при 34% тих, хто не визначився, діаграма «*Зараз рівень державного втручання у бізнес в Україні, є надмірним, оптимальним чи недостатнім?*»). Порівняно з 2020р. зросла на 7% частка тих, хто вважає, що цей вплив є оптимальним, і на 8%: зменшилася частка тих, хто вважає, що він є надмірним.

Відповідаючи на питання «У розвитку української економіки ключову роль повинна відігравати держава чи активізація і стимулювання приватної ініціативи?» найчастіше (57%) респонденти відповідають «і те, і інше рівною мірою», 21% опитаних відповідають, що ключову роль повинна відігравати держава, а 14% – активізація і стимулювання приватної ініціативи (діаграма «*У розвитку української економіки ключову роль повинна відігравати держава чи активізація і стимулювання приватної ініціативи?*»). Порівняно з 2020р. на 8% зросла частка тих, хто вважає, що держава та активізація і стимулювання приватної ініціативи повинні відігравати однакову роль у розвитку української економіки, і на 5,5% зменшалася частка тих, хто вважає, що провідну роль у цьому відводить державі.

Громадська думка про шляхи розвитку української економіки. Більшість громадян (51%) дотримуються думки, що українська економіка повинна розвиватися насамперед за рахунок розвитку галузей, які є традиційними для України (наприклад, сільське

² Див.: Економічні свободи для зміцнення соціально-економічного розвитку України в умовах глобальних трансформацій. – Київ, 2020. – с. 142.

господарство, металургія), 41% вважають, що вона має розвиватися насамперед за рахунок галузей, які потребують розвитку нових технологій і, відповідно, залучення висококваліфікованих фахівців (діаграма «*На Вашу думку, за рахунок чого повинна розвиватися українська економіка?*»). Разом з тим, підтримка розвитку насамперед традиційних галузей порівняно з 2020р. знизилася на 4%, а підтримка розвитку інноваційних галузей зросла на 8%.

Частка тих, хто вважає, що українська економіка повинна розвиватися насамперед за рахунок розвитку галузей, які є традиційними для України, тим менша, чим молодшими є респонденти (їх частка знижується від 61% серед тих, кому 60 і більше років, до 41% серед молоді віком до 30 років), і навпаки, частка тих, хто вважає, що вона має розвиватися насамперед за рахунок галузей, які потребують розвитку нових технологій і залучення висококваліфікованих фахівців, навпаки, зростає із зниженням віку респондентів (з 31% до 52%).

Найбільшою мірою, на думку респондентів, високотехнологічним галузям в Україні заважає розвиватися високий рівень корупції в Україні (36%), зацікавленість олігархів в існуючій структурі економіки (29%), те, що влада насамперед обслуговує інтереси олігархів, які не зацікавлені у змінах (26%, діаграма «*Чи заважає щось розвиватися високотехнологічним галузям в Україні?*»). Разом з тим, порівняно з 2020р. значно (на 10%) знизилася частка тих, хто вважає, що високотехнологічним галузям в Україні заважає розвиватися високий рівень корупції, на 7% — обслуговування владою інтересів олігархів, які не зацікавлені у змінах, на 5% — брак політичної волі у підтримці високотехнологічних галузей, на 3% — нестача кваліфікованих фахівців, і на 8% стало більше тих, хто вважає, що високотехнологічним галузям в Україні ніщо не заважає розвиватися.

Оцінка наслідків реформи децентралізації і готовність брати участь у житті місцевої громади. З початку реформи децентралізації в 2015р. суттєво зросли доходи місцевих бюджетів. Відповідаючи на запитання, чи відчули вони якісь результати використання цих коштів (у покращенні якості послуг, благоустрою, соціальної

допомоги) за цей час, 51% респондентів зазначили, що вони не відчули жодних змін, 24% відчули певні зміни на краще, а 15% — що відчули зміни лише на гірше (діаграма «*Чи відчули Ви якісь результати використання цих коштів...?*»). Порівняно з 2017р. на 4% зменшалася частка респондентів, які не відчули змін, на 8% зросла частка тих, хто відчув позитивні зміни і статистично значуще не змінилася частка тих, хто відчув негативні зміни.

Жителі сіл порівняно з жителями міст частіше помічають як позитивні (відповідно 28% і 22%), так і негативні зміни (відповідно 19% і 13%) і рідше говорять про відсутність змін (відповідно 45% і 54%).

Відповідаючи на запитання, що дала децентралізація влади (тобто, переміщення багатьох функцій з центру на місця) громадянам, 32% опитаних зазначили, що вся влада опинилася в руках місцевих «князьків», 21% — що пришвидшилося спустошення сіл, селищ та деяких міст, 17% — що покращилася якість послуг для громадян, 14% — що відкрилися нові можливості для громадян впливати на владу (діаграма «*Що дала децентралізація влади?*»).

Сільські жителі частіше, ніж жителі міст, говорять про те, що відкрилися нові можливості для громадян впливати на владу (відповідно 17,5% і 13%), що покращилася якість послуг для громадян (відповідно 21% і 15%), що пришвидшилося спустошення сіл, селищ та деяких міст (відповідно 26% і 18,5%), але рідше — про те, що вся влада опинилася в руках місцевих «князьків» (відповідно 27% і 34%).

Стосовно того, в яких формах участі громадян в управлінні своїм містом/селищем/селом вони готові брати участь, то найчастіше респонденти вказують на готовність взяти участь у виборах до органів місцевого самоврядування в якості виборця (53%), 18% готові взяти участь у громадських роботах з благоустрою, 12% — у виборах до органів місцевого самоврядування в якості кандидата, 11% — участь в органах самоорганізації населення (будинкові, вуличні, квартальні комітети), 10% — участь як волонтера у різних видах громадської допомоги (дитячим будинкам, багатодітним сім'ям, притулкам тощо), 9% — участь у громадських

слуханнях, 8% – у громадських організаціях, що займаються проблемами місцевого самоврядування, 7,5% – у засіданнях органів місцевого самоврядування, 5% – у діяльності громадських рад при органах влади, 5% – у вуличних акціях, пікетах, мітингах, 3% – у наданні фінансових пожертв на потреби громади. 26% – не готові брати участь у жодній з цих форм діяльності (діаграма «В яких формах участі громадян в управлінні своїм містом/селищем/селом Ви готові брати участь?»).

Бачення ролі бізнесу в розвитку громад. Високо оцінюється необхідність залучення бізнесу до участі у розвитку громад (наприклад, в утриманні установ соціальної сфери (лікарень, шкіл), у будівництві соціального житла, доріг) насамперед у тих регіонах, де він має підприємства. 36% опитаних вважають, що він повинен це робити і його потрібно зобов'язати це робити через ухвалення відповідних законів, ще 36% – що він має брати участь у розвитку громад, але лише на добровільній основі, лише 17% дотримуються думки, що він не зобов'язаний це робити, оскільки це обов'язок держави і місцевих громад (діаграма «Чи повинен бізнес брати участь у розвитку громад?»). Порівняно з 2020р. на 5,5% зросла частка респондентів, які вважають, що він повинен брати участь у розвитку громад на добровільній основі, на 4% зросла частка тих, хто вважає, що він не зобов'язаний це робити, і на 8% зменшилася частка тих, хто вважає, що його потрібно зобов'язати це робити через ухвалення відповідних законів.

Основні результати і висновки

Громадяни України досить скептично оцінюють економічну ситуацію у країні. Разом з тим, ці оцінки є дещо кращими, ніж на початку 2021р. Так само, як і оцінка економічної ситуації у країні, оцінка добробуту родини дещо покращилася порівняно з початком року.

Громадяни не вірять у швидкі зміни в економічній сфері: найбільш поширена думка, що ситуація за 3 місяці істотно не зміниться. Разом з тим, очікування змін в короткотерміновій перспективі є менш песимістичними, ніж на початку 2021р. і наприкінці 2020р.

Як і на початку 2021р., очікування змін становища у найближчі 2-3 роки є суперечливими. Але якщо на початку року частка тих, хто очікував змін в економічному становищі країни на гірше за цей період, дещо перевищувала частку тих, хто очікував змін на краще, то за даними останнього опитування, навпаки, очікування змін на краще переважають очікування змін на гірше.

Довіра до банківської системи в Україні була і залишається невисокою, що зумовлює те, що надзвичайно низька частка респондентів готова зберігати гроші на банківських рахунках.

Як свідчать результати опитувань, що проводилися Центром Разумкова, рівень матеріального добробуту у травні 2021р. був вищим, ніж на початку 2000-х років. У червні 2020р., внаслідок першого локдауну, пов'язаного з пандемією коронавірусу, порівняно з «допандемічними» показниками (станом на лютий 2020р.) спостерігалося зниження показників самооцінки респондентами свого добробуту. У травні 2021р. спостерігається повернення цих показників до рівня лютого 2020р. (тобто до початку пандемії).

Рівень добробуту громадян істотно залежить від їх віку і рівня освіти. Рівень освіти громадян України помітно зріс порівняно з 2000-ми роками. Разом з тим, стан вітчизняної освіти викликає невдоволення значної частини громадян України, більше третини яких (коли мова йде про вищу освіту) віддали б перевагу навчанню за кордоном.

В Україні переважна більшість працюючих зайняті в приватному секторі економіки. До того ж, частка тих, хто працює в приватному секторі, помітно зросла, навіть якщо порівнювати зі станом, який був лише 2 роки тому. При цьому у приватному секторі помітно більшою мірою, ніж в державному, поширена практика тимчасової зайнятості. Але саме у приватному секторі порівняно з червнем 2020р. найбільш помітно знизилася частка тимчасово зайнятих під впливом пандемії коронавірусу.

Трохи більше половини (53%) економічно активних громадян України, відповідаючи на запитання про те, які зміни відбувалися в режимі їх роботи під час пандемії

коронавірусу, вказали на відсутність будь-яких змін. 14% економічно активних громадян повністю або частково перейшли на дистанційну роботу зі збереженням заробітної плати, 7% — повністю або частково перейшли на дистанційну роботу з частковим збереженням заробітної плати, 6% — пішли у частково оплачувану відпустку, 2% — пішли у повністю оплачувану тривалу відпустку, 9% — пішли у неоплачувану відпустку, 4% — від час пандемії втратили роботу.

Працівники державного сектору помітно частіше, ніж приватного, відповідають, що під час пандемії повністю або частково перейшли на дистанційну роботу з повним збереженням заробітної плати, працівники ж приватного сектору частіше, ніж державного, відповідають, що пішли у неоплачувану відпустку та що вони втратили роботу. Насамперед в умовах пандемії постраждали ті, хто працював на тимчасовій основі.

54% представників економічно активного населення зазначили, що під час пандемії коронавірусу їхня заробітна плата не змінилася, 37% — що вона зменшалася, а 3% — що вона зросла. На зменшення зарплати частіше вказують працівники приватного сектору, ніж державного, тимчасово зайняті значно частіше, ніж зайняті на постійній основі.

14% представників економічно активного населення заявили, що хочуть працювати дистанційно. Найчастіше до дистанційної роботи позитивно ставляться ті, хто під час пандемії коронавірусу перейшов на дистанційну роботу з повним збереженням заробітної плати.

У травні 2021р. порівняно з березнем 2021р. зменшилася частка респондентів, які відповіли, що не мають наміру робити щеплення від коронавірусу, і зросла частка тих, хто має намір робити щеплення у найближчому чи більш віддаленому майбутньому.

Оцінки дій влади громадянами України є невисокими — найвищі з них не перевищують 2,9 бала за п'ятибальною шкалою (так оцінюють дії влади із забезпечення свободи слова і зміцнення обороноздатності країни). Відносно високо (порівняно з іншими сферами) оцінюється також діяльність влади стосовно забезпечення демократії,

міжнаціональної злагоди у суспільстві, прав і свобод громадян, покращення міжнародного іміджу України, зовнішньополітична діяльність. Найнижче оцінюється діяльність влади з вирішення соціально-економічних питань (оплата праці, охорона здоров'я, соціальний захист, пенсійне забезпечення, покращення економічного становища країни, зменшення впливу олігархів, боротьба з корупцією, проблема рівня цін і тарифів).

Рівень патерналістських очікувань серед громадян України за останні десятиліття знизився — менше стало тих, хто вважає, що держава повинна безпосередньо відповідати за забезпечення рівня життя громадян, забезпечення житлом, якісною освітою.

Однак, більшість опитаних все ж покладають на державу відповідальність за забезпечення громадян. Отже, з одного боку, у поглядах громадян України відображається зростаюче усвідомлення необхідності розвитку їх власної соціально-економічної ініціативи, з іншого — страх перед соціальними ризиками, соціальною незахищеністю. Саме тому більші надії на державну допомогу покладають соціально незахищені прошарки — непрацюючі, ті, хто працює на тимчасовій основі, ті у кого зменшалася заробітна плата під час пандемії коронавірусу.

Найчастіше громадяни України сприймають рівність як рівність можливостей виявити свої здібності і рівність усіх перед законом.

Порівняно з 2011р. зменшилася частка тих, хто вважає, що доходи повинні бути більш рівними, щоб не було великої економічної нерівності в суспільстві і зросла частка тих, хто дотримується думки, що індивідуальні досягнення повинні зумовлювати, скільки люди заробляють: ті, хто краще і успішніше працюють, повинні більше заробляти. Частки прихильників цих двох точок зору стали практично рівними.

Однак, підтримуючи позицію залежності рівня доходів від здібностей і результатів роботи, українці все ж виступають проти значного соціального розмежування і нерівності. І значною мірою саме на державу покладаються функції недопущення великого розриву в доходах.

Відносна більшість громадян визнають за державою право втручання в економічні процеси (хоча підтримка цієї ідеї з часом зменшується). Разом з тим, переважна більшість опитаних вважають, що держава має виконувати лише ті функції і мати лише ті права, які громадяни свідомо передають державі, не підтримують визнання за державою права втручання в особисте життя громадян, вважають, що держава повинна допомагати громадянам вирішувати їхні проблеми без надмірного втручання в їх життя.

Більшість респондентів вважають, що податки — це оплата за послуги, які громадянину надає держава і якщо держава використовує ці кошти неефективно, то вона має нести фінансову відповідальність перед громадянами.

За останні десять років зменшилася частка респондентів, які вважають, що державна власність на засоби виробництва — найкращий спосіб організації підприємства (хоча прихильники цієї точки зору все ще становлять відносну більшість).

Результати досліджень дозволяють стверджувати, що найчастіше громадяни України виступають за «регульовану державними механізмами ринкову економіку», лише незначна меншість виступає як за «нерегульовану державою ринкову економіку», так і за повернення до повністю централізованої економіки на кшталт того, як це було за часів існування СРСР. Разом з тим, частка тих, хто вважає, що важливим є зведення до мінімуму втручання держави в економічні процеси порівняно з 2005р. зменшилася. Але більшість респондентів відповідають, що у розвитку української економіки ключову роль повинні однаковою мірою відігравати держава та активізація і стимулювання приватної ініціативи (її частка порівняно з 2020р. зросла, так само як і зменшалася частка

тих, хто провідну роль у цьому відводить державі).

Більшість громадян дотримуються думки, що українська економіка повинна розвиватися насамперед за рахунок розвитку галузей, які є традиційними для України. Разом з тим, підтримка розвитку насамперед традиційних галузей порівняно з 2020р. знизилася, а підтримка розвитку інноваційних галузей зросла. Серед молоді більш поширеною є точка зору, що вона має розвиватися насамперед за рахунок галузей, які потребують розвитку нових технологій і залучення висококваліфікованих фахівців.

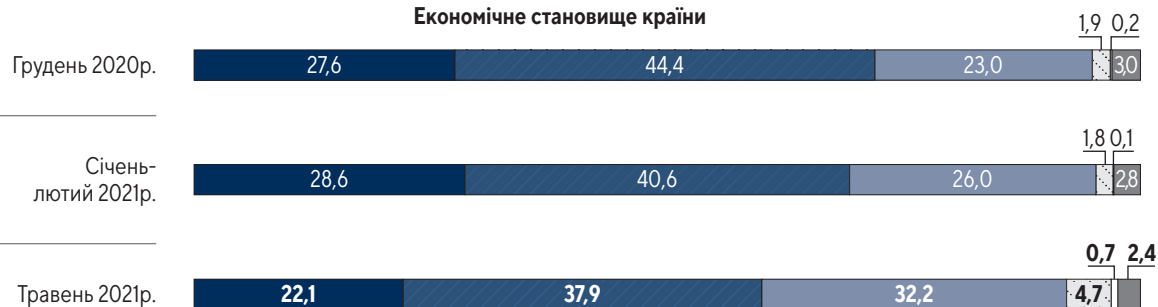
Найбільшою мірою, на думку респондентів, високотехнологічним галузям в Україні заважає розвиватися високий рівень корупції в Україні, те, що влада насамперед обслуговує інтереси олігархів, які не зацікавлені у змінах, зацікавленість олігархів в існуючій структурі економіки. Разом з тим, порівняно з 2020р. знизилася частка респондентів, які вважають, що високотехнологічним галузям в Україні заважає розвиватися високий рівень корупції, обслуговування владою інтересів олігархів, брак політичної волі у підтримці високотехнологічних галузей, нестача кваліфікованих фахівців, і стало більше тих, хто вважає, що високотехнологічним галузям в Україні ніщо не заважає розвиватися.

З початку реформи децентралізації в Україні в 2015р. суттєво зросли доходи місцевих бюджетів. Однак, більше половини громадян не відчували результатів використання цих коштів (у покращенні якості послуг, благоустрою, соціальної допомоги) за цей час, близько чверті відчували зміни на краще, а 15% — відчували зміни лише на гірше. Порівняно з 2017р. дещо зменшилася частка респондентів, які не відчували змін, і дещо зросла частка тих, хто відчув позитивні зміни. Високо оцінюється громадянами необхідність залучення бізнесу до участі у розвитку громад.

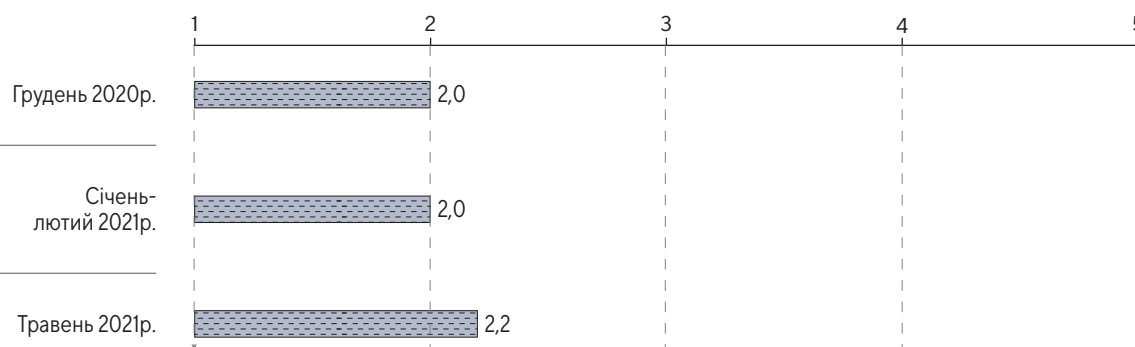
ЯК БИ ВИ ОЦІНИЛИ СИТУАЦІЮ В УКРАЇНІ У НАВЕДЕНИХ СФЕРАХ?

% опитаних

Економічне становище країни



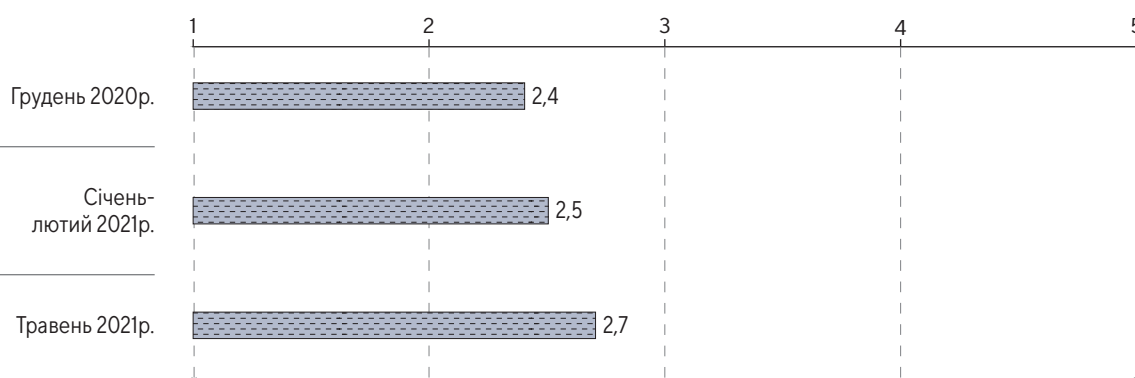
Середній бал*



Рівень добробуту Вашої родини



Середній бал*



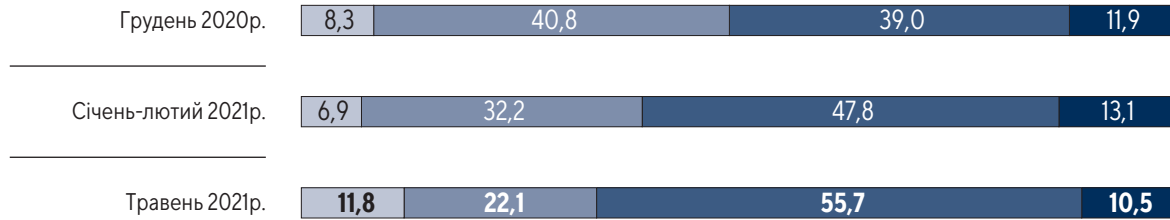
Дуже погана
 Досить погана
 Не погана і не добра
 Середній бал
 Добра
 Дуже добра
 Важко відповісти

* За 5-бальною шкалою, де «1» означає, що ситуація дуже погана, «5» – що ситуація дуже добра.

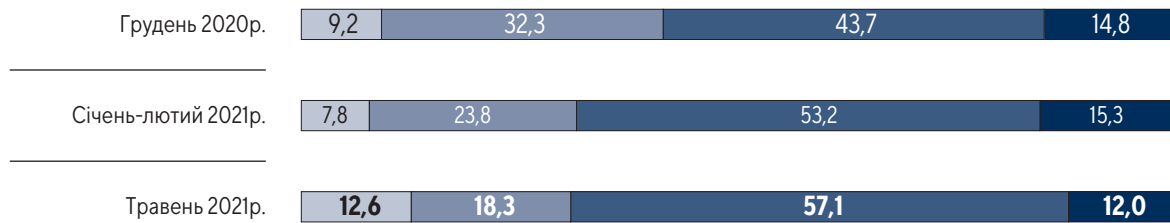
ЯК ЗМІНИТЬСЯ СТАНОВИЩЕ В УКРАЇНІ В ТАКИХ СФЕРАХ У НАЙБЛИЖЧІ ТРИ МІСЯЦІ?

% опитаних

Економічне становище країни



Рівень добробуту Вашої родини

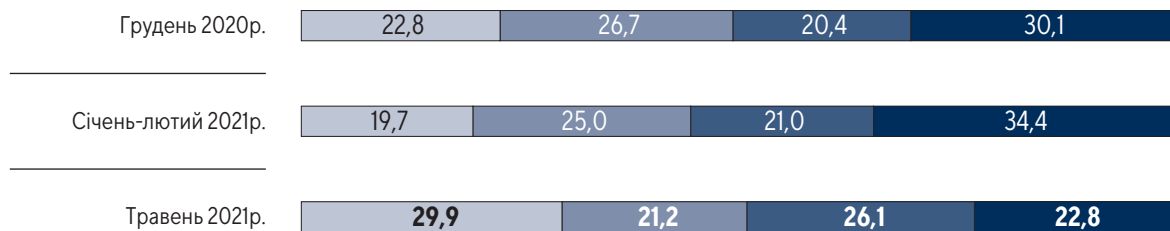


■ Зміниться на краще ■ Зміниться на гірше ■ Не зміниться ■ Важко відповісти

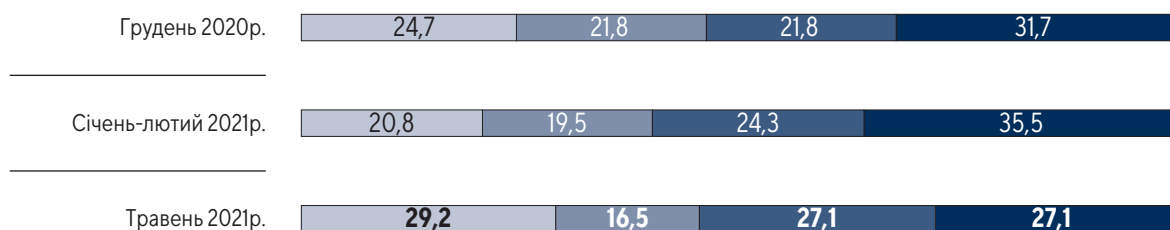
ЯК ЗМІНИТЬСЯ СТАНОВИЩЕ В УКРАЇНІ В ТАКИХ СФЕРАХ У НАЙБЛИЖЧІ 2-3 РОКИ??

% опитаних

Економічне становище країни



Рівень добробуту Вашої родини

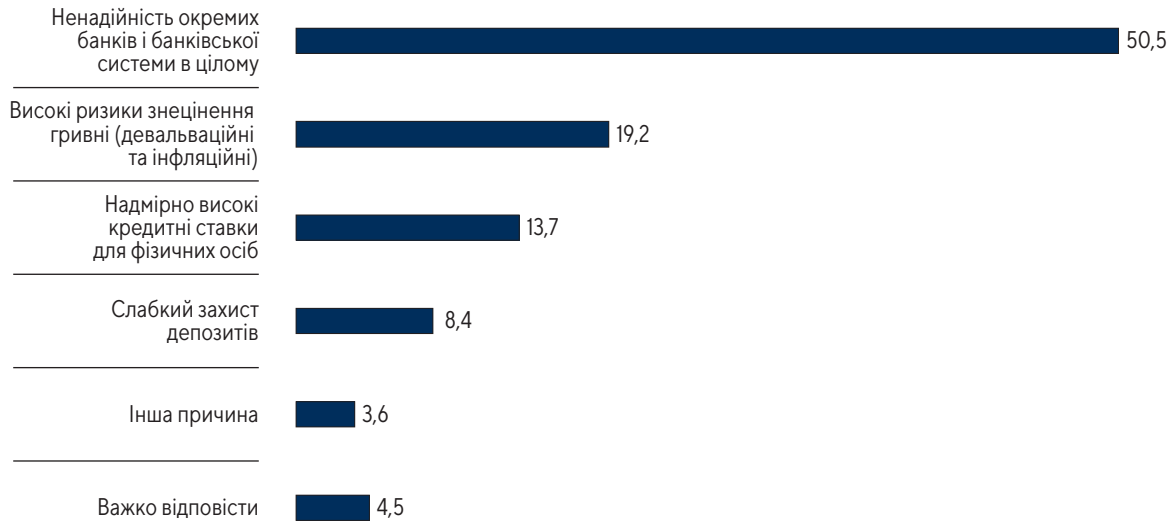


■ Зміниться на краще ■ Зміниться на гірше ■ Не зміниться ■ Важко відповісти

ЯКОЮ МІРОЮ ВИ ДОВІРЯЄТЕ ТАКИМ ІНСТИТУТАМ?					
% опитаних					
	Зовсім не довіряю	Скоріше не довіряю	Скоріше довіряю	Повністю довіряю	Важко відповісти
Національний банк України					
Грудень 2008р.	53,3	27,1	8,5	0,6	10,5
Жовтень 2009р.	49,8	24,7	13,1	1,8	10,6
Жовтень 2010р.	27,5	25,5	25,0	3,3	18,6
Жовтень 2011р.	31,5	27,6	20,6	3,4	16,9
Листопад 2012р.	25,5	28,8	24,8	4,0	16,9
Листопад 2014р.	28,2	36,2	19,9	1,3	14,4
Грудень 2015р.	37,7	36,4	12,2	1,0	12,7
Грудень 2016р.	41,1	36,0	11,1	0,8	10,9
Грудень 2017р.	41,9	37,0	11,2	1,1	8,7
Грудень 2018р.	33,9	36,1	17,1	3,2	9,7
Грудень 2019р.	21,9	37,0	26,3	3,9	10,9
Червень 2020р.	37,2	33,6	16,4	1,7	11,1
Травень 2021р.	26,9	33,9	27,9	2,4	8,9
Комерційні банки					
Грудень 2008р.	54,9	26,9	7,6	0,5	10,1
Жовтень 2009р.	55,3	24,9	9,4	1,3	9,1
Жовтень 2010р.	38,6	30,7	14,1	1,6	15,0
Жовтень 2011р.	40,3	33,5	11,3	1,5	13,3
Листопад 2012р.	33,5	36,0	15,9	2,0	12,8
Листопад 2014р.	38,5	34,4	13,3	0,5	13,3
Грудень 2015р.	41,2	38,0	9,4	1,3	10,1
Грудень 2016р.	45,2	36,4	7,6	1,1	9,7
Грудень 2017р.	48,3	34,4	8,5	0,9	8,0
Грудень 2018р.	38,3	35,7	13,0	3,7	9,3
Грудень 2019р.	29,0	40,7	16,6	2,3	11,3
Червень 2020р.	42,9	32,7	14,0	1,1	9,3
Травень 2021р.	34,7	36,1	17,9	2,2	9,1

ЯКЩО ВИ НЕ ДОВІРЯЄТЕ КОМЕРЦІЙНИМ БАНКАМ, ТО ЧОМУ?

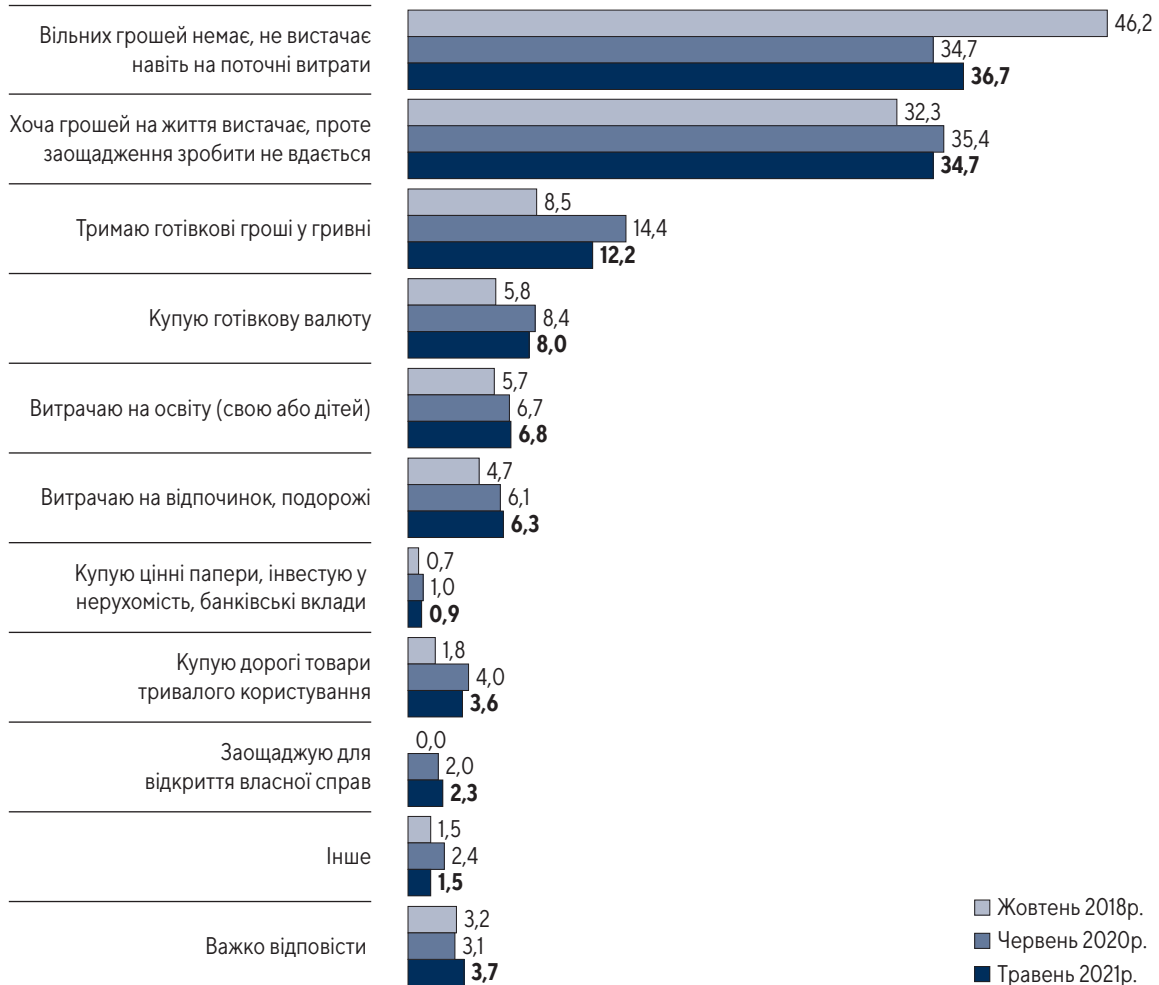
% тих, хто не довіряє комерційним банкам



Травень 2021р.

ЯКИМ ЧИНОМ ВИ ПЕРЕВАЖНО РОЗПОРЯДЖУЄТЕСЬ ВІЛЬНИМИ ГРОШИМА?*

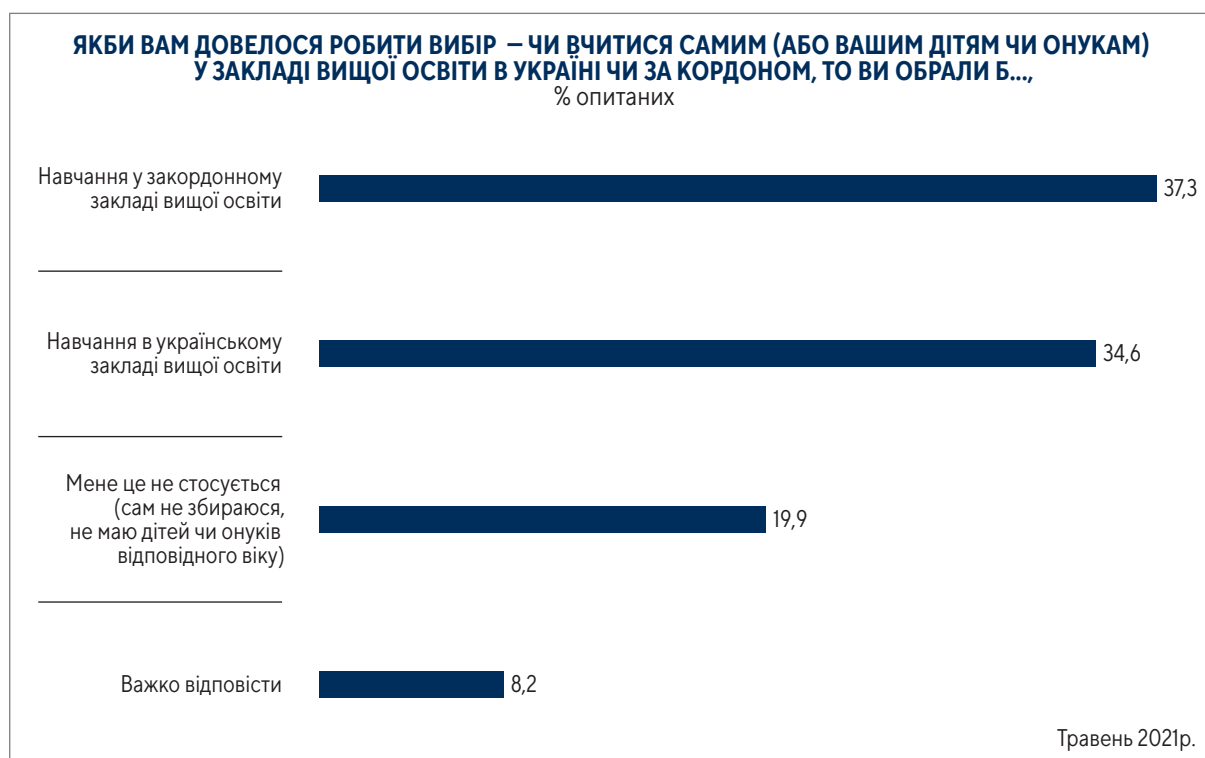
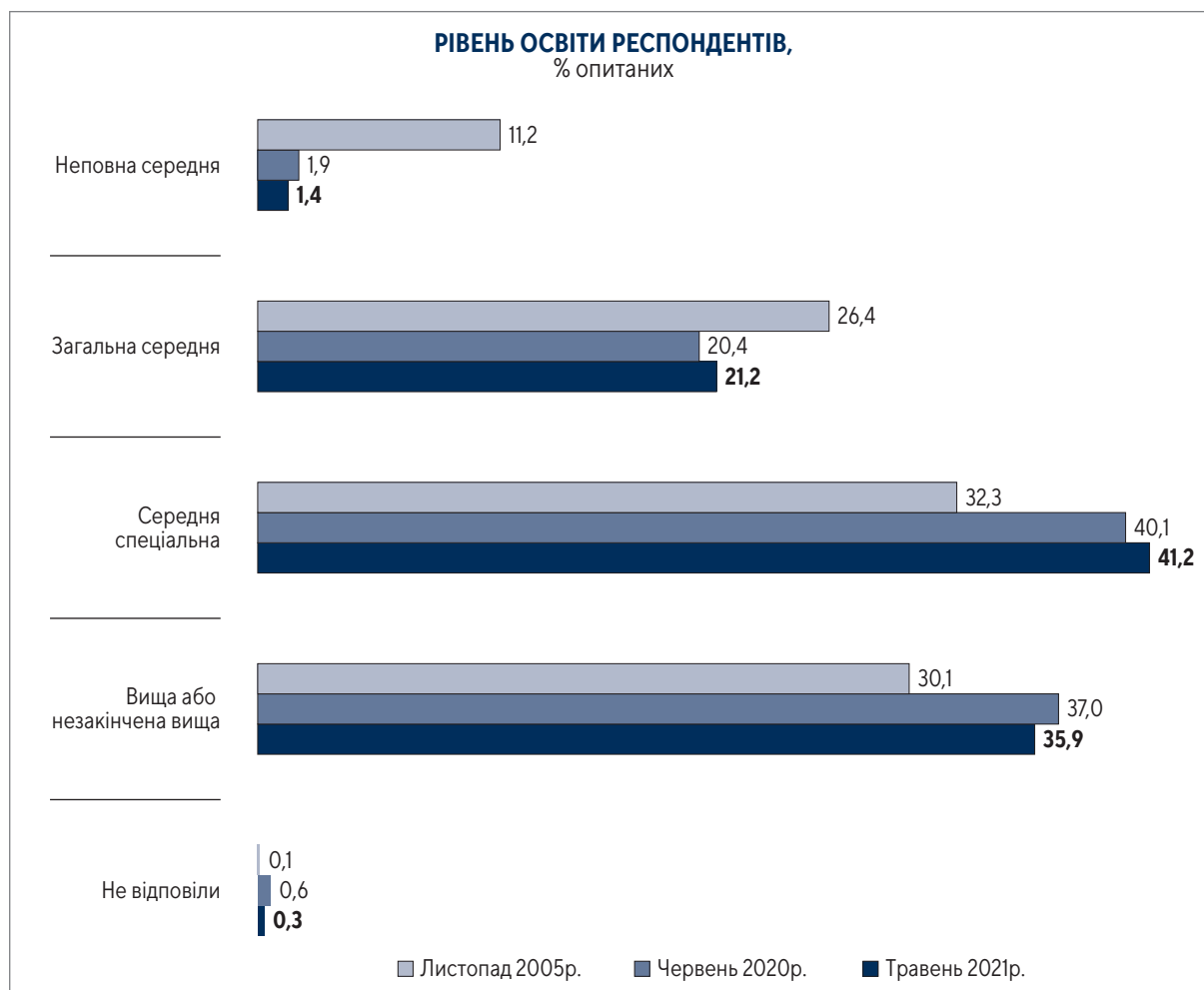
% опитаних



*Респондентам пропонувалось вибрати кілька варіантів відповіді.

ЯКЕ З НАВЕДЕНИХ СУДЖЕНЬ НАЙБІЛЬШОЮ МІРОЮ ВІДПОВІДАЄ ФІНАНСОВОМУ СТАНОВИЩУ ВАШОЇ РОДИНИ?		% ОПИТАНИХ																	
		Лютий 2004р.	Квітень 2005р.	Травень 2006р.	Квітень 2007р.	Серпень 2008р.	Грудень 2008р.	Жовтень 2009р.	Квітень 2010р.	Червень 2012р.	Листопад 2013р.	Грудень 2013р.	Червень 2014р.	Квітень 2017р.	Березень 2019р.	Червень 2019р.	Лютий 2020р.	Червень 2020р.	Травень 2021р.
Ледве зводимо кінці з кінцями, грошей не вистачає навіть на необхідні продукти	25,5	16,1	16,3	14,2	8,7	18,4	17,3	17,2	13,4	10,8	11,3	17,6	17,6	17,6	15,4	12,6	13,6	17,8	12,2
Вистачає на харчування та на придбання необхідних недорогих речей	42,2	42,0	38,6	37,0	26,8	38,6	37,0	40,1	36,3	32,1	35,7	35,4	44,8	37,1	37,0	35,6	37,7	36,1	
У цілому на життя вистачає, але придбання речей тривалого вжитку, таких як меблі, холодильник, телевизор, уже викликає труднощі	27,2	34,4	36,2	40,0	46,0	34,4	37,5	34,7	42,3	45,3	43,9	38,7	30,9	41,1	40,4	39,7	33,8	43,2	
Живемо забезпечено, але зробити деякі покупки ми поки що не в змозі (купити квартиру, автомобіль тощо)	4,1	5,2	7,2	7,5	15,7	7,0	6,7	6,6	7,2	9,4	7,3	7,0	4,3	5,2	7,7	8,3	8,1	6,3	
Ми можемо собі дозволити придбати практично все, що хочемо	0,3	0,2	0,4	0,4	1,1	0,6	0,3	0,3	0,2	0,6	0,2	0,1	0,2	0,1	0,7	0,1	0,5	0,5	
Важко відповісти, не відповіли	0,8	2,1	1,2	0,9	1,6	1,1	1,3	1,0	0,7	1,8	1,6	1,2	2,1	1,1	1,7	2,8	2,1	1,7	

ЧИ МАЄТЕ ВИ МОЖЛИВІСТЬ ТА/АБО ПОТРЕБУ...? % опитаних												
	Так, і роблю це			Так, але не маю в цьому потреби			Ні, але маю в цьому потребу			Не відповіли		
	Листопад 2014р.	Червень 2020р.	Травень 2021р.	Листопад 2014р.	Червень 2020р.	Травень 2021р.	Листопад 2014р.	Червень 2020р.	Травень 2021р.	Листопад 2014р.	Червень 2020р.	Травень 2021р.
Користуватися платними освітніми послугами для себе та дітей (онуків)	18,3	26,3	24,9	16,4	23,1	21,5	63,2	49,6	53,0	2,1	1,0	0,5
Користуватися платними медичними послугами для себе та дітей (онуків)	21,4	38,7	32,5	11,8	13,1	15,8	66,0	48,0	50,4	0,8	0,2	1,4
Користуватися платними оздоровчими послугами (басейн, фітнес, спортивний зал тощо) для себе та дітей (онуків)	12,6	22,8	21,9	16,1	15,6	16,9	69,2	61,0	60,4	2,1	0,7	0,8
Проводити відпустку хоча б раз на рік за кордоном (культурний туризм)	7,9	13,9	14,9	7,5	11,3	14,0	81,7	73,1	70,3	2,9	1,8	0,7

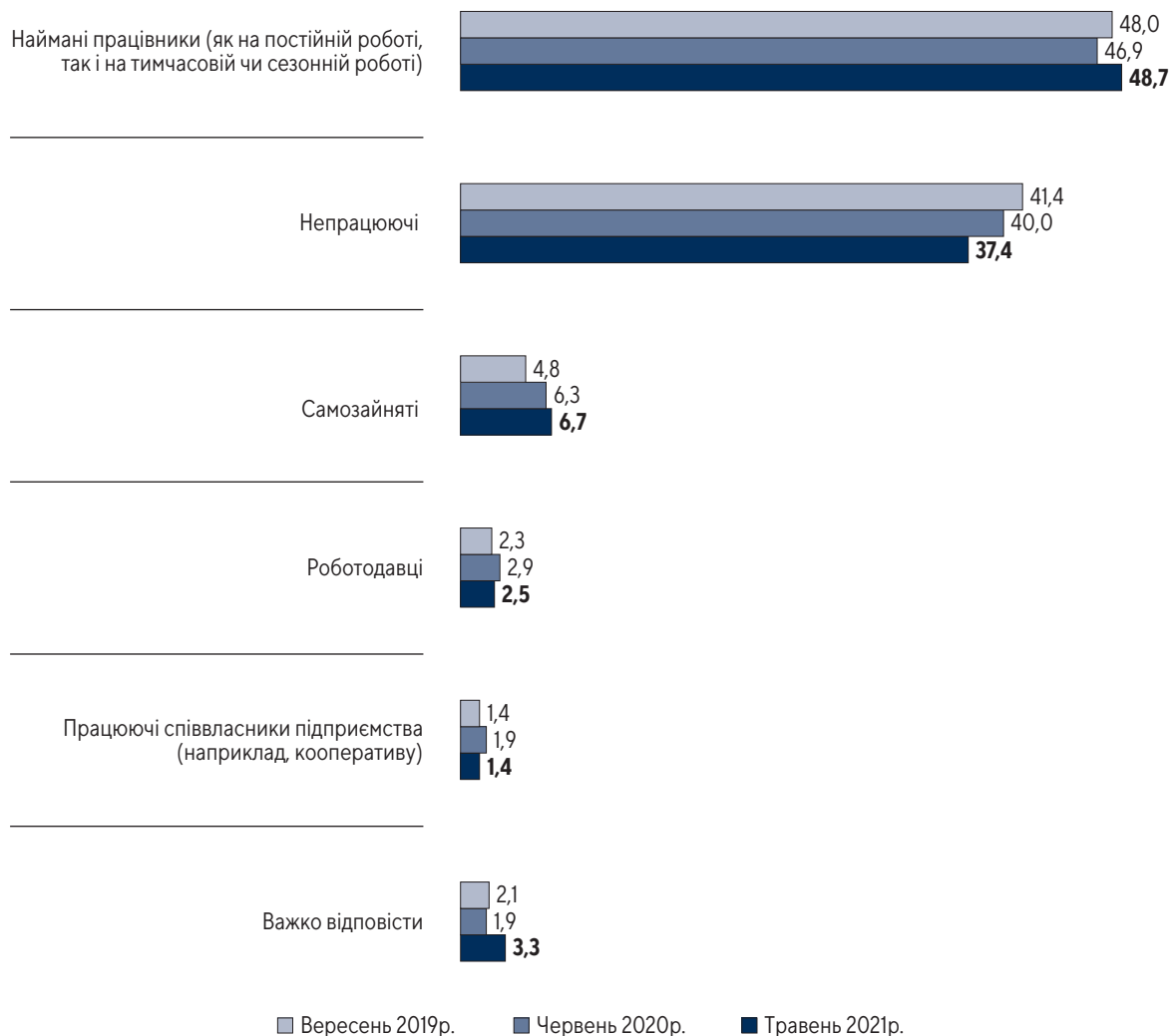




* Респондентам пропонувалося відмітити не більше двох головних причин.

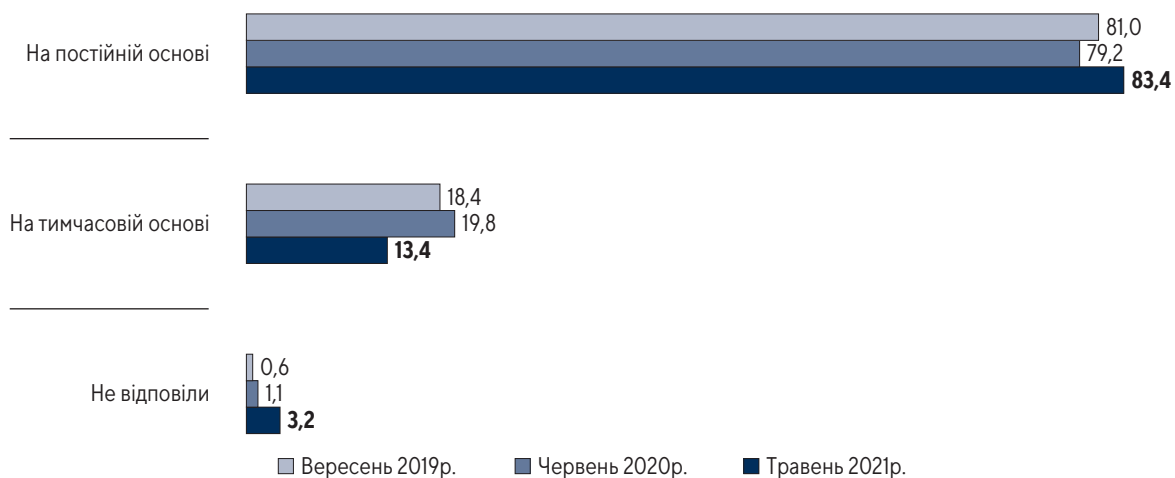
ДО ЯКОЇ КАТЕГОРІЇ ВИ МОЖЕТЕ СЕБЕ НАСАМПЕРЕД ВІДНЕСТИ?

% опитаних



ВИ ПРАЦЮЄТЕ:

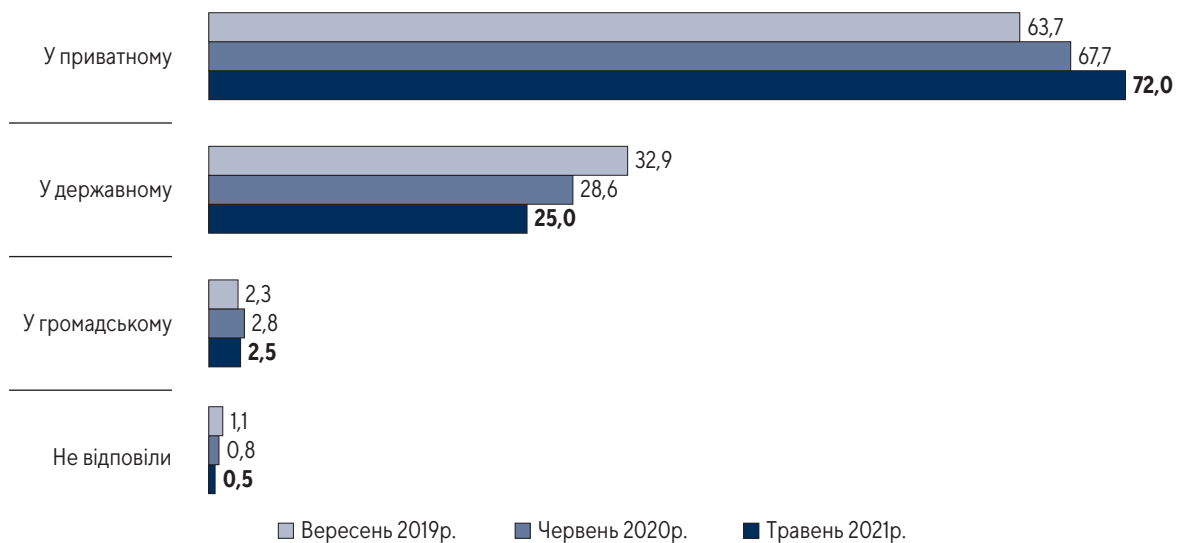
% тих, хто є найманим працівником або працюючим співвласником підприємства





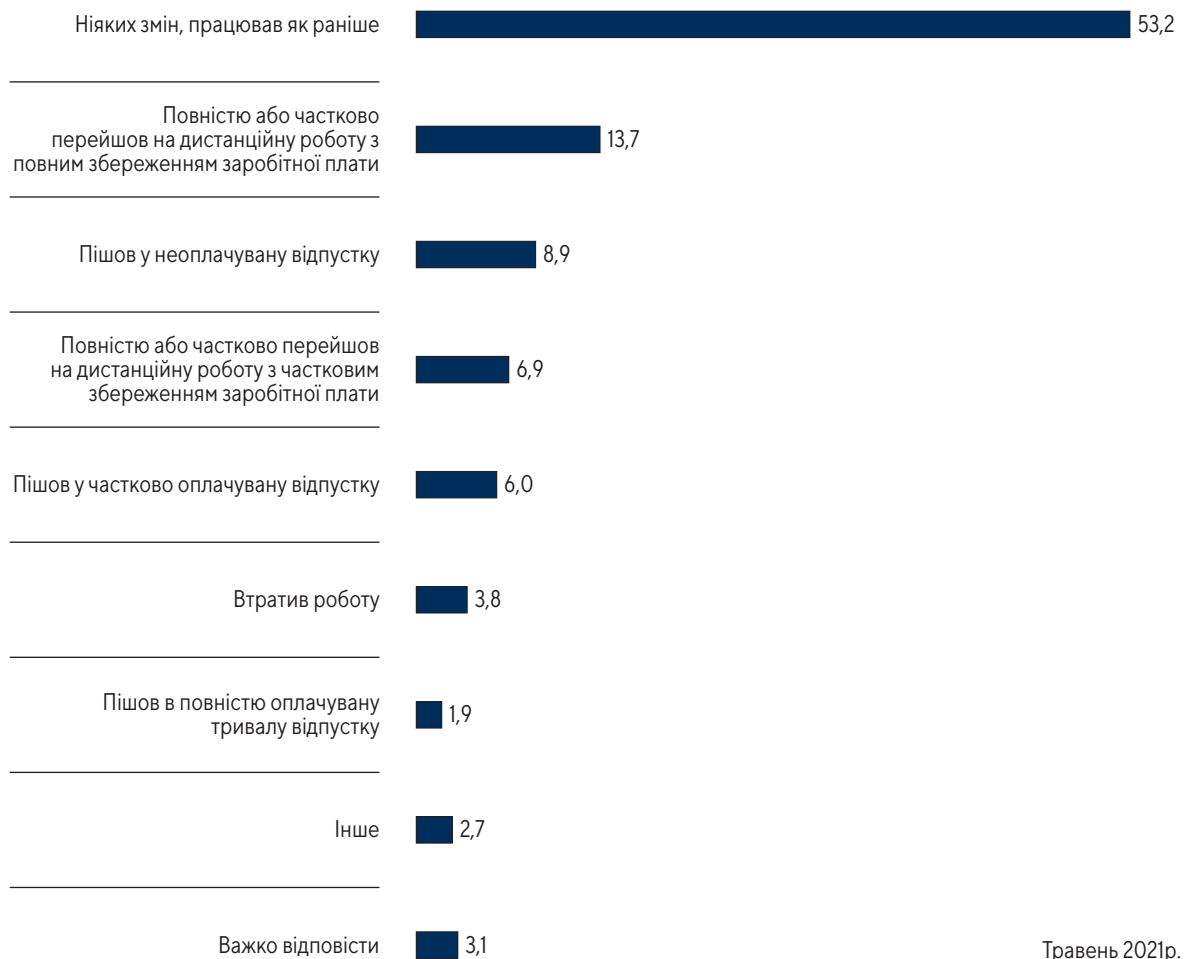
ВИ ПРАЦЮЄТЕ У ПРИВАТНОМУ ЧИ ДЕРЖАВНОМУ СЕКТОРІ? (ВКАЖІТЬ ОСНОВНЕ МІСЦЕ РОБОТИ),

% серед тих, хто працює



ЯКІ ВІДБУВАЛИСЯ ЗМІНИ В РЕЖИМІ ВАШОЇ РОБОТИ ПІД ЧАС ПАНДЕМІЇ КОРОНАВІРУСУ?

% серед тих, хто не відніс себе до непрацюючих



ЯК ЗМІНИЛАСЯ ВАША ЗАРПЛАТА ПІД ЧАС ПАНДЕМІЇ КОРОНАВІРУСУ?

% серед тих, хто не відніс себе до непрацюючих



Травень 2021р.

ЧИ ХОЧЕТЕ ВИ ПРАЦЮВАТИ ДИСТАНЦІЙНО?

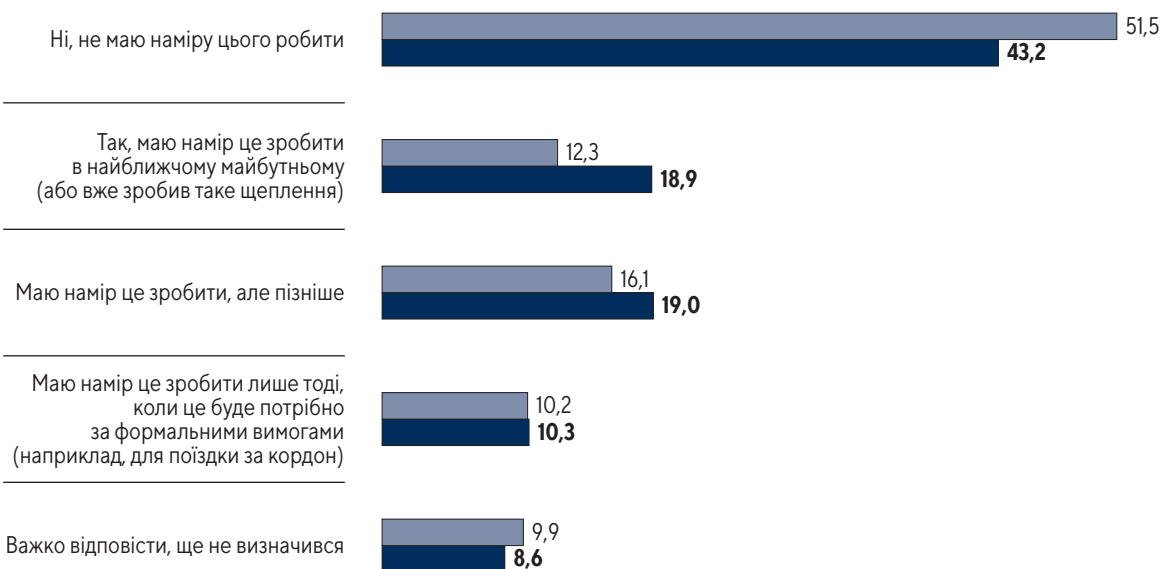
% серед тих, хто не відніс себе до непрацюючих



Травень 2021р.

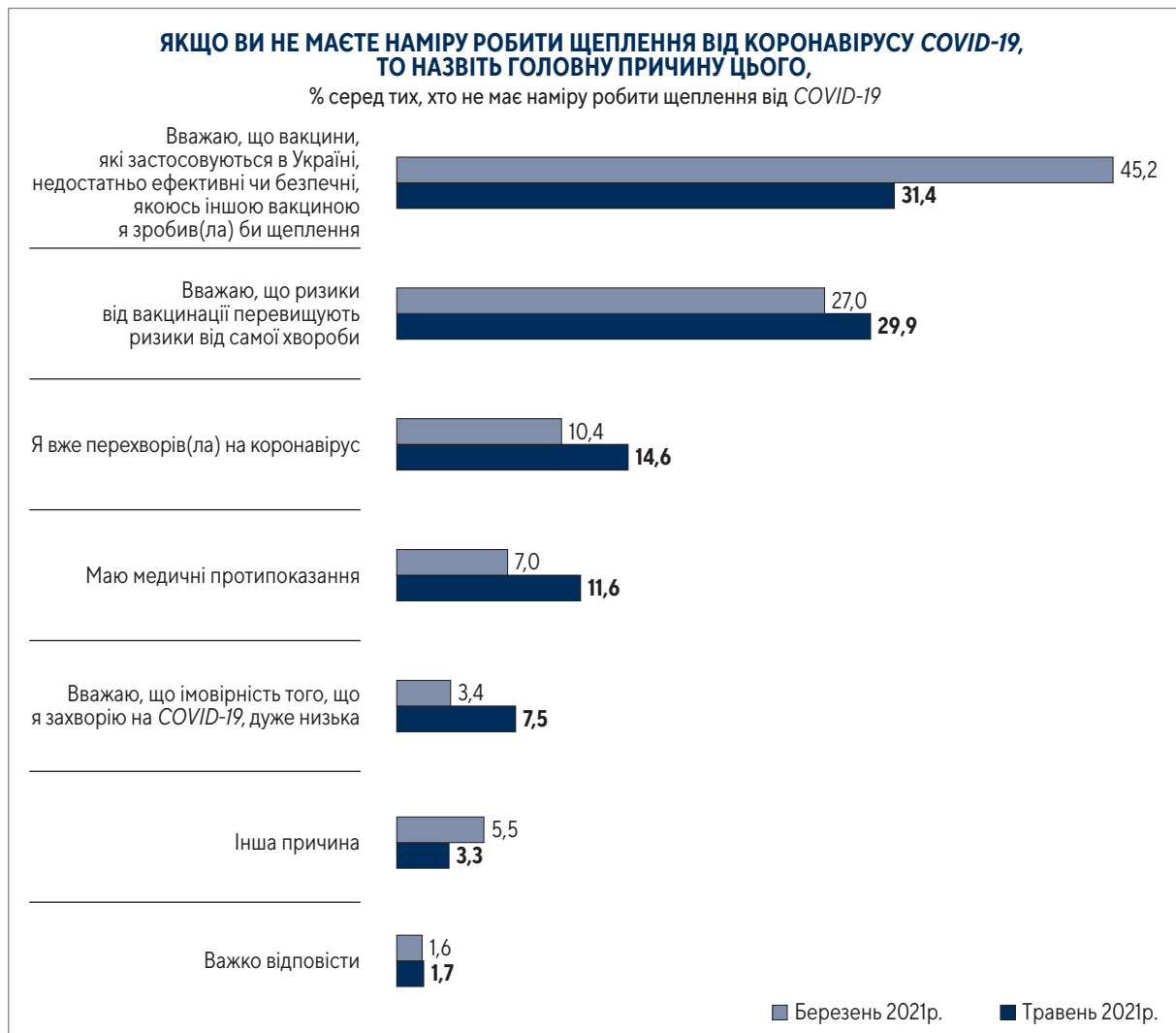
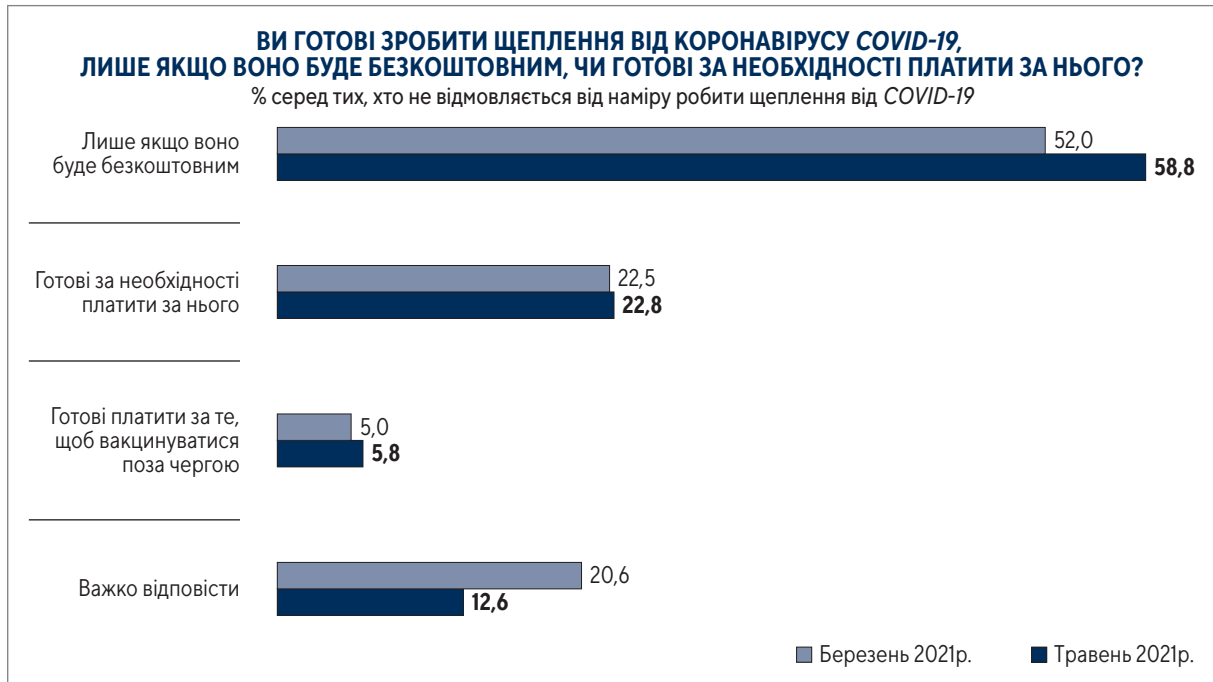
ЧИ МАЄТЕ ВИ НАМІР ЗРОБИТИ ЩЕПЛЕННЯ (ВАКЦИНАЦІЮ) ВІД КОРОНАВІРУСУ COVID-19?

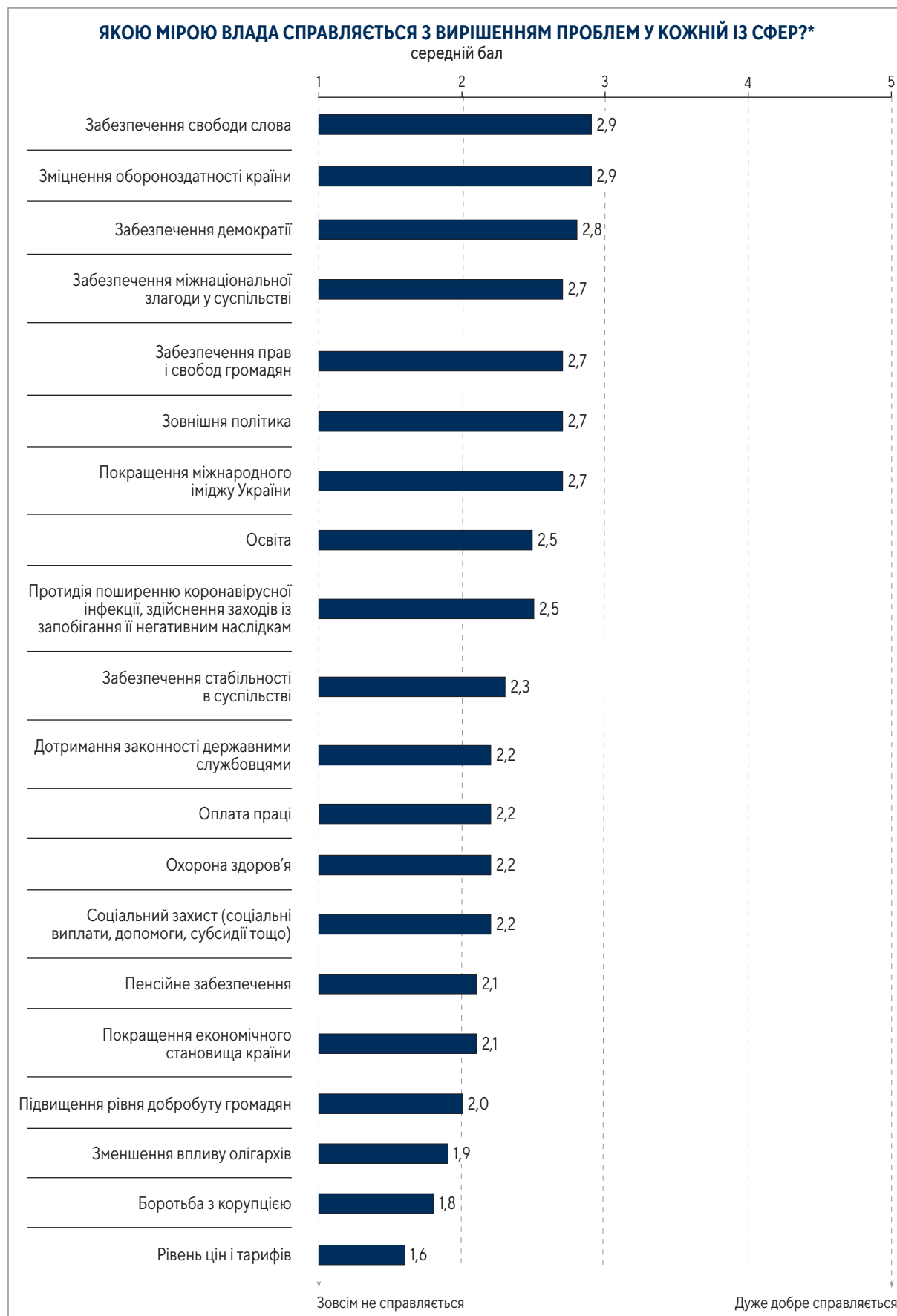
% опитаних



■ Березень 2021р.

■ Травень 2021р.





* За шкалою від 1 до 5, де «1» означає «зовсім не справляється», а «5» означає, «дуже добре справляється».

Травень 2021р.



ЯК БИ ВИ ВИЗНАЧИЛИ ВАШУ ТОЧКУ ЗОРУ НА ЦІЙ ШКАЛІ?

% опитаних

	Бал*										Важко відповісти	Середній бал		
	«1»	«2»	«3»	«4»	«5»	«6»	«7»	«8»	«9»	«10»				
Люди самі повинні нести більшу відповідальність за те, щоб себе забезпечити												Держава повинна нести більшу відповідальність за те, щоб усі громадяни були забезпеченими		
Лютий 2000р.	8,0	7,0	8,4	7,5	19,2	7,1	6,5	9,8	7,0	18,4		1,1	5,9	
Квітень 2003р.	8,9	4,7	6,9	5,3	20,1	10,3	8,1	8,3	5,5	20,2		1,7	6,1	
Жовтень 2010р.	4,5	3,0	5,5	6,2	10,9	8,1	9,6	14,1	11,4	25,0		1,9	7,0	
Червень 2020р.	6,6	7,1	10,3	8,8	15,2	7,1	9,6	9,8	5,1	18,1		2,4	5,9	
Травень 2021р.	6,5	6,9	11,5	9,5	12,6	8,8	9,7	10,6	7,1	15,1		1,6	5,9	
Кожна людина повинна відповідати за своє пенсійне забезпечення												Держава повинна відповідати за пенсійне забезпечення громадян		
Лютий 2000р.	4,5	2,3	3,7	3,2	11,6	4,6	7,2	10,3	12,1	38,9		1,5	7,6	
Квітень 2003р.	4,8	2,0	3,5	3,9	16,6	7,0	6,9	11,3	9,9	32,9		1,2	7,3	
Жовтень 2010р.	1,9	1,5	2,5	3,4	9,4	8,0	8,8	12,2	12,4	37,7		2,1	7,9	
Червень 2020р.	3,3	3,3	4,5	7,2	13,7	6,2	7,7	9,7	9,5	32,0		2,7	7,2	
Травень 2021р.	6,2	6,1	5,9	8,8	12,3	8,2	7,7	10,5	8,8	23,7		1,7	6,5	
Кожна людина повинна відповідати за забезпечення себе житлом												Держава повинна відповідати за забезпечення всіх громадян житлом		
Лютий 2000р.	4,5	3,1	3,6	4,1	15,6	8,3	9,8	11,9	11,2	25,5		2,4	7,0	
Квітень 2003р.	5,5	2,7	4,5	5,8	21,3	9,5	7,2	9,4	8,1	23,6		2,4	6,6	
Жовтень 2010р.	2,1	1,9	3,2	3,9	11,2	8,6	10,3	13,2	11,9	31,3		2,5	7,6	
Червень 2020р.	6,8	4,3	7,6	7,7	17,3	10,5	8,8	8,8	6,0	17,7		4,4	6,1	
Травень 2021р.	6,8	5,9	8,8	8,0	16,1	10,5	9,8	10,1	5,5	14,8		3,7	5,9	
Краще мати багато товарів у магазинах, навіть при більш високих цінах												Краще, коли низькі ціни встановлюються державою, навіть якщо при цьому часто в магазинах недостатньо товарів		
Квітень 2003р.	10,3	5,6	6,8	6,7	24,5	10,5	4,8	6,8	4,4	13,9		5,7	5,5	
Червень 2020р.	7,1	5,5	8,8	7,6	18,4	10,8	7,4	8,0	5,7	12,9		7,7	5,7	
Травень 2021р.	7,8	6,4	8,8	8,9	18,9	13,4	9,1	9,4	4,8	7,5		5,0	5,4	

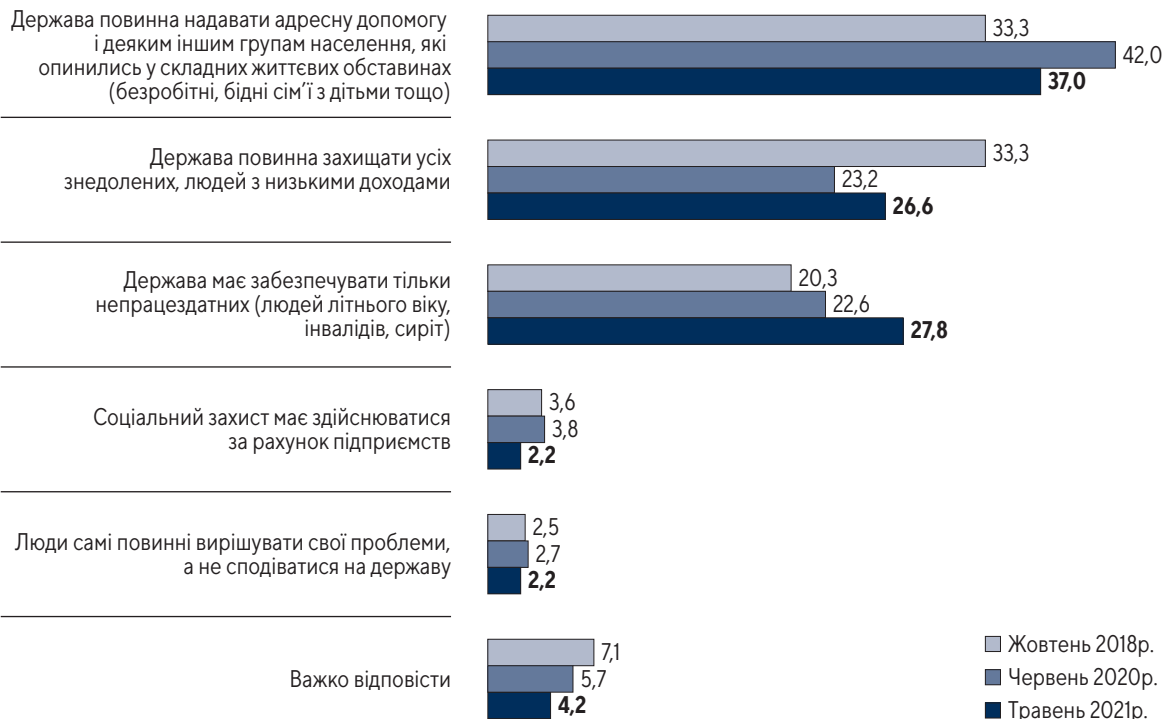
* «1» означає згоду з твердженням ліворуч, «10» – з твердженням праворуч.

ПОЗИЦІЯ ПАРТІЇ, ЯКУ БИ ВИ ПІДТРИМАЛИ НА ВИБОРАХ								
% опитаних								
	Бал*						Не відповіли	Середній бал
	«1»	«2»	«3»	«4»	«5»			
Державне сприяння крупному національному бізнесу						Сприяння розвитку малого і середнього бізнесу		
Травень 2015р.	7,2	6,7	29	16,7	40,2		0,3	3,8
Червень 2020р.	5,4	5,0	21,3	23,0	44,1		1,1	4,0
Травень 2021р.	5,3	8,4	23,9	25,4	36,3		0,8	3,8
Захист інтересів громадян з низькими доходами						Захист інтересів «середнього класу» – людей кваліфікованої праці з середнім рівнем доходів		
Травень 2015р.	33,1	15,3	28,4	9,8	12,6		0,8	2,5
Червень 2020р.	33,7	16,5	24,6	9,2	14,1		1,9	2,5
Травень 2021р.	25,4	20,0	28,9	13,1	10,3		2,2	2,6
Розширення державного сектору економіки, повернення в державну власність раніше приватизованих підприємств						Приватизація державних підприємств, пріоритетний розвиток приватного сектору економіки		
Травень 2015р.	34,1	17,4	28,1	9,7	10,2		0,5	2,4
Червень 2020р.	28,0	17,5	30,7	14,1	8,4		1,2	2,6
Травень 2021р.	23,8	18,8	29,7	18,3	8,5		0,9	2,7
Захист прав найманих працівників перед роботодавцями						Посилення прав роботодавців у відносинах з найманими працівниками		
Травень 2015р.	50,8	19,4	17,5	5,1	6,9		0,3	2,0
Червень 2020р.	57,9	17,0	18,2	3,6	2,3		1,1	1,7
Травень 2021р.	44,2	20,6	22,6	7,9	3,9		0,7	2,1
Податкова система, за якої людина сплачує високі податки, але безкоштовно отримує від держави певні соціальні послуги						Податкова система, за якої людина сплачує низькі податки, але сама повинна сплачувати за соціальні послуги		
Травень 2015р.	15,9	14,4	37,3	12,7	19,2		0,5	3,1
Червень 2020р.	22,3	16,9	39,2	10,5	10,1		1,0	2,7
Травень 2021р.	15,1	17,0	40,8	15,4	11,1		0,5	2,9
Стимування споживчих цін і комунальних тарифів за рахунок підвищення оподаткування великого бізнесу, «олігархів»						Обмеження втручання держави в утворення цін і тарифів, вони мають регулюватися ринком		
Травень 2015р.	47,6	18,0	20,1	5,7	8,2		0,4	2,1
Червень 2020р.	47,2	16,5	24,5	6,0	5,3		0,5	2,1
Травень 2021р.	38,6	18,8	26,9	9,0	6,3		0,4	2,3

*За 5-ти бальною шкалою, де «1» – повна підтримка позиції, представленої зліва, «5» – повна підтримка позиції, представленої зправа, а «3» означає, що респондент не може надати перевагу якійсь із тверджень.

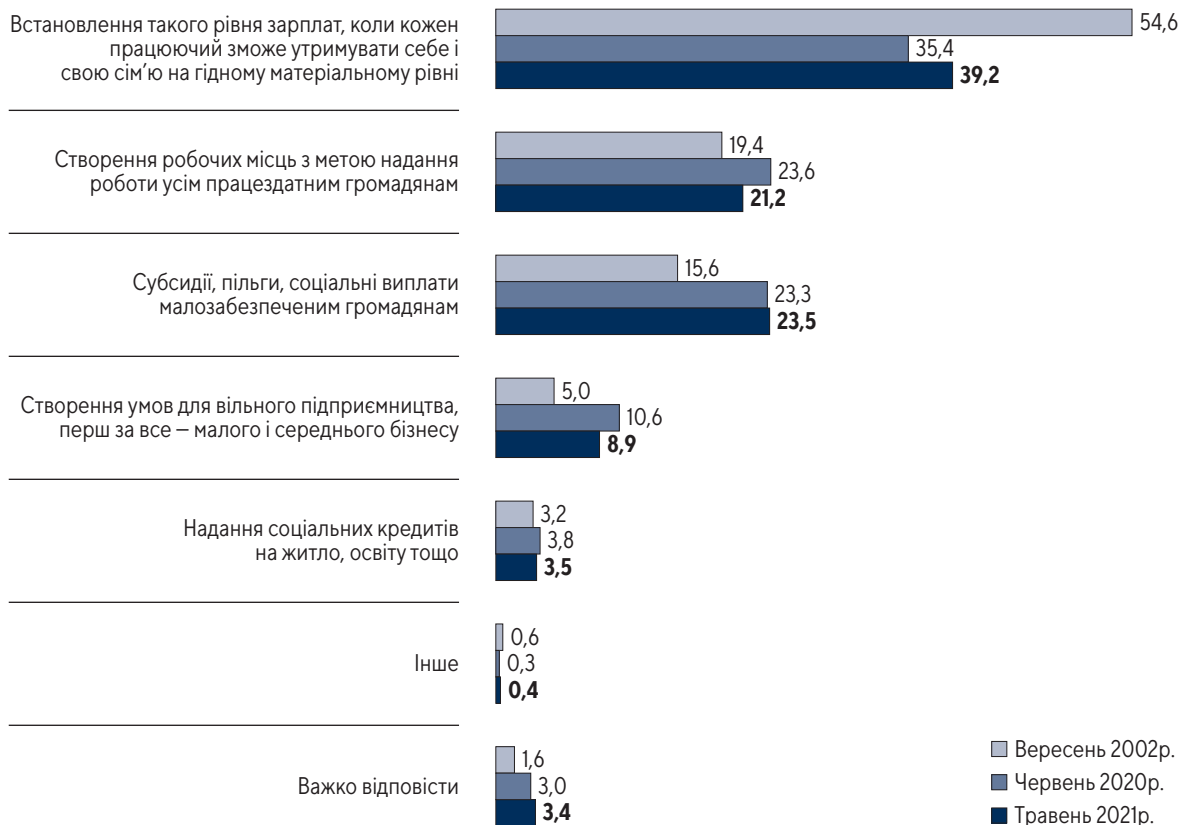
ЯК ПОВИННА БУДУВАТИСЯ СИСТЕМА СОЦІАЛЬНОГО ЗАХИСТУ ГРОМАДЯН?

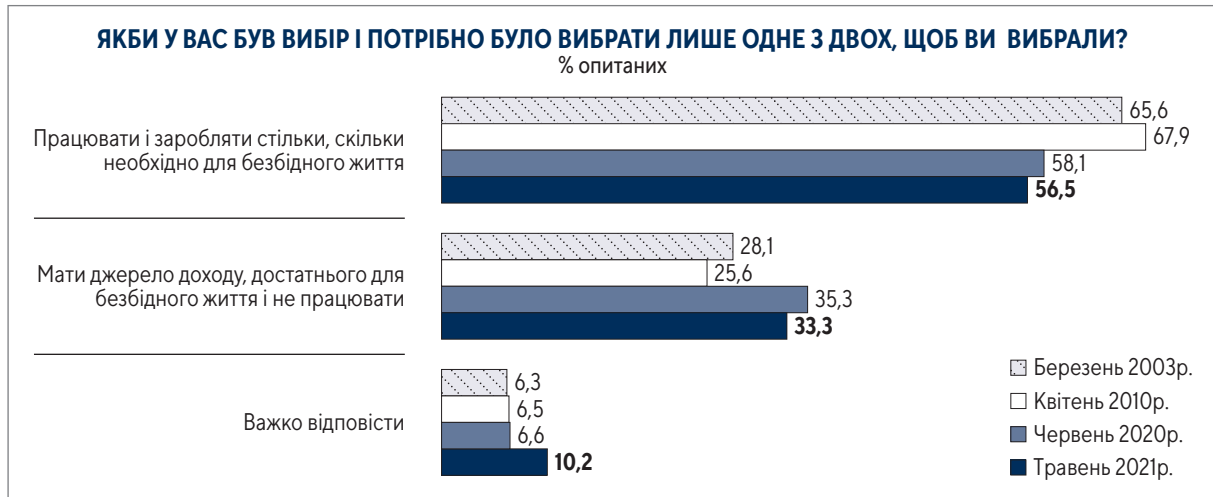
% опитаних



ЧАСТО, КОЛИ ГОВОРЯТЬ ПРО ПІДВИЩЕННЯ РІВНЯ ЖИТТЯ, ЛЮДИ СПОДІВАЮТЬСЯ НА «ДОПОМОГУ ДЕРЖАВИ». ЩО ТАКЕ «ДОПОМОГА ДЕРЖАВИ» В ПЕРШУ ЧЕРГУ?

% опитаних





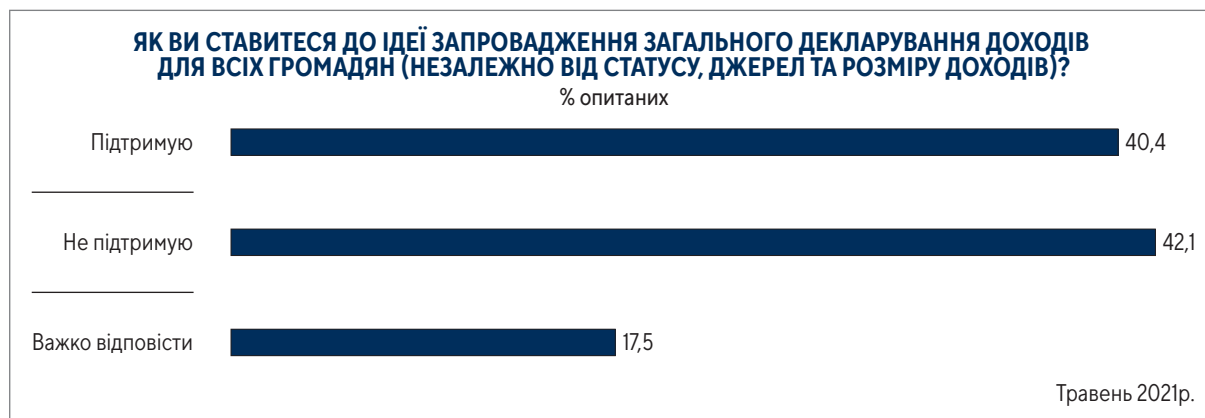
ДЛЯ КОЖНОЇ ПАРИ ТВЕРДЖЕНЬ ОБЕРІТЬ, З ЯКИМ ІЗ НАВЕДЕНИХ ТВЕРДЖЕНЬ ВИ БІЛЬШОЮ МІРОЮ ЗГОДНІ?

% опитаних

		Жовтень 2014р.	Грудень 2015р.	Червень 2018р.	Червень 2020р.	Травень 2021р.	
Рівність – це насамперед	рівність можливостей виявити свої здібності і рівність усіх перед законом	57,6	53,6	50,9	60,6	60,6	
	рівність доходів, рівня життя, суспільного становища для всіх	34,8	35,8	36,8	33,8	33,2	
	Важко відповісти	7,6	10,6	12,3	5,7	6,2	
		Жовтень 2014р.	Червень 2020р.		Травень 2021р.		
Головне, першорядне – це	демократія, верховенство права (правосуддя)	39,7	36,5		36,5		
	сильна економіка	51,0	55,2		54,4		
	Важко відповісти	9,3	8,4		9,2		
		Жовтень 2014р.	Грудень 2015р.	Червень 2018р.	Червень 2020р.	Травень 2021р.	
Краще жити в суспільстві	індивідуальної свободи, де кожен відповідає і піклується за себе сам	31,9	34,6	25,9	34,4	35,9	
	де все регламентує держава, але немає надмірної соціальної нерівності	54,7	47,9	53,0	51,0	49,4	
	Важко відповісти	13,4	17,5	21,1	14,6	14,7	
		Липень 2014р.		Червень 2020р.		Травень 2021р.	
Держава має	виконувати лише ті функції і мати лише ті права, які громадяни свідомо передають державі	76,7		68,7		69,7	
	сама, без участі громадян, вирішувати, які функції виконувати і які повноваження мати	10,2		17,5		18,8	
	Важко відповісти	13,1		13,8		11,4	
							Травень 2021р.
Сплата податків –	це обов'язок кожного громадянина і їх треба сплачувати у повному обсязі навіть, якщо платник не задоволений тим, як потім держава використовує ці кошти						31,4
	це оплата за послуги, які громадянину надає держава і якщо держава використовує ці кошти неефективно, то вона має нести фінансову відповідальність перед громадянами (частина сплачених податків має повертатись платникам)						58,4
	Важко відповісти						10,2

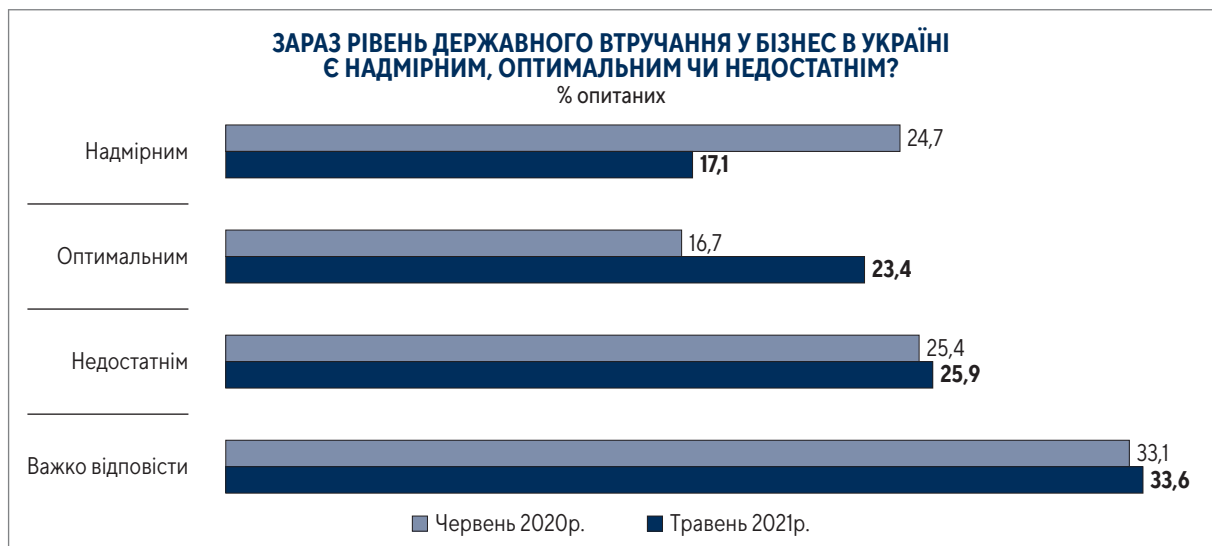
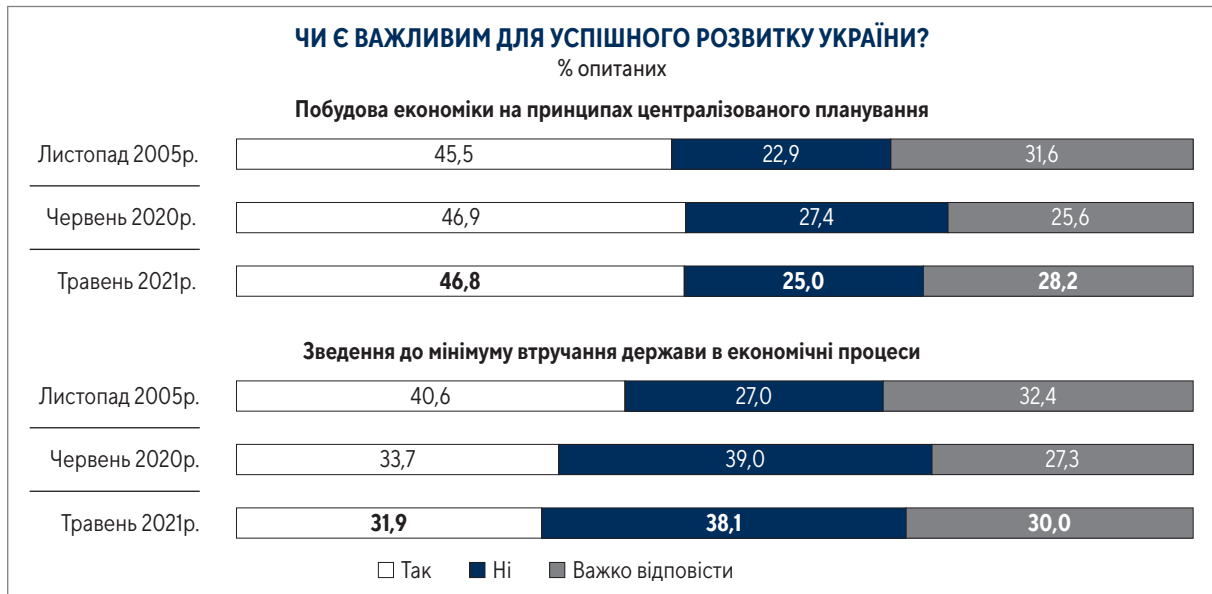
ВКАЖІТЬ, ДЕ ЗНАХОДИТЬСЯ ВАША ТОЧКА ЗОРУ, % опитаних										
	Бал*								Важко відповісти	Середній бал
	1	2	3	4	5	6	7			
Доходи повинні бути більш рівними, щоб не було великої економічної нерівності в суспільстві								Індивідуальні досягнення повинні зумовлювати, скільки люди заробляють: ті, хто краще і успішніше працюють, повинні більше заробляти		
Травень 2011р.	21,2	14,0	13,7	14,4	11,1	11,0	12,3		2,4	3,6
Листопад 2018р.	12,9	11,8	10,9	15,3	12,3	16,0	18,5		2,3	4,3
Червень 2020р.	18,8	14,2	13,4	11,4	12,1	11,7	15,2		3,2	3,8
Травень 2021р.	13,1	15,2	12,7	15,1	13,7	14,3	14,3		1,8	4,0
Люди повинні бути відповідальними за свій власний добробут								Держава повинна бути відповідальною за добробут своїх громадян		
Травень 2011р.	10,2	8,3	9,6	22,2	13,0	15,8	19,2		1,8	4,5
Листопад 2018р.	10,9	11,7	12,2	20,9	12,7	13,0	16,3		2,1	4,2
Червень 2020р.	11,0	15,8	15,1	18,0	10,4	9,1	18,2		2,5	4,0
Травень 2021р.	9,8	16,5	17,3	19,5	12,8	9,4	13,1		1,5	3,9
Державна власність на засоби виробництва – найкращий спосіб організації підприємства								Підприємства краще управляються приватниками		
Травень 2011р.	23,5	15,9	12,5	20,2	8,3	7,8	6,7		5,1	3,3
Листопад 2018р.	14,1	13,3	11,2	23,2	11,8	11,7	8,8		6	3,8
Червень 2020р.	16,9	13,2	13,5	22,4	10,2	7,5	9,2		7,1	3,6
Травень 2021р.	13,4	14,4	15,8	23,4	11,4	7,7	9,0		4,9	3,7
Конкуренція – це добре. Вона стимулює людей напружено працювати і розвивати нові ідеї								Конкуренція шкідлива. Вона пробуджує в людях їх гірші риси		
Травень 2011р.	19,2	18	16,5	21,1	6,8	6,3	7,0		5,1	3,3
Листопад 2018р.	19,2	20	16,7	19,2	7,2	6,1	6,6		5,0	3,2
Червень 2020р.	27,2	22,1	16,3	17,4	4,5	2,7	4,3		5,5	2,7
Травень 2021р.	21,8	22,3	16,5	17,2	5,6	5,0	5,5		6,2	3,0

*«1» означає, що Ви повністю згодні з твердженням ліворуч, «7» означає, що Ви повністю згодні з твердженням праворуч.



ЯК ВИ СТАВИТЕСЯ ДО КОЖНОГО З ІДЕЙНИХ ПРИНЦИПІВ?
% опитаних

	Травень 2006р.	Червень 2020р.	Травень 2021р.
Небхідність допомогати соціально незахищеним прошаркам населення			
Підтримую	91,4	91,2	86,8
Не підтримую	1,9	3,1	4,0
Байдуже	3,1	2,9	5,9
Важко відповісти	3,6	2,7	3,4
Держава повинна допомогати громадянам вирішувати їх проблеми без надмірного втручання в їх життя			
Підтримую	85,7	79,8	79,3
Не підтримую	2,7	6,5	7,2
Байдуже	4,4	4,9	6,2
Важко відповісти	7,2	8,8	7,4
Визнання за державою права втручання в економічні процеси			
Підтримую	57,7	54,4	49,4
Не підтримую	15,2	20,8	21,4
Байдуже	8,6	6,0	8,8
Важко відповісти	18,5	18,9	20,5
Визнання за державою права втручання в особисте життя громадян			
Підтримую	15,0	7,7	8,3
Не підтримую	68,6	75,5	73,7
Байдуже	5,9	5,7	7,5
Важко відповісти	10,5	11,2	10,4



ЗА РАХУНОК ЧОГО ПОВИННА РОЗВИВАТИСЯ УКРАЇНСЬКА ЕКОНОМІКА?

% опитаних

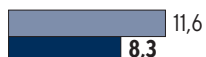
Насамперед за рахунок розвитку галузей, які є традиційними для України (наприклад, сільське господарство, металургія)



Насамперед за рахунок галузей, які потребують розвитку нових технологій і, відповідно, залучення висококваліфікованих фахівців



Важко відповісти



■ Червень 2020р.
■ Травень 2021р.

ЧИ ЗАВАЖАЄ ЩОСЬ РОЗВИВАТИСЯ ВИСОКОТЕХНОЛОГІЧНИМ ГАЛУЗЯМ В УКРАЇНІ, І ЯКЩО ЗАВАЖАЄ, ТО ЩО НАИБІЛЬШОЮ МІРОЮ?*

% опитаних

Високий рівень корупції в Україні



Те, що влада насамперед обслуговує інтереси олігархів, які не зацікавлені у змінах



Зацікавленість олігархів в існуючій структурі економіки і їх незацікавленість у змінах



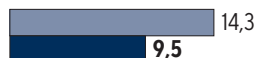
Нестача кваліфікованих фахівців



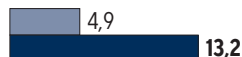
Відсутність джерел інвестицій для розвитку таких галузей



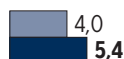
Брак політичної волі влади у підтримці високотехнологічних галузей



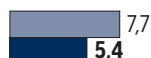
Ніщо не заважає



Інші країни перешкоджають розвитку таких технологій в Україні, побоюючись конкуренції



Важко відповісти

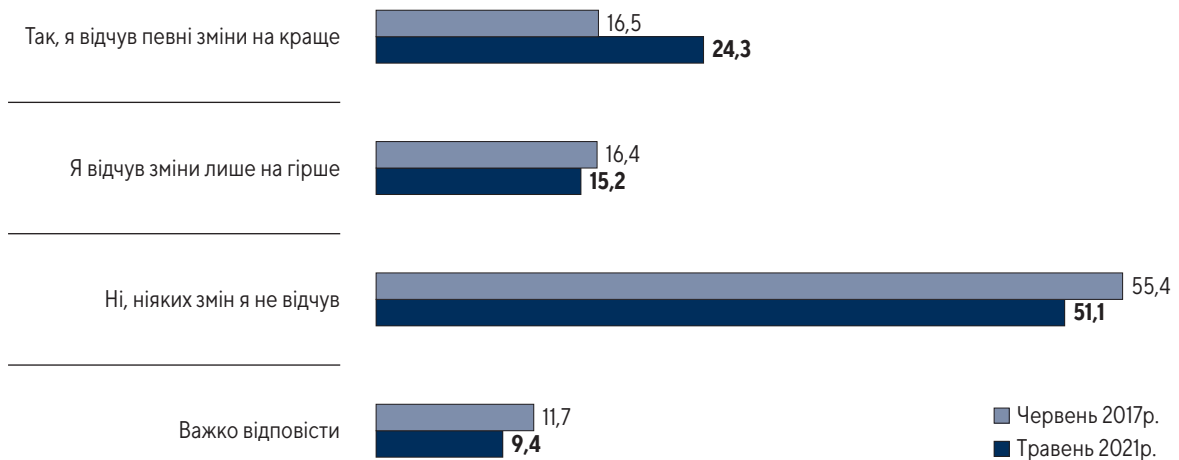


■ Червень 2020р.
■ Травень 2021р.

* Респондентам пропонувалося обрати не більше двох варіантів відповіді.

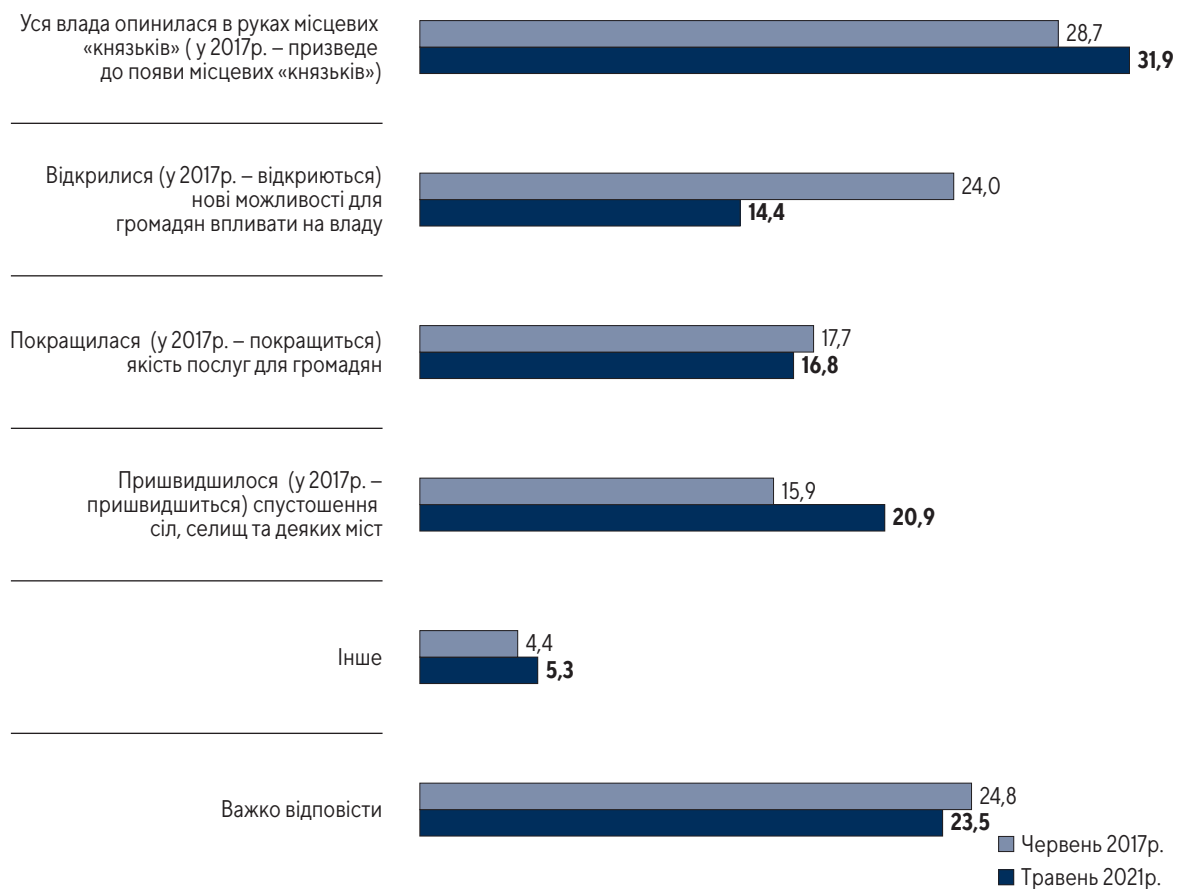
З ПОЧАТКУ РЕФОРМИ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ В 2015р. СУТТЄВО ЗРОСЛИ ДОХОДИ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ. ЧИ ВІДЧУЛИ ВИ ЯКІСЬ РЕЗУЛЬТАТИ ВИКОРИСТАННЯ ЦИХ КОШТІВ (ПОКРАЩЕННЯ ЯКОСТІ ПОСЛУГ, БЛАГОУСТРОЮ, СОЦІАЛЬНОЇ ДОПОМОГИ) ЗА ЦЕЙ ЧАС?

% опитаних



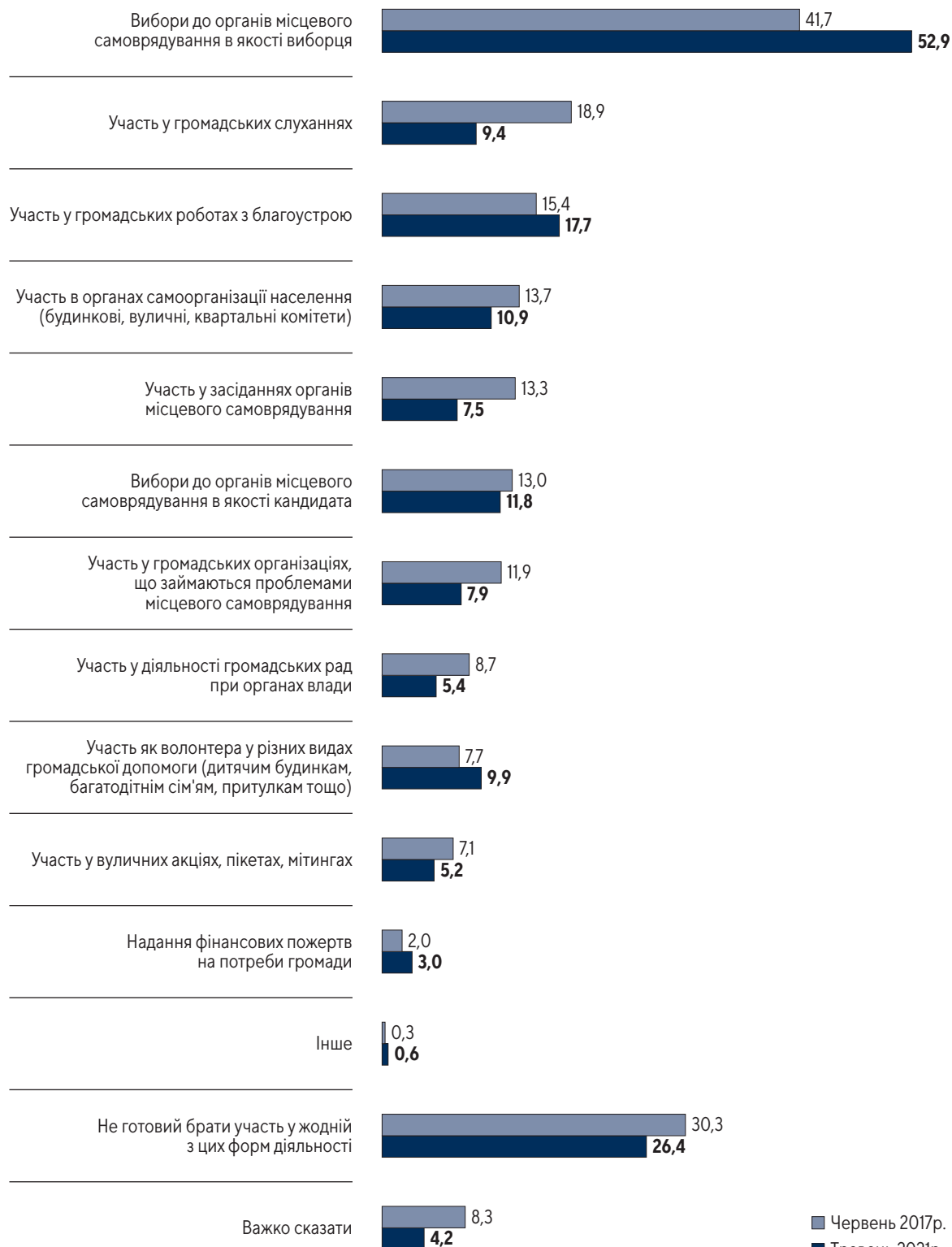
ЩО ДАЛА (У 2017р. – ДАСТЬ) ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЯ ВЛАДИ (ТОБТО ПЕРЕМІЩЕННЯ БАГАТЬОХ ФУНКЦІЙ З ЦЕНТРУ НА МІСЦЯ) ГРОМАДЯНАМ?

% опитаних



У ЯКИХ ФОРМАХ УЧАСТІ ГРОМАДЯН В УПРАВЛІННІ СВОЇМ МІСТОМ/СЕЛИЩЕМ/СЕЛОМ ВИ ГОТОВІ БРАТИ УЧАСТЬ?*

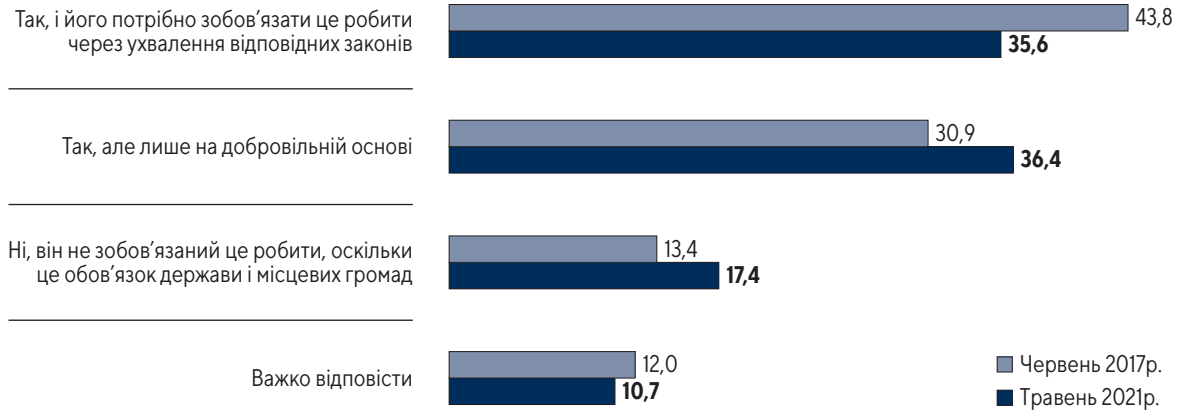
% опитаних



* Респондентам пропонувалося обрати всі прийнятні варіанти відповіді.

**ЧИ ПОВИНЕН БІЗНЕС БРАТИ УЧАСТЬ У РОЗВИТКУ ГРОМАД
(НАПРИКЛАД, В УТРИМАННІ УСТАНОВ СОЦІАЛЬНОЇ СФЕРИ
(ЛІКАРЕНЬ, ШКІЛ ТОЩО), У БУДІВНИЦТВІ
СОЦІАЛЬНОГО ЖИТЛА, ДОРІГ ТОЩО) ХОЧА Б У ТИХ РЕГІОНАХ,
ДЕ ВІН МАЄ ПІДПРИЄМСТВА?**

% опитаних



FOREWORD

After more than a year of slowdown, triggered by the global pandemic, socio-economic, socio-political and humanitarian development seems to be finally recovering, also actualising the transformational challenges that will shape the patterns of the 21st century. Although the coronavirus crisis has not yet been fully hurdled, with many barriers and restrictions still in place, it has led to the formation, deeper interpenetration and mutual expansion of renewed political, economic, social and humanitarian intercountry processes and projects.

The Razumkov Centre and the Friedrich Naumann Foundation for Freedom in Ukraine have implemented a joint project «Prospects for post-coronavirus economic transformations and their impact on the development of countries. Ukraine's place in the post-crisis world». The project seeks to explore the peculiarities of world economic processes in the context of curbing the crisis factors, and consequently, to formulate the framework for the national economy's accelerated recovery in the post-coronavirus period.

Experience of previous crises, including global ones, shows that the duration and depth of ensuing complications, troubles and losses go beyond the period of actual emergence and course of negative phenomena. In the post-crisis period, not only national economic policy measures aimed at overcoming the consequences of the crisis become essential, but also those that recognise the renewed structure of world economic relations and allow the country to strengthen its competitiveness and become more economically attractive for partner businesses and investments.

Strict quarantine measures, including restrictions and even isolation in most countries that lasted for almost entire 2020 and early 2021, as well as increased risks of these countries plunging into a long-term recession have undermined the importance of traditional

«developed» economic centres. Meanwhile, the significance of restoring aggregate demand in developed countries will entail the growth of international trade, which will present an opportunity for many economies, especially emerging ones, to restore their lost export earnings and economic incentives. This will also mute the rhetoric about the revival of protectionism, industrial «sovereignty», localisation and nationalisation of production, which became particularly loud during the introduction of trade restrictions in the spring and summer of 2020, when the coronavirus crisis unfolded across the world.

No matter how Ukraine progresses and how contradictory its steps may seem on this path, the European community remains a reference point for the country. Although Ukraine is not yet even considered a candidate for EU membership, the country consistently advances to the point of becoming an integral part of the European political and economic space.

Therefore, for Ukraine's civilizational positioning in the world, it is crucial to understand the paths of European development, EU's pressures in the medium term, as well as ways and methods that Europe will use to assert its leading positions in global economic competition.

This publication presents the analytical report of the Razumkov Centre and the opinions (including debatable ones) of leading domestic experts focusing on international and domestic crisis-related problems, the experience of anti- and post-coronavirus economic policy, as well as related gains and losses in the world's leading economies. This will contribute to the formation of a rational vision and tasks for the resumption of Ukraine's development.

Yuriy Yakymenko,
President of the Razumkov Centre
5 July 2021

PARTICULARITIES OF THE RENEWED GLOBAL MACROECONOMIC ENVIRONMENT AND UKRAINE'S PLACE IN IT

Vasyl YURCHYSHYN,

Director of Economic and Social Programmes, the Razumkov Centre

Introduction

No matter how complex, contradictory and even tragic were the global processes in 2020 caused by the coronavirus (*COVID-19*) crisis, the world economy shows consistent signs of recovery starting from Q2 2021, including due to extensive vaccination programmes. Although the next coronavirus waves cannot be ruled out just yet, the experience gained in countering the pandemic gives reasons to believe that the most difficult period has passed. Despite the crisis troubles, competition between leading countries and groups continues to expand, acquiring new features and characteristics and increasing risks and challenges in geopolitics and geoeconomics.¹ Surely enough, such trends will accelerate in 2021–2023. Moreover, competitive confrontations will intensify not only within the «usual» (North–South, East–West) configurations, but also between former or traditional partners.

Not denying or ignoring the importance of all countries for the global development, the US–EU–China triangle that crystallised in recent years and acquired its current configuration under the influence of coronavirus, will remain the main centre of influence. The intensification of interaction and confrontations within this triangle will largely determine the formation of the global economic structure, the place of each country

and its partners in renewed world economic relations. Therefore, interconnected and complementary economic processes that will dominate in the coming years, will be largely determined by:

- accelerated economic recovery in the United States and its renewed attention to and intensified involvement in global processes after 4 years of «America first»;
- continuation of China's economic expansion, with extension of its spheres of interest to European countries;
- definition of the strategic place and institutional strengthening of the European Union and its impact on the renewed global economic environment.

Ukraine's further development will largely depend on the effectiveness of the latter, as Ukraine, having constitutionally determined its strategic focus on the EU and Euro-Atlantic values,² must exert all efforts both to work its way out of permanent crises and to implement a policy of ensuring sustainable and balanced socio-economic development.

For Ukraine to achieve positive position in the world, it is critical to understand the ways in which the leading countries in general and Europe in particular will develop,

¹ The world in 2021: ten issues that will share the international agenda. – https://www.cidob.org/en/publications/publication_series/notes_internacionals/243/.

² Ukraine's course towards the European Union and NATO is enshrined in the Constitution by the Law of Ukraine «On Amendments to the Constitution of Ukraine (concerning the strategic course of the state to gain full membership of Ukraine in the European Union and the North Atlantic Treaty Organisation)», dated 7 February 2019.

what pressures the EU will face in the medium term, how Europe will respond to internal and external risks and threats, including in view of the coronavirus crisis.³ This is why this analytical report primarily focuses on determining peculiarities of the modern world that will shape the global economic environment in the coming years, exploring the institutional and integration orientation of leading countries, and thus defining Ukraine's place in the modern world. The complexity of the problem is exacerbated by the fact that, although in recent decades, economic mind suggested some modernised ideas regarding ideological concepts and ways of global development, integrity and mutual understanding between leading scientific schools have not been achieved, and the coronavirus crisis only this deepened controversy.⁴

Key peculiarities and processes include the following. *First*, the United States is set to reclaim its global leadership role, and therefore it actively engages in most of the world's crucial processes, which will be a distinctive feature of the new president's activities. This is happening and will happen amidst significant competitive confrontations – political, security, economic, humanitarian – with China. While the United States remains the most powerful nation in the security and military spheres, China's high dynamics in the economic field is already shaping a new system of world economic relations.

Along with this, consumer spending in the United States accounts for about quarter of global demand for consumer goods, which is another factor in the resumption of production. Therefore, America's economic recovery is global in nature and is, in fact, an incentive for many countries to expand their production and exports, and hence, to improve their own economic dynamics.

Second, China, having achieved significant success in «coronavirus diplomacy» in 2020–2021, is increasingly positioning itself as a world leader in addressing health and environmental issues, and in restoring free trade and its institutions, which have lost their significance in recent years, including due to the withdrawal of the United States from the relevant global institutions.

Third, the European Union, while losing economic and technological competition to both China and the United States,⁵ will seek to restore its own ideological and consolidating principles, initiate the formation of new global human rights institutions, global rules of the game in investment, intellectual property, application of the latest technologies, social and economic institutions, and the like.

Although each of these global actors will try to dominate in areas where it already has recognised advantages, international experts are cautiously confident that such competition will not lead to the new Cold War climate.⁶ And this is largely due not so much to the expansion of the spheres of activity and influence of primary and secondary actors on the world stage, but to ever-increasing interdependence of all economic and political systems, groups, countries.⁷

In this context, Ukraine, while seeking to strengthen its position in cooperation with the Euro-Atlantic countries, will at the same time be under economic pressure from China, which partly views Ukraine as a temporary foothold for entering Central and Eastern Europe and then the EU. Therefore, the peculiarities of Chinese expansion to the EU and especially to its leading members are important for assessing the expectations and prospects of Ukraine.

Although some structural changes have accelerated in the previous decade, it is the

³ The Razumkov Centre has repeatedly analysed recent world economic trends of recent years and Ukraine's position in the new world economic settings. See, for example, «Modern trade wars and their impact on the economic growth and development in the world and in Ukraine», Kyiv, Zapovit», 2019; «Economic freedom to strengthen Ukraine's social and economic development in the context of global transformations», Kyiv, «Zapovit», 2020; «Factors and results of the implementation of anti-crisis policy in selected countries and Ukraine. Forecast of Ukraine's economic development in 2021», Kyiv, «Zapovit», 2021.

⁴ For more detail see article «Economic theory of post-coronavirus «new normal: challenges to liberal doctrine and rethinking Ukraine's development priorities» by Iurii Bazhal in this publication.

⁵ Gnesotto N. The EU and the USA: a new reality with no illusion. – <https://institutdelors.eu/en/publications/132755/>.

⁶ Telo M., ed. Reforming multilateralism in post-COVID times. – <https://www.iai.it/sites/default/files/9782930769462.pdf>.

⁷ Bringing China-USA ties where they need to be. – <https://www.chinadaily.com.cn/a/202104/06/WS606b9527a31024ad0bab3990.html>.

coronavirus crisis that has intensified the transformational challenges for economic relations. On the one hand, strict quarantine measures, including restrictions or even isolation in developed economies that lasted for almost entire 2020 and during Q1 2021, as well as increased risk of these countries plunging into a long-term recession have undermined the importance and significance of traditional «developed» economic centres. On the other hand, China's rapid and relatively successful anti-COVID measures allowed it to position itself as a global centre of stability and development (arguing that it lifted 800 million people out of poverty in the last 20 years and established a broad middle class), which should be appealing to at least emerging economies.⁸ These challenges will clearly dominate in the coming years, and the prospects of any country (including Ukraine) to become a valid participant in the post-coronavirus economic race will also depend on how successfully it is able to resist these challenges.

1. Signs of global post-coronavirus recovery

Countering the coronavirus threat.

Stabilisation and recovery of the world economy first became visible in mid-2020, which gave grounds to reject the pessimistic scenarios of human development. However, subsequent waves of the pandemic yet again pointed at the persistence of high risks associated with negative influences.⁹ Such influences have indeed led to a critical decline in world production and trade (Table «GDP and exports growth of leading economies...»¹⁰).

GDP AND EXPORTS GROWTH OF LEADING ECONOMIES IN 2020, % to the previous year		
	GDP	Exports
United States	-3.5	-12.9
United Kingdom	-11.3	-14.6
Germany	-5.0	-9.3
China	2.3	4.0
Japan	-4.8	-11.1

So far,¹¹ it can only be stated that despite significant decrease in deaths from COVID-19 in the developed countries thanks to vaccination, the incidence rates in many countries remain quite high (Figure «Daily new cases of COVID-19»¹²). At the same time, the outcomes of the institutional and medical aspects of anti-COVID policies selected by the countries remain contradictory,¹³ while the potential for countering current and future pandemics is not properly assessed, including in the EU countries, as governments only recently started discussing the development and implementation of relevant strategies.¹⁴

It is worth noting that despite mixed feelings about coronavirus vaccination, it has indeed become a decisive factor in limiting the spread of the disease, as well as reducing the COVID-19 severity and mortality. This had a significant social consequence, namely **easing of social distancing rules**, in some countries in the spring of 2021, with high likelihood of their actual abolition in European countries by the end of 2021. This is also the basis for scenarios of quite significant economic growth in developed economies in the second half of 2021 and early 2022.¹⁶

⁸ See, for example, O. Borokh O., A. Lomanov, The Chinese way of reforms in globalization. – World Economy and International Relations, 2020, No. 6, p. 66-75. A similar redistribution of influence was already observed after the global financial crisis of 2008-2009, when China continued to demonstrate high economic growth against the slowdown of developed economies, where the situation periodically worsened because of recurring crises, including the EU debt crisis in 2011-2013. Although such a phenomenon is unlikely in the post-coronavirus period, but if China is able to at least partially restore the steady positive growth dynamics, its leadership position will be consolidated in the long run.

⁹ For more detail see «Factors and results of the implementation of anti-crisis policy in selected countries and Ukraine. Forecast of Ukraine's economic development in 2021», Kyiv, the Razumkov Centre, 200 p.

¹⁰ One year of living with COVID-19. – <https://www.adb.org/publications/one-year-living-covid-19>.

¹¹ On the date of this publication in June 2019.

¹² Covid-19-data. – <https://github.com/owid/covid-19-data/tree/master/public/data>.

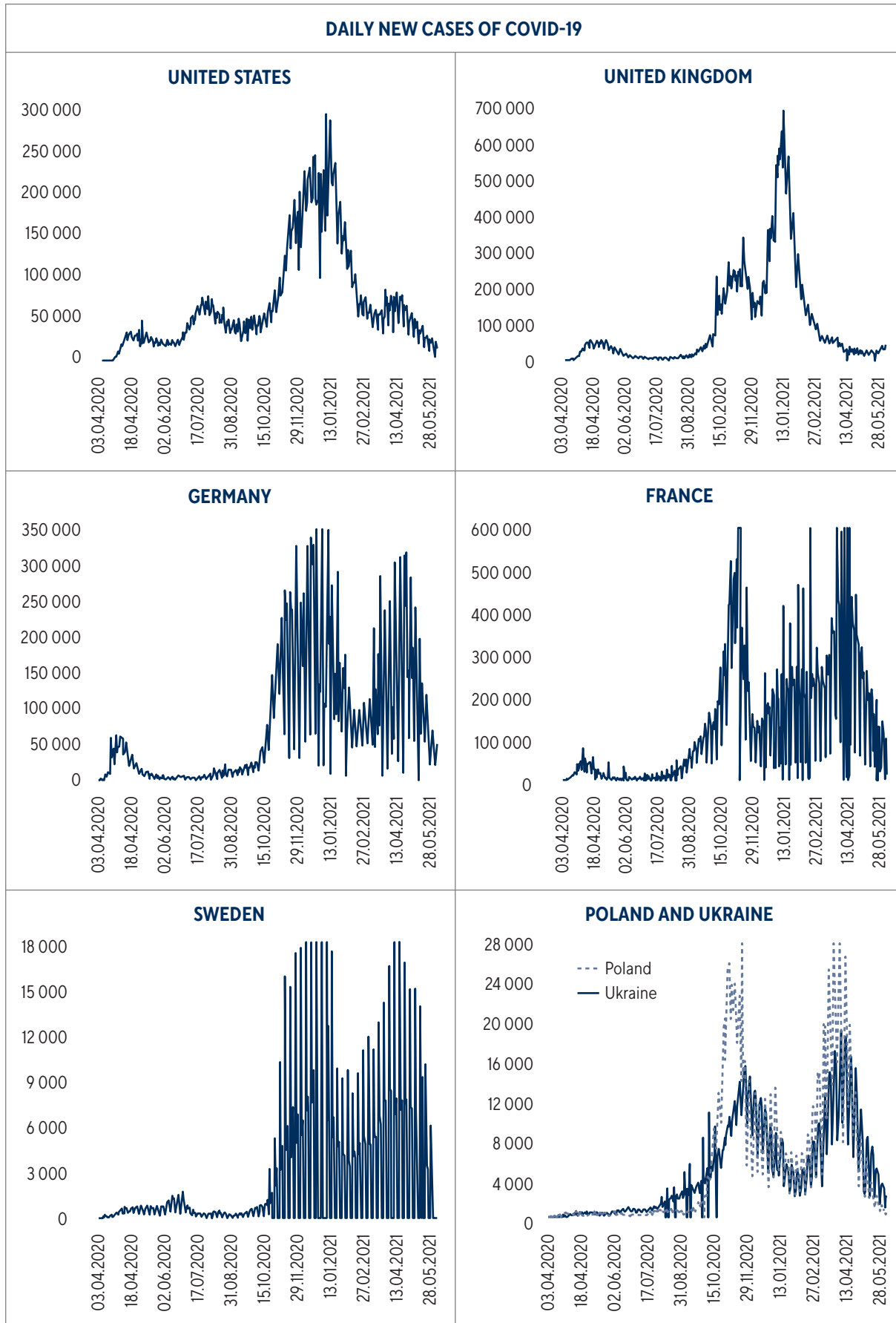
Impact of the coronavirus pandemic on the global economy – Statistics & Facts. – <https://www.statista.com/topics/6139/covid-19-impact-on-the-global-economy/>.

¹³ For more detail see article «Building the institutional framework of inclusive economic aspects of countering the pandemic in Ukraine» by Iryna Bobukh, included in this publication.

¹⁴ For more detail see article «Localisation of pharmaceutical production in Europe as a response to the growing external strategic trade dependence» by Olena Salikhova, included in this publication.

¹⁵ Although the COVID-19 mortality in the leading economies was almost the highest in the world. For example, mortality (number of deaths per 1 million population) in 2020 reached 1,788 in Belgium, 1,405 in the UK, 1,378 in Italy, 1,236 in the United States, and 1,036 in France. – One year of living with COVID-19, <https://www.adb.org/publications/one-year-living-covid-19>.

¹⁶ Global Economics Quarterly: Once in a lifetime. / Credit Suisse Global Investment Solution & Products, March 2021.



Such growth will have a cumulative effect, as the **recovery of aggregate demand** in developed economies will stimulate the **growth of international trade**, presenting a chance for many markets, especially emerging, to restore lost export earnings. Also, the introduction of trade restrictions in almost all countries in the spring of 2020 in response to the unfolding pandemic gave rise to the rhetoric about the revival of protectionism, industrial «sovereignty», localisation and nationalisation of production, and the like,¹⁷ which would automatically complicate technological, production and logistics revival in the post-coronavirus period.

In reality, however, something opposite has happened. Economic and social «narrowing» of trade, investment, human flows, tourism and humanitarian contacts showed how limited the world can become. Therefore, it is no surprise that signals of socio-economic recovery emerged along with first signs of stabilisation. On the one hand, formation / restoration of both value chains and international economic agreements and alliances has intensified,¹⁸ signalling about the growth of global demand.

On the other hand, easing of distancing requirements, in addition to its social significance, becomes a direct factor in economic acceleration. During the pandemic 1,5 years, people have «accumulated» the need for contacts and travel, face-to-face interaction, meetings with family or friends. Therefore, as soon as the distancing ban is lifted, it can immediately create a service boom, which, at the same time, will accelerate the manufacturing sectors.

Moreover, in addition to the psychological factors of «return», this boom will be due to involuntarily accumulated savings as a result of monetary and fiscal incentives, while its

duration, largely influenced by policies and actions of central banks (especially those of developed economies),¹⁹ will also depend on the households' willingness to spend, extension or termination of government and banking support, market signals, and the like.²⁰

This primarily applies to the leading economies, where the level of savings and deferred demand have increased during the restrictions period, including thanks to significant support payments. In this context, the biggest negative gap will have to be addressed in services in general, tourism and travel in particular, which will automatically affect transport services.²¹ According to the World Tourism Organization, over the three quarters of 2020, tourist visits of foreign countries dropped by 70% compared to the same period of 2019, while economic losses in the tourism sector exceeded \$800 billion.²²

It is worth noting that returning to «normal life» (although the concept of normalcy is likely to be seriously reviewed) largely depends on the political and medical aspects of countering *COVID-19*. Thus, **weak ability** of countries that uphold liberal values (US, EU) **to contain the spread of the disease**, in contrast to authoritarian regimes (China) that have taken rough measures to localise the threat, has been severely criticised, primarily by the leaders of individual countries. Some even concluded about the new «end of the history» of neoliberalism model in general.²³

Also, it is about the vaccination dynamics, which varied significantly between countries and regions from day one and still varies.²⁴ More specifically, during Q1 2021, with the onset of vaccination, only a few countries managed to achieve the desired results.²⁵ The continental Europe, as well as the vast majority of developing countries, lagged significantly at a pace of vaccination, although it was critical for localizing

¹⁷ See, for example, «Ukraine after coronavirus crisis: a path to recovery» / Y. Zhalilo et al. Kyiv, NISS, 2020.

¹⁸ First of all, this concerns the United States' return to the Paris Climate Agreement, the signing of the Trans-Pacific Partnership Agreement, the entry into force of the African Continental Free Trade Area, and others. These will be discussed in greater detail below.

¹⁹ For more detail, see articles «Transformation of fundamental functions of central banks in crisis» by Oleva Bereslavska, and «Post-coronavirus transformations of the core countries' monetary policies and their impact on Ukraine's development» by Yevhen Bublyk, included in this publication.

²⁰ J. O'Neill. Good news? What should the world economy expect. – <https://nv.ua/ukr/opinion/>.

²¹ The world in 2021: ten issues that will share the international agenda. – https://www.cidob.org/en/publications/publication_series/notes_internacionales/243.

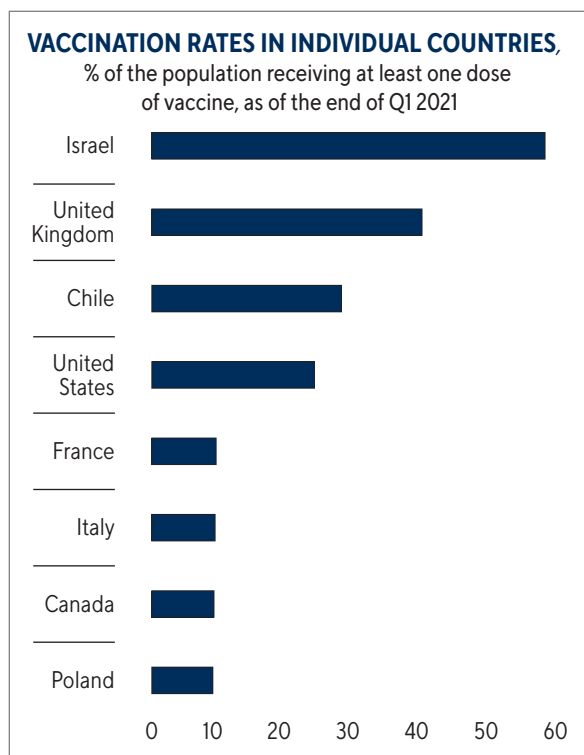
²² Tourism statistics data. – <https://www.unwto.org/tourism-statistics-data>.

²³ Shen Yi. «End of History» theories twisted obsession. – <http://www.globaltimes.cn/page/202103/>.

²⁴ For more detail, see article «Is the world going to change after the coronavirus crisis?» by Sergiy Korablin, included in this publication.

²⁵ For example, the UK, where the third wave of *COVID-19* was one of the largest in the world, managed to vaccinate 44% of its 68 million population during Q1, which at that time was one of the best global results.

the pandemic (Figure «Vaccination rates in individual countries»),²⁶



Obviously, the accumulated negative influences, both during the crisis and early in the post-crisis recovery, materialise through the channels of demand and supply formation. And if psychological factors, including negative expectations of new waves of crisis, affect the demand side, then the channels of supply have a direct influence on the potential level of production, as well as the duration of «suppression» of production potential, depending on the most affected sphere.

In particular, oil shocks and the introduction of oil supply cuts, as it happened in OPEC in

1973–74, had an adverse effect on the potential level of production only during the first year after the embargo. Later, the global economic environment quickly adapted to new oil market realities and technological (oil production) implications, which actually prevented the recurrence of similar crises in the future. Instead, the financial crisis of 2008–2009 had a much longer recovery period, with negative effects on the production and financial markets being felt decades after the shock.²⁷

The important experience of previous shocks (oil, financial, currency) confirms that crisis **duration and depth are not limited to the period of emergence and course of negative components**. Instead, their negative impact persists over a much longer period, while the negative post-crisis effects may even exceed the immediate crisis losses that governments usually try to address, and significantly complicate the formation of a sustainable renewed economic environment.²⁸

Meanwhile, the post-coronavirus effects may endure, because in order to counter the crisis, the governments enacted certain tools and mechanisms that went beyond the «traditionally acceptable», primarily in the fiscal sphere (significant government spending with increasing deficit). If in 2008–2009, the central banks were the main economic policy actors in countering the global financial crisis through the so-called monetary easing, then the national governments and public finances became the main drivers of anti-COVID policy, with the inevitable increase in fiscal deficits (Table «Consolidated budget balance in 2020»);²⁹

Another conclusion of previous crises that has become particularly relevant today, is that the coronavirus crisis can lead to

Country	United States	Canada	United Kingdom	Germany	France	Japan	China
Value	-16.0	-9.7	-12.9	-4.2	-6.5	-5.8	-6.5

²⁶ By the way, these dynamics may be another factor in the post-crisis economic recovery. The sooner the goals and criteria for ending the pandemic are met, the sooner there will be incentives to restore demand and create conditions for the «new normal» – Global Economics Quarterly: Once in a lifetime. / Credit Suisse Global Investment Solution & Products, March 2021.

²⁷ Fuentes N.M., Moder I. The scarring effects of COVID-19 on the global economy. – <https://voxeu.org/article/scarring-effects-covid-19-global-economy>.

²⁸ For more detail see article «Financial risks of doing business: the impact of post-coronavirus economic transformations» by Vladyslav Zymovets included in this publication.

²⁹ In 2020 alone, fiscal support for health care revenues and measures reached 10.4% of global GDP, while such support in 2008–2009 was «only» 2% – One year of living with COVID-19. – <https://www.adb.org/publications/one-year-living-covid-19>.

significant **adjustments to competition and competitiveness**. For decades, developed economies embraced the dominance of competition, denial of monopolisation, restriction of state participation in economic activity, and the like. In the pre-crisis period (2008–2009), the statement that **economic systems, through market mechanisms and competition between companies, achieve the best results** in terms of resource allocation, productive efficiency, use of technological progress seemed unshakable. Therefore, a «good» economic policy was one that strengthened competition so that market mechanisms worked well and promoted policies to cope with «market failures».³⁰

However, rapid development of China, which until recently preferred state regulation in economic processes, has shown how the country evolved into one of the leaders in the global economic race exactly through active involvement of the state. In turn, **economic slowdown and even «failures»** that have become increasingly frequent in developed economies after the global financial crisis have seriously affected the competitiveness rhetoric.³¹ China, despite the American and European pressure to change its state participation model, did not care much about that, although recently it made some concessions in easing the rules of the game in its domestic market.

Over the last decade, increasingly more nations, including some developed economies that were always seen as open and liberal, have tried to **redefine the structure of the economy and the role of the state in it**, often justifying such economic policy by national security needs. This clearly required the introduction of updated market mechanisms, which would enable protection of domestic markets in the face of intensifying economic confrontations (including during restrictions or fragmentation of trade and investment flows), and at the same time, would not hinder or limit access to new competitive and promising economic niches (including the needs in accelerated development and human capital strengthening). Also, individual countries, especially those perceiving themselves as global leaders, needed ideological or normative

rethinking of strategic or promising areas of their development.

Therefore, one of the «compromises» for further formation of **the model of interaction between private business and the state in the competitive race** will be the public-private partnership format, albeit freely interpreted, providing legitimate tools for the government support of national business activity not only in emerging markets but also in developed economies.

Outcomes of post-crisis models. There exists a number of recognised models defining the course of the crisis and the way out of it.³² According to most international experts, the global financial crisis of 2008–2009 was U-shaped, disrupting the already established and fairly stable global economic trends (Figure «*Actual and potential dynamics of world production*»). Therefore, in order to return to pre-crisis trends, or, at least to long-term dynamics of the expected level of wellbeing, it is necessary to ensure higher (compared to pre-crisis) economic dynamics – more rapid section A, with more or less synchronised recovery of different sectors and industries. However, given the «higher dynamics = higher risks» correlation, this can trigger inflationary processes and intensify currency uncertainties, fiscal and banking imbalances, and the like. Therefore, more rapid dynamics do not seem easily achievable.

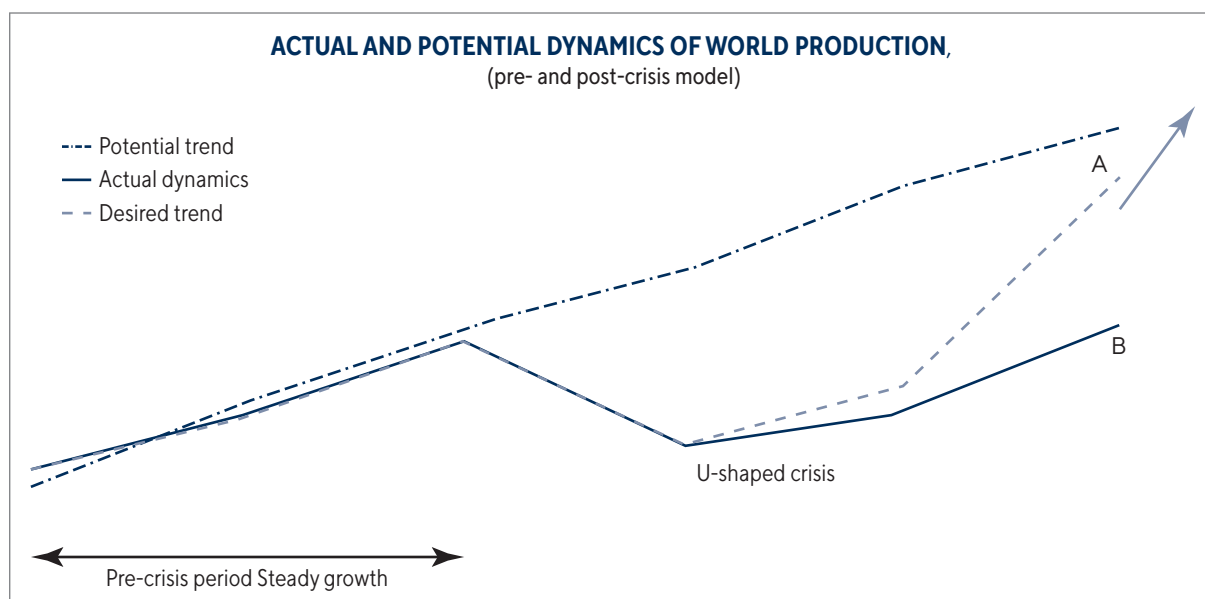
If it is intended to limit risks, the economy is likely to remain below its potential level for quite a while. Even if the world economy resumes its pre-crisis dynamics (resumption of economic growth, section B), a significant gap between current and potential wellbeing will remain for a long period.

A new wave of frustration and pessimism about the loss of the «golden age» of stability and projected prosperity is equally possible in both cases. As a result, policy makers would rather preserve cautious economic policy measures to prevent new risks than implement active measures of economic stimulation.

³⁰ Ishihara T. Industrial policy and competition policy. – <https://www.jftc.go.jp/eacpf/05/jicatext/aug27.pdf>.

³¹ Economic freedom to strengthen Ukraine's social and economic development in the context of global transformations. Kyiv, the Razumkov Centre, «Zapovit», 2020.

³² For more information on the models of crisis, see A Theoretical Model of Financial Crisis. – <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-9396.00317/abstract>.



Going back to the coronavirus crisis of 2020–2021, the V-shaped model seems to be more «appropriate», where a rapid and deep decline gives way to a relatively rapid recovery (Figure «*Post-crisis recovery rate*»).³³ However, as the pandemic has had a very different impact on various areas of activity, as well as on different countries and regions, the recovery dynamics for different activity areas and countries will also be extremely uneven,³⁴ which may complicate the overall stabilisation processes both in individual countries and globally. Therefore, although the peak losses from the coronavirus crisis are the largest in recent decades, the shorter duration is likely to make the cumulative crisis losses lower than losses from Asian (1997–1998) or financial (2008–2009) crises.

The V-shaped nature of the coronavirus crisis can be confirmed by the dynamics of industrial production in the United States (Figure «*US Industrial Production Index*»). Although

the importance of industry for the American economy has somewhat declined in recent decades, it remains crucial for economic potential, investment attraction, innovation strengthening, and so on,³⁵ therefore, its dynamics sets the dynamics for other production areas.

It should be reminded that industrial production in the United States recovered for more than three years after the 2009 collapse and reached pre-crisis level only in early 2012, also largely due to the Federal Reserve's active monetary policy.³⁶ Other sectors of the US economy demonstrated approximately the same dynamics in 2009–2012. Accordingly, the practical achievement of the pre-crisis industrial production, as shown in February–March 2021, may also point at a limited duration of the coronavirus shock.³⁷

Given the «wasted time» of suspended modernisation during the pandemic, the

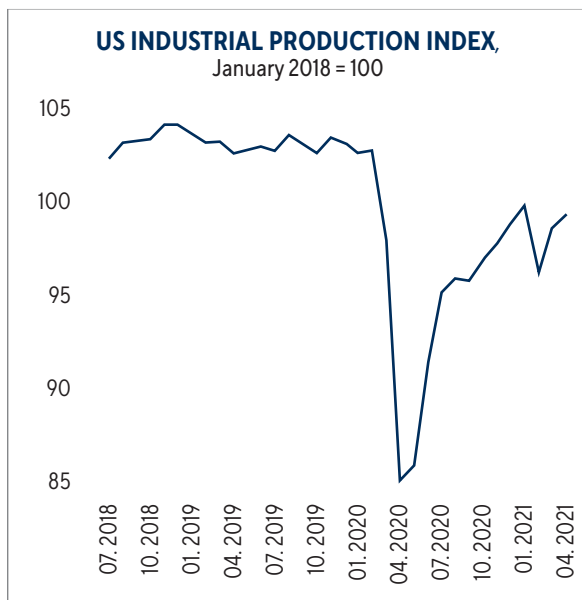
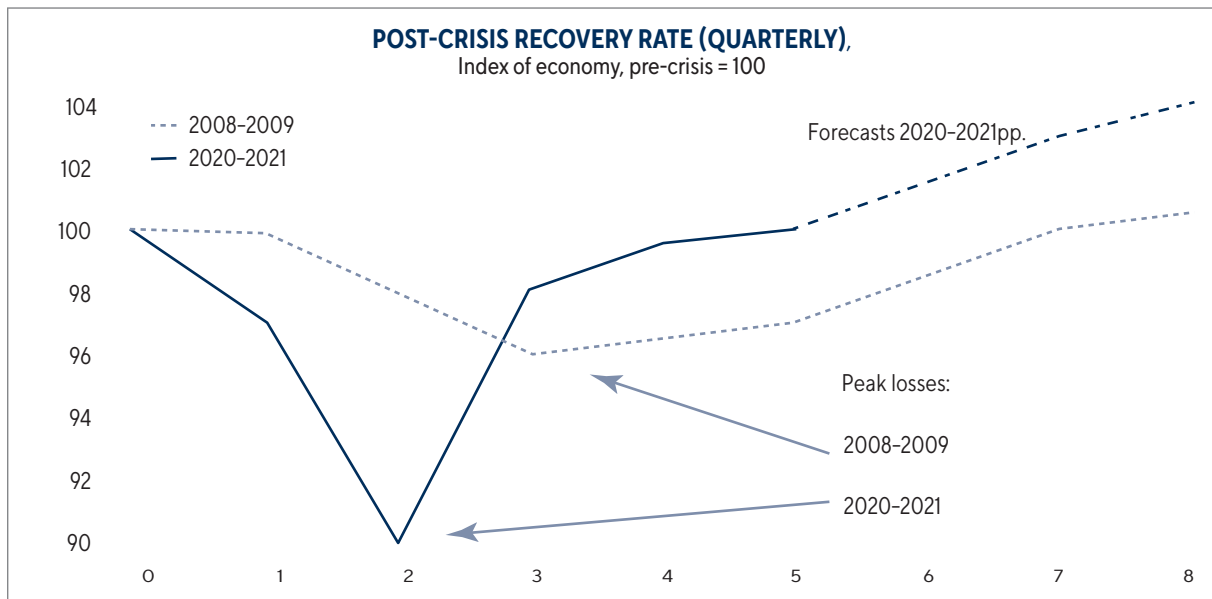
³³ In particular, the global Industrial Production Index in January 2020 was 100, then fell to 85.5 (the lowest level) in April, and then reached 104 in January 2021 – Global Economics Quarterly: Once in a lifetime. / Credit Suisse Global Investment Solution & Products, 2021.

³⁴ For example, car repair services, given the traditionally active use of cars by residents of many countries, will fairly soon return to the pre-crisis volumes. On the other hand, services that involve more direct contact between people, such as restaurants, hotels, and sporting events, will recover more slowly, as there will be more cautious return to «traditional» contacts. At the same time, a certain part of the services will depend on how much people have «missed» such services, without which it was difficult to imagine the life of an individual and society before the pandemic – such as travel in general and air travel in particular. It is quite likely that the volumes of air traffic will restore little by little, given the undesirable closeness in airplanes, but no less probable may be people's willingness to quickly make up for lost opportunities to discover new places and get new experiences. – See Credit Suisse 2021 Economic Outlook: Sunrise in a fractured world. / Credit Suisse, January 2021.

³⁵ Factors and results of the implementation of anti-crisis policy in selected countries and Ukraine. Forecast of Ukraine's economic development in 2021», Kyiv, «Zapovit», 2021, 200 p.

³⁶ For more detail see article «Post-coronavirus transformations of the core countries' monetary policies and their impact on Ukraine's development» by Yevhen Bublyk, included in this publication.

³⁷ Although these features are inherent in the US economy, but similar recovery processes have been observed in most other developed and successful emerging economies.



Disruption of supply chains and added value creation both within a country and in cross-border movements, restrictions on the supply of goods and movement of people means both a general «freezing» of production resources, including workforce, and their limited redistribution for the benefit of new growing industries. At the very least, restoring or setting up new value chains will require additional resources and time, also «stretching» the stabilisation period.

Surprisingly, this «stretching» may present one of the most important positives that emerged during the crisis – significant benefits and payments made in developed economies, most notably in the United States and Canada. Thanks to the transfers from the US Federal Government in 2020 and in early 2021, households generally received more funds than they would have earned in the usual conditions with no pandemic (Figure «Disposable income index of new orders»).

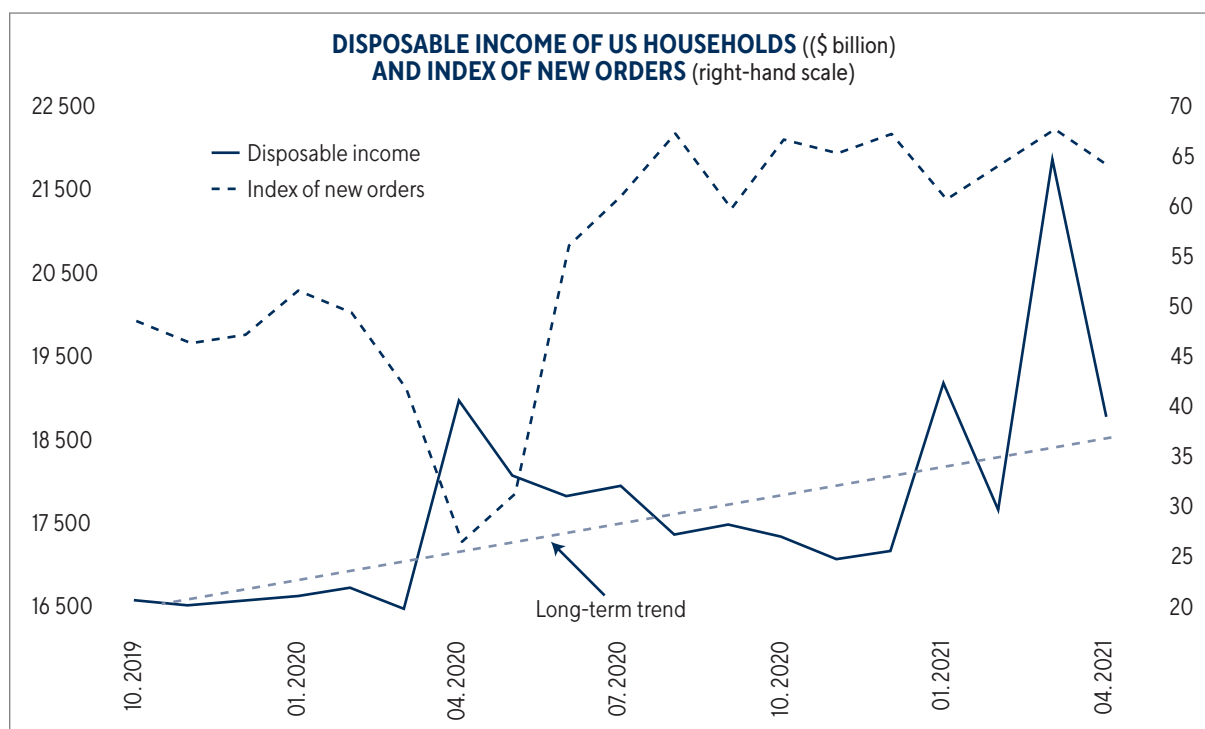
Of course, some households may want not to lose this new «unearned» income, leading to the labour force’s reduced motivation to enter production.³⁹ This could well happen, but in reality, the situation was different. *First*, as soon as the coronavirus situation (morbidity) began to stabilise after the initial shock in the spring of 2020, workers massively returned to economic activity, including thanks to the creation of new jobs in new activity areas. The unemployment

industry’s willingness to rapidly increase investment costs is another important component of post-coronavirus recovery. The need for new investments will be manifested not in fixed capital, such as production and office space, but rather in new technological and innovative products that will expand the capacity of remote work, including reduction of office presence, while keeping labour productivity at a sufficiently high (and possibly increasing) level.

It should be noted that the coronavirus crisis has affected productivity factors in many ways.³⁸

³⁸ Fuentes N.M., Moder I. The scarring effects of COVID-19 on the global economy. – <https://voxeu.org/article/scarring-effects-covid-19-global-economy>.

³⁹ Sweeney J., et al. Global Cycle Note: U-turn. / Credit Suisse Investment Solutions & Products, March 2021.



rate started to decline rapidly, from 12-15% in the first months of the crisis to almost 6% by the end of Q1 2021.

Second, government benefits and payments clearly took into account current business activity and short-term prospects. Although relevant decisions were made in advance, these payments were made «in sync» with the deterioration of business activity, including with the falling index of new orders⁴⁰ (April-May and September 2020, January 2021), which confirms the high analytical and financial capacity of the US government.

The situation in European countries is different. Although governments in Europe also made significant infusions, their cumulative resources were still notably lower than losses from declining employment.⁴¹ As for emerging economies, including Ukraine, such support was minimal. Therefore, these countries may be interested in the US economy's recovery even more than Americans themselves, as it will stimulate global production.

As already noted, the coronavirus crisis has led to the accelerated use of remote technologies, and it is highly likely that these processes will

only expand and accelerate in the coming years, including due to the growing needs in sharing large volumes of information or the active use of spy hacking technologies⁴² to gain access to the latest developments.

This technological reorientation largely determines the extent to which labour force will be willing to **return to «usual» working conditions**. This, of course, will take into account people's readiness to take risks that may be associated with new pandemic waves. Quite illustrative in this regard is the significant reduction of jobs and ensuing decrease in employment in the United States in late autumn 2020 and early winter 2021, when there was a threat of another pandemic wave, and mass vaccination has not yet started. Some offices and businesses in the service sector quickly ceased operations, but their owners confirmed their readiness to resume as soon as the quarantine conditions stabilised.

The United States' institutional actions to restore leadership. As mentioned above, the pace of post-coronavirus recovery will vary markedly not only between developed and emerging economies, but also between similar countries and regions. At the same time, there

⁴⁰ ... a sensitive economic indicator of business sentiment and its capacity to conduct activities.

⁴¹ Specifically, income available to households in the United States in 2020 was 6% higher compared to similar income trends in 2019. These figures for Canada and Japan were 5% and 3%, respectively. Instead, the income was lower by 3.5% in Sweden, and by 3% in the UK.

⁴² This activity area will receive additional «incentives» with the spread of digitalization.

are grounds to believe that the **US economy will recover at a much faster pace** than the European and other developed economies (Table «GDP growth of leading developed economies»).⁴³ Obviously, the effectiveness of vaccination programmes, as well as business and household support programmes will be key for the recovery dynamics.⁴⁴

Therefore, there are reasons to believe that **global recovery** will largely depend and build on the **US economy's acceleration**, both through the formation and stimulation of global demand and through the **intensification of international trade** and investment flows.

Moreover, the higher acceleration of the United States will be due to both urgent government actions (such as a \$1.9 trillion aid and incentives package, initiated by President Biden)⁴⁵ and accumulated resources (the above-mentioned significant «atypical» savings over the last year)⁴⁶ that can be directed to consumer markets and service sector that suffered the most. In EU countries, similar processes will be less pronounced.⁴⁷

International political and economic dimension also deserves special attention. Economic recovery in the United States is largely linked to the efforts of the new President and his administration. In one of his first official statements, President Biden announced America's intention to urgently regain leadership on the world stage, restore its status as a global showpiece of human rights and democracy

principles, as well as equitable international integration. In particular, it is about:

- Participation in the Paris Climate Accord;
- Iran Nuclear Deal;
- Treaty on Open Skies;
- US military presence in Afghanistan and Germany.⁴⁸

In addition, the United States announced a number of initiatives aimed at reviewing world economic relations and their **changes under the influence of the coronavirus crisis**. One of key initiatives is the institutional global study of value and supply chains in four industries that were strongly affected by the crisis – computer chips, large-capacity EV batteries, pharmaceuticals and critical mineral in electronics.⁴⁹ This analysis should result in reformatting of such chains to significantly **reduce the risks of capacity and supply allocation** during the next potential crises, and also to limit enticements for abuse by countries or corporations with exclusively dominant positions in certain segments of the world economy.

Already in March 2021, the White House released the **Interim National Security Strategic Guidance**.⁵⁰ The document focuses on countering China, primarily in the fields of security and economy, as the only country that can become a global competitor to the United

GDP GROWTH OF LEADING DEVELOPED ECONOMIES,				
% to the previous year				
	2019	2020	2021	2022
Leading developed economies	1.6	-4.8	5.3	4.1
United States	2.2	-3.5	6.5	4.4
Eurozone	1.3	-6.7	4.3	4.2
Japan	0.3	-4.8	2.9	2.4

⁴³ Asian Development Outlook. – <https://www.adb.org/publications/series/asian-development-outlook>.

⁴⁴ The highest rates of US recovery in 2021 mean that the country's economy will reach its «usual» level in the fall of 2021. Other economies will reach pre-crisis levels only in 2022.

⁴⁵ Joe Biden unveils \$1.9tn US economic relief package. – <https://www.bbc.com/news/>.

⁴⁶ In 2018-2019, the level of private savings in the United States was 6-9% of total income. During the first pandemic wave in the spring of 2020, it reached 25-30%, and remained at 13-18% in the following months.

⁴⁷ What can the ECB achieve in a lockdown recession? – <https://www.ceps.eu/what-can-the-ecb-achieve-in-a-lockdown-recession/>.

⁴⁸ Reduction of troops in Germany would have a significant impact on the European security system.

⁴⁹ Sara Hsu. The US-China Trade War is Still Happening. – <https://thediplomat.com/2021/03/the-us-china-trade-war-is-still-happening/>.

⁵⁰ Interim National Security Strategic Guidance. – <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2021/03/NSC-1v2.pdf>.

States in all geopolitical areas. In addition to purely political, security and economic action to strengthen its leadership, the United States will also make significant investment in human capital, education and democratic institutions, which should reinforce America's long-term strategic advantages.

Also in early March, the new US Administration presented a system of the country's foreign policy priorities It is interesting that although the Administration will insist on diplomatic solutions to any type of issues, it will, if necessary, provide military support to those countries that really need it.⁵¹

Another peculiarity of these priorities is the emphasis on a **stable and strong economy**, and by the «stable economy» they mean provision of jobs, adequate income and low household costs. It is quite clear why these priorities have also emerged in foreign policy. After all, the ideological competition between the United States and China for a better way of life and attractiveness of society has not only socio-economic but also political content.

The signing in March of the American Rescue Plan Act of 2021⁵³ by the President – the so-called law on wellbeing, investment and employment worth \$1.9 trillion (or 9.1% of GDP)⁵⁴ – was another decisive step for the American and global economy.⁵⁵ Its implementation and accomplishment will be based on large-scale funding to support households to address the effects of the coronavirus crisis, both through direct payments, including health care, and the creation of well-paid jobs.⁵⁶

Some international experts have expressed concern that such significant infusions of resources could lead to higher inflation. However, the Federal Reserve has taken a temporary rise in prices to **enable the economy to gain traction** and reduce

unemployment.⁵⁷

The recently presented \$2.3 trillion **infrastructure plan** (currently under review in the US Congress) is a direct «sequel» of the American Rescue Plan. It has several peculiar features. First, it aims at the development of not only modern physical infrastructure (transport, technological communications, etc.), but also the humanitarian infrastructure – education (primarily for youth), health care (primarily care and support for the elderly), and innovative content for all spheres of life (human capital).⁵⁸

Second, this plan is seen as an integral element of strengthening America's global position, including in view of intensified competition and confrontation with China. It is **through and thanks to its economic achievements** that the United States will try to prove its superiority over China and regain unconditional leadership in all global spheres.

Almost all recent legislative initiatives of the US leadership heavily focused on measures aimed at strengthening America's competitive positions versus China. Serious clashes between the US and China in the previous decade were mostly due to **significant trade imbalances**. Trade restrictions initiated and introduced by the previous US Administration did not have meaningful consequences for trade balances, while China's current account surplus in 2020 has even increased, reaching, as estimated, \$330 billion, or 2.2% of the country's GDP. This is largely due to China's ability to quickly minimise the negative coronavirus pressures and return to almost «usual» life already in 2020. This increased the attractiveness of consumption and considerably reduced imports of services (Chinese tourists travel abroad). At the same time, one could observe an expansion of Chinese exports of medical equipment and

⁵¹ ... which is critical for Ukraine and its support in countering Russian aggression.

⁵² The US Secretary of State named the country's six foreign policy priorities. – <https://bykvu.com/ua/>.

⁵³ American Rescue Plan Act of 2021. – <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/1319>.

⁵⁴ ...\$1.1 trillion (5.3% of GDP) to be spent in the current fiscal year ending in September 2021; \$460 billion – in 2022, and the remaining amount – during a decade.

⁵⁵ ACT SHEET: The American Jobs Plan. – <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/03/31/fact-sheet-the-american-jobs-plan/>.

⁵⁶ D'Souza D. Joe Biden's Economic Plan. – <https://www.investopedia.com/joe-biden-s-economic-plan-save-the-middle-class-4769869>.

⁵⁷ Asian Development Outlook. – <https://www.adb.org/publications/series/asian-development-outlook>.

⁵⁸ Biden Details \$2 Trillion Plan to Rebuild Infrastructure and Reshape the Economy. – <https://www.nytimes.com/2021/03/31/business/economy/biden-infrastructure-plan.html>.

health products, mostly anti-pandemic, as well as household appliances and technologies, in which China has substantial production capacity.⁵⁹

This is why resuming negotiations on the full implementation of **the US-China Phase One Deal on trade liberalisation**⁶⁰ will be very important, just like the initiation of further tasks of mutual trade and investment,⁶¹ with due consideration of climate and environmental protection, property, state support, strengthening freedoms in services (financial, insurance, media) and capital flows.⁶² In other words, the United States' clear strategic position, especially in relation to China, will be to ensure and maintain an appropriate control over the use of technological advances and intellectual property from unfair competition from Chinese corporations.⁶³

Meanwhile, another problem area outside China was US trade with the EU, namely the persistence of America's significant trade deficit,⁶⁴ although leading EU countries allegedly tried to balance or even reduce such a deficit, especially Germany. Moreover, according to the US leadership, the European countries, thanks to the US spending on the Atlantic security system, have not sufficiently financed security needs, including that of NATO, but instead took full advantage of US open markets. That is why the United States was forced in 2018-2019 to

significantly increase import tariffs for a wide range of European goods, explaining this step, among other things, by significant financial support of Airbus-related projects from European governments – a reference to the above-mentioned state «intervention» in the competitive global environment.

Therefore, one can expect extensive **negotiations between the US and its major trading partners** in the coming years, aiming to find agreed solutions or reach mutually beneficial compromises to strengthen foreign economic balance. In particular, the most important areas of the EU-US economic relations will be formed based on the new «transatlantic agenda» presented in early December 2020 by the European Commission, which outlines the priority areas of the EU-US cooperation during Joe Biden's presidency.⁶⁵

Going back to the United States' economic recovery, it should be noted that the US economy's **shock decline** during the coronavirus crisis in 2020 was **far more** compared to its downfall during the 2008-2009 financial crisis, as recent pressures and shocks were significantly faster and deeper (Table «Quarterly dynamics of US real GDP»)⁶⁶ However, after hitting the crisis bottom, the recovery was also faster. Moreover, many observers are confident that the growth rate of the US economy will be the highest since

QUARTERLY DYNAMICS OF US REAL GDP, mean changes from relevant quarter of the previous year, %										
QII 2019	QIII 2019	QIV 2019	QI 2020	QII 2020	QIII 2020	QIV 2020	QI 2021	QII 2021(o)	QIII 2021(f)	QIV 2021(f)
1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.4	33.4	4.3	6.4	7.5	11.7	5.6

⁵⁹ Chimits F. China's 2020 external surplus – a wake-up call. – <https://merics.org/en/short-analysis/chinas-2020-external-surplus-wake-call>.

⁶⁰ The first round of negotiations (US-China Phase One deal) and the conclusion of an agreement on easing trade confrontations between the United States and China, which took place in early 2020 – Szentivanyi N.

et al. Winners and losers from the US-China Phase One deal. / J.P.Morgan Economic Research, February 2020.

⁶¹ Resumption of dialogue on the US-China Bilateral Investment Treaty (<https://www.uschina.org/advocacy/bilateral-investment-treaty>). The experts express confidence that this treaty will finally provide American investors with improved business conditions in China and reduce the pressure of Chinese authorities on American businesses operating in the country – Bilateral Investment Treaties: What They Are and Why They Matter. – <https://www.uschina.org/reports/>.

⁶² China and the US in the Biden Era: Trends and Policy Responses. – <https://mp.weixin.qq.com/s/B7SihlKNpKHBRqPFClOd-g>.

⁶³ Acemoğlu D. Remaking the post-covid world. – <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/03/COVID-inequality-and-automation-acemoglu.htm>.

⁶⁴ US trade deficit with the EU was growing steadily in 2017-2019, reaching almost \$180 billion in 2019.

⁶⁵ EU-US: A new transatlantic agenda for global change. – https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_2279.

⁶⁶ Unless otherwise indicated, sources for the US economy in this section: Credit Suisse Research, National Bureau of Economic Research (NBER).

Ronald Reagan's presidency (1984) at about 7% in 2021, and above 5% in 2022.⁶⁷

The current upward trend in economic activity also correlates with the employment/unemployment. In April 2020, the unemployment rate skyrocketed to almost 15% from pre-crisis 3.5%. However, the demand for labour soon began to recover and by the spring 2021, the unemployment rate fell to a psychologically critical (for the US market) 6%, with a clear tendency to further reduction.

In such settings, the United States can expect a considerable **recovery of consumer and investment demand**, including deferred by coronavirus restrictions, based on significant monetary and fiscal expansion in trillions of support packages. The first signals will obviously come from the consumer goods sector, activating two channels for further supply and demand stimulation. First, consumer demand will require increased investment in production capacity. Second, demand for goods will necessitate a significant expansion of services linked to personal contacts that were seriously limited during the pandemic.

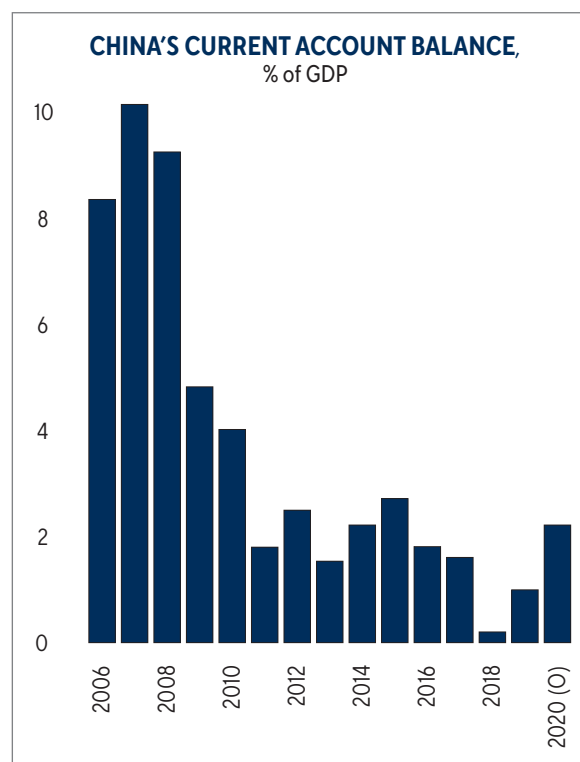
As already mentioned, renewed consumption implies an increase in imports of goods, creating a good incentive for many emerging economies, including China, which remain dependent on external demand.

Besides that, significant support and accelerated recovery of the US economy can have **two important, albeit internal, but also geo-economic dimensions**. *First*, substantial accumulated resources and recovery of post-crisis demand may accelerate inflation in the United States. *Second*, faster recovery dynamics will entail an increase in the Federal Reserve's interest rate. Both dimensions will clearly apply to and affect the vast majority of countries around the world.

If the improvement of post-crisis effects in other developed economies, especially in Europe, will be falling behind those in the United States, which is quite likely, this will encourage further capital flows towards the United States, helping to support the US dollar amidst high foreign trade deficit.

China's global strengthening. In the context of increased coronavirus-related trade restrictions and two decades after joining the World Trade Organization (WTO),⁶⁸ China is increasingly positioning itself as an ardent supporter of expanding international trade and investment.

Although China's export expansion in terms of GDP has somewhat weakened over the past decade, it remains significant given the country's overall economic growth. Even with the introduction of restrictions, China's current account remained within a positive range (Figure



«China's current account balance»); moreover, the country's current account surplus in 2020 even demonstrated some growth, estimated at \$330 billion or 2.2% of GDP.

It is clear that the European and North American markets remain key for China's export expansion, and thus for its GDP growth. Although the prospects for the US-China economic cooperation do not look promising, there are grounds to believe that changes in some areas will occur at an accelerated pace. For example, China will yet again face the need

⁶⁷ Factors in making such forecasts include rapid introduction of incentive aid packages for businesses and households, job expansion, tax easing mainly for the lower classes, along with rising taxes for households with above-average income (which should also promote social justice). See, for example Egan M. Biden's stimulus will keep America's economy humming for years, Goldman Sachs predicts. – <https://abc17news.com/money/2021/03/16/bidens-stimulus-will-keep-americas-economy-humming-for-years-goldman-sachs-predicts/>.

⁶⁸ China became the 142nd WTO member on 11 December 2001

to change its economic model, although this process has somewhat slowed down during the pandemic. It is about a consistent transition to increasing domestic consumption and weakening the attractiveness of the previous model based on export expansion, which helped China's rise.

Looking back, this economic model (high savings, significant exports of goods and consequent inflow of investment and capital), despite bringing prosperity to China, also had a downside. First of all, it is about the accumulation of substantial reserve assets, mostly in US long-term bonds, and the revaluation pressure on the yuan, which prompted the withdrawal of capital (expensive yuan) into attractive US and European assets, such as real estate, energy, infrastructure and takeovers (for more detail, see Section 2 of this report). Of course, the country's political elite started perceiving such export of capital as capital flight.

As a result, China has recently introduced new regulations for capital flows abroad; also in 2020, it had to ease certain long-standing restrictions on the investment of foreign companies in sectors of the national economy

that have long been closed to foreigners. These steps contributed to recovery and increase of capital resources inside the country. At the same time, this significantly slowed down the expansion of Chinese investment capital into foreign markets (Box «Exports of investment capital by leading Asian economies»).

In other words, the growing **positive balance of current account, combined with the inflow of investment resources** that were little affected by the pandemic, meant serious pressure on currency dynamics and the need to further increase reserves to prevent a significant strengthening of the yuan. The People's Bank of China managed to sterilise the «positive» pressure by increasing foreign currency deposits in 4 major state-owned banks and allowed only a slight strengthening of the yuan during 2020. This, however, does not solve but only postpones the problem of current and reserve balance of payments accounts.⁶⁹

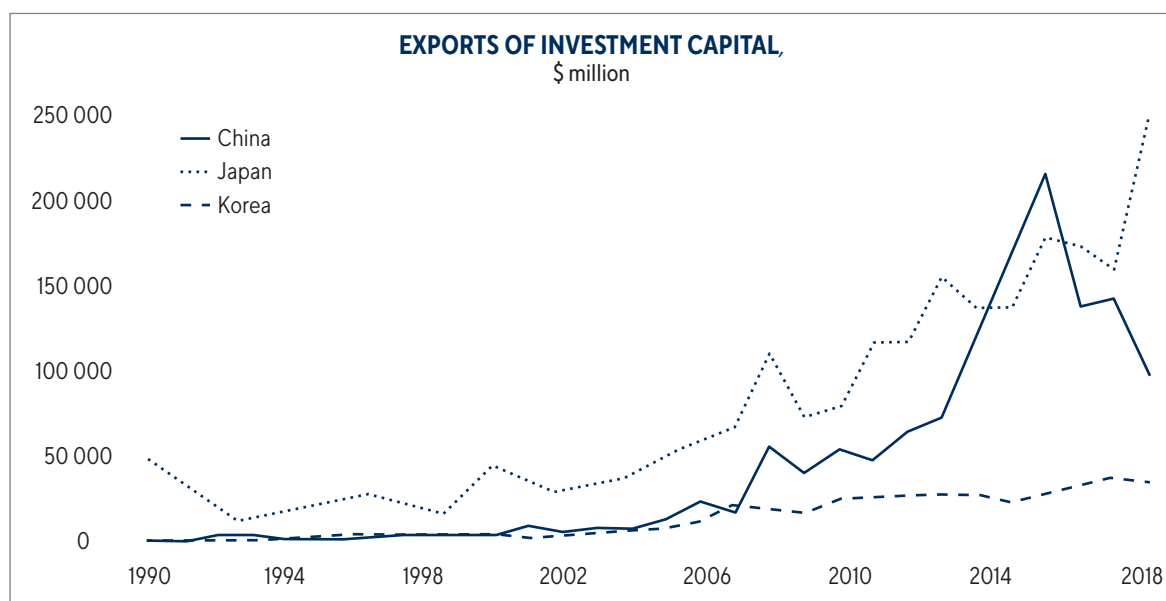
Although the export orientation is still considered important, today China is shifting its emphasis in developing and implementing growth and development policies.

EXPORTS OF INVESTMENT CAPITAL BY LEADING ASIAN ECONOMIES

In recent decades, Asian nations were among the leaders in attracting foreign direct investment. Only Japan as a developed economy has been steadily increasing its investment capital exports since the mid-1990s. About a decade later, China also added a significant investment expansion to its export of goods,

catching up with Japan (Figure «Exports of investment capital»).

The above-mentioned restrictive policy of the Chinese leadership has allowed Japan to consolidate its position as a regional investment leader.



⁶⁹ Chimits F. China's 2020 external surplus – a wake-up call. – <https://merics.org/en/short-analysis/chinas-2020-external-surplus-wake-call>.

The most important thing for the country is to make China «self-sufficient». That is, sustainable domestic production requires expanding and diversifying supply chains, gaining access to modern technology and know-how without links and dependence on US technology.

Foreign policy and diplomacy will also work in this direction, capitalising their foreign economic relations into global political influence.⁷⁰ For example, through its *Belt and Road Initiative*, China has built a network of economic relations with more than 100 countries and will use these channels to export the Chinese model of economic success, including via participation of the state in the economy with active displacement of liberal practices from the markets of third countries.

International **institutional development** has become a strategic area of China's foreign economic policy. During 2020, when most countries were dealing with the coronavirus troubles, China made significant progress in concluding systemic international agreements. An important step was taken in November 2020, when 15 countries of the Asia-Pacific region, including China, have signed a free trade agreement called the **Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)**.⁷¹ The main idea of the RCEP is to reduce tariffs and establish common rules for all parties, especially in trade in goods and services, investment, e-business, telecommunications services and others. As a next step, this can accelerate the renewed negotiations on «**three zero**» **liberalisation policy** – zero tariff, zero trade barrier, and zero subsidy.⁷²

In this context, it is interesting to look at the **relations between the China-Japan-South Korea trio** which historically have been very contradictory and even hostile. But in conditions of weakening international economic institutions, including the WTO and the trading system in general, de-globalization, escalating political and economic confrontations, and also in order to increase incentives for its trade and

investment expansion, China increasingly tries to renew **political and economic dialogue** with its influential neighbours. It can be also viewed as one of the important features of the renewed post-coronavirus world.⁷³

The US-China confrontation and further strengthening of the Pacific region will go hand in hand with China's blatant **advancement in the European direction**. This seems to be the most important direction of China's international economic focus in the next decade. More so that the EU will soon have to look for new areas and opportunities for both economic acceleration and consolidation, which has lost much of its appeal after the Brexit. This is why this topic will be reviewed in detail in the subsection below.

Systemic challenges for Europe as it recovers from the coronavirus crisis. First of all, it is necessary to recall that entering the crisis, many European were weakened by the previous economically challenging decade and some disintegrating factors. However, the coronavirus crisis unexpectedly contributed to strengthening the unity of the European community.

Today it is acknowledged that European integration processes have lost their momentum in recent years, while Euroscepticism was getting stronger. Such centrifugal processes have clearly weakened the economic dynamics of the European Union and most of its Member States. One could observe contradictory political processes between individual countries, including between the «old» and «new» members, between the North and the South. Such contradictions, including in common values or in financing of systemic projects, provoked growing imbalances in the banking and financial markets.⁷⁴

It is worth recalling that successful integration processes of 1980-1990 in Europe were dictated by the idea of creating favourable and encouraging conditions, including through the elimination of financial and economic barriers between countries, and by the introduction of

⁷⁰ Leonard M. The second Chinese shock. What awaits the world economy. – <https://nv.ua/ukr/opinion/>.

⁷¹ Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP). – <https://www.dfat.gov.au/trade/agreements/>. In the meantime, China is also taking an active position in launching and operationalising the African Continental Free Trade Area – AfCFTA. – <https://www.giz.de/en/worldwide/59611.html>), established in 2018, which brings together 54 African Union countries. It is widely believed that the introduction of this trade format from 1 January 2021 with further strengthen China's already strong influence on the African continent.

⁷² China and the US in the Biden Era: Trends and Policy Responses. – <https://mp.weixin.qq.com/s/B7SihKNpKHBqPFCIOd-g>.

⁷³ Wang Huiyao. Beijing, Tokyo should upgrade investment pact. – <https://mp.weixin.qq.com/s/QkIT3wCYXk3PtYenoCBzXg>.

⁷⁴ Credit Suisse 2021 Economic Outlook: Sunrise in a fractured world. – Credit Suisse, January 2021.

a single currency. Although Europe started to address the complex challenges of fiscal and social alignment, as well as the formation of new institutions for the unity of banks and capital,⁷⁵ their effective implementation was repeatedly postponed because of the global financial crisis of 2008–2009 and the debt crisis in early 2010s, and so on.

Instead, the coronavirus crisis prioritised the renewal of European transformations agenda, encouraging the national governments and the EU as a whole to accelerate the introduction of necessary consolidating and effective measures.⁷⁶ Specifically, the systemic institutional and economic gaps in Europe include the following:

- weak economic dynamics, loss of competitive positions, debt pressures; domestic political contradictions, migration crisis;
- coronavirus crisis, pan-European and global decline in consumer and investment demand;
- intensification of the US-China confrontation creating additional challenges for Europe, including in technology and ICT;
- China's stepping up for entering the markets of Western Europe,⁷⁷ primarily Germany and the UK.

Therefore, in order to systematically respond to challenges and to achieve clearer understanding of common values and priorities, many European countries and the EU as a whole in 2019–2020 discussed, extended and elaborated a number of precise and exhaustive strategic documents aimed at validating modern competitive development.⁷⁸ Apart from common goals of European integration, the

main objectives of these documents typically include supporting and strengthening national entrepreneurship and competitiveness of national producers in conditions of ongoing globalisation and accelerated innovative technologies and innovations, but they also recognise the acceptability and expediency of protectionist restrictions, primarily in trade in goods, services and investments that are increasingly materialised in practical policy, including updated attitude to cooperation with dynamic emerging economies, such as China in the first place.

So far, it is difficult to assess the potential effectiveness and success of measures to support the European economy. It can only be stated that coronavirus losses in Europe's economic activity, especially in industry, in the autumn–winter of 2020–2021 (during the second and third pandemic waves) were higher than in the United States, although in the spring of 2021, the dynamics much improved (Figure «*Index of business activity in the US and the Eurozone*»).

Even more striking differences were observed in the services sector. If in the US, this activity area quickly caught up with the recovery after the initial spring shock, then services in the Eurozone showed a marked slowdown after the summer 2020 rise, including due to the extension of strict quarantine policies that have the greatest impact on «human contact» services (Figure «*Index of business activity in the US and Eurozone services sector*»). Meanwhile, if coronavirus restrictions are eased, especially in personalised services, then one should expect an accelerated recovery of services in European countries as well.

The coronavirus pandemic highlighted the complex and controversial issues of business activity and competitive requirements, including

⁷⁵ ...such as Fiscal Compact, Banking Union, Capital Market Union.

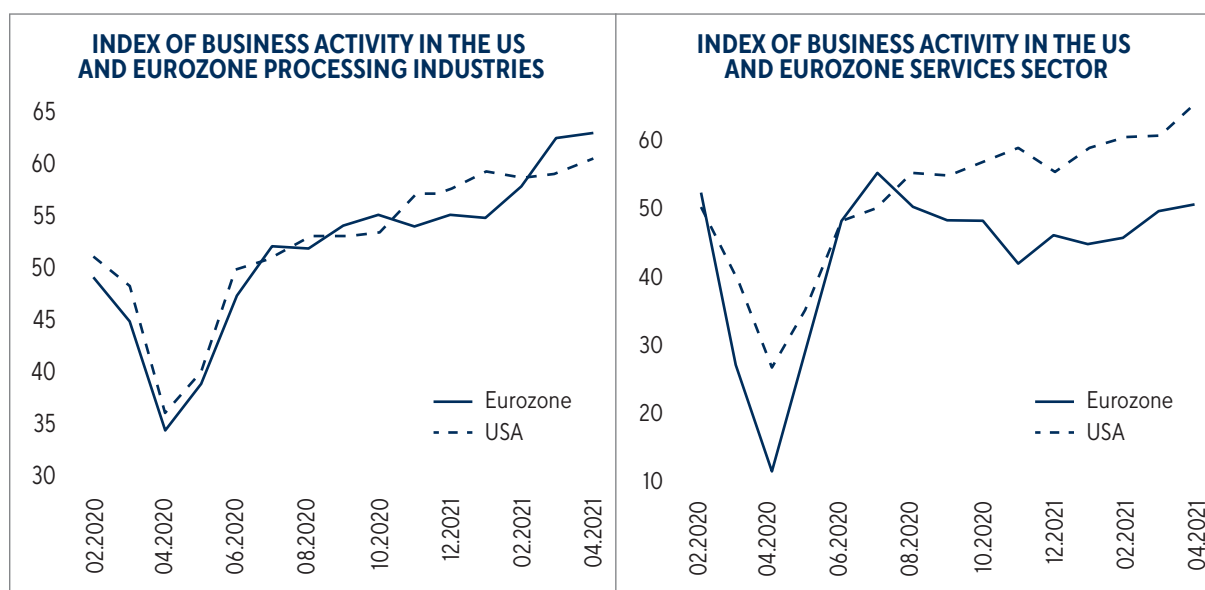
⁷⁶ Morillas P. Lessons from a global crisis: coronavirus, the international order and the future of the EU. – https://www.cidob.org/en/publications/publication_series/notes_internacionales/n1_231/.

⁷⁷ In recent years, it was the EU that has made a significant shift from promoting and expanding China's entry into European markets to a policy of consistently limiting China's investment penetration and strengthening in Europe, primarily for security reasons in technological, economic and political sectors. However, although some reversal has indeed taken place, the EU has not yet developed a common vision of future relations with China, as there exist rather wide difference in strategic intentions and relations between individual countries and the EU (more on this in the next section). – Wright T. Europe changes its mind on China, <https://www.brookings.edu/research/europe-changes-its-mind-on-china/>.

⁷⁸ See, for example, Europe 2020: A Strategy for Smart, Sustainable and Inclusive Growth. – <https://sustainabledevelopment.un.org/index.php?page=view&type=99&nr=16&menu=1449>.

Horizon Europe Strategic Plan 2021–2024. – https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/research_and_innovation/funding/documents/ec_rtd_horizon-europe-strategic-plan-2021-24.pdf.

Beyond Europe 2020 to Agenda 2030 – Working together for a post 2020 strategy that really benefits people and planet. – <https://www.eapn.eu/>.



subsidies from foreign companies (their national governments) operating in European markets that unbalance the EU's well-established competitive markets. This primarily concerns China and Russia and, to some extent, the United States, which, according to European officials, support their own successful corporate «champions» in international markets.⁷⁹

As expected, the most difficult were the measures to remove non-European subsidised companies from the EU's public procurement system. Of course, this is a difficult situation for Europe that considered itself a role model of free markets. The difficulty is that if restricted access to public procurement is excessive, it will first reduce revenues and may even lead to withdrawal of investment and other resources that are critical for EU countries to support their own production.

Another complication is that any restriction on access to EU markets will inevitably lead to a wave of lawsuits concerning alleged violations of WTO rules. Even if such lawsuits are unfounded or delayed for a long time, they will still have a negative impact on the EU's business and investment environment.

Searching for ways to resume global and international trade, including by consolidating

⁷⁹ Larger T., Leali G. Brussels forges new weapons to shield EU market from China. – <https://www.politico.eu/article/brussels-eu-china-weapons-shield-market/>.

⁸⁰ EU countries welcomed the draft of the Union's new trade policy proposed by Brussels. – <https://ua.interfax.com.ua/news/general/727597.html>.

⁸¹ An open, sustainable and assertive trade policy. – https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_645

the institutional order, was an important EU response to the coronavirus crisis challenges. In late February – early March 2021, Europe presented the draft of a new medium-term trade policy, which should lay the foundation for economic recovery and find a balance between «**openness, sustainability and assertiveness**», of EU trade policy, combined with **technological sovereignty and strategic autonomy**, which forms the core of the so-called **open economic strategy**.⁸⁰

- supporting the recovery of the EU economy in line with its green and digital objectives;
- promoting multilateralism and reforming world trade rules for them to become fairer and in line with sustainable development goals;
- more assertively defending the EU's interests and values, protecting the Union's economy from unfair trade practices and ensuring even rules of the game, including through close cooperation with global partners, primarily the US.

It is necessary to stress that this new trade policy is inextricably connected to the already announced Green Deal and European Digital Strategy.⁸¹ Digital sovereignty has already

become part of the EU's political aspiration to become a global technology hub⁸² that will defend and protect the interests of European technology businesses from the dominance of large American tech companies, and later to **create a Digital Single Market** regulated by European law.⁸³

In early May 2021, the European Commission has presented a revised industrial strategy of the European Union. Its initial version was presented in March 2020, days before the introduction of quarantine restrictions. The updated document takes into account the new global economic and industrial environment shaped by the coronavirus crisis.⁸⁴ The key priorities include supporting the global competitiveness of the European economy in general and industry in particular (ensuring strategic autonomy), achieving climate neutrality by 2059, accelerating the double transformation towards green and digital economy.⁸⁵

The EU's strategic outlines also have a clear reference to international agreements with key economic partners, including industrial unions in strategic areas. In this context, **somewhat contradictory** seems the signing at the end of 2020 of a political agreement between the EU and China – **the Comprehensive Investment Agreement** (CAI), which is expected to bring about important positive changes to market access, level playing field and balanced development. And it is not only about bilateral relations, but also about the renewed significance of global institutions, such as the

WTO.⁸⁶ The latter is extremely important for the EU, which, falling behind the US and China in modern technology, prefers to become an institutional regulator.

The search for economic «easing» does not necessarily mean that the EU is abandoning or relinquishing other fundamental values, especially democracy and human rights. At the end of 2020, the EU has adopted a global regime of targeting sanctions⁸⁷ against countries in which human rights are violated (EU Global Human Rights Sanctions Regime).⁸⁸ In this regard, the EU is likely to have significant claims on China, which could have significant negative effects on economic relations.

Such an approach may suggest that the EU is really trying to occupy the niche of a coordinator and arranger of global economic relations, especially between the world's leading economies. For example, steps to implementing provisions of the trilateral agreement between the United States, the European Union and Japan on limiting industrial subsidies and improving the international economic environment are likely to accelerate.⁸⁹ It should be reminded that the EU has concluded a Strategic Partnership Agreement (SEA)⁹⁰ and an Economic Partnership Agreement (EPA)⁹¹ with Japan back in July 2018. Although the Japanese parliament ratified SEA in December 2018, this document still awaits its final adoption in Europe, as not all EU Member States have ratified the agreement. The relevant activities are likely to accelerate in the near future.⁹²

⁸² Although digitalisation creates many new problems and risks to which humanity does not yet have adequate immunity. For more detail, see article «Globalisation of development and the free digital financial market or localisation and nationalisation of banking systems after the coronavirus crisis» by Lurii Prozorov, included in this publication.

⁸³ The United States (with China lagging not far behind) are undisputed leaders in the so-called cloud technology, where the lion's share of information is accumulated and processed. Therefore, regulation is largely based on US law, which makes the EU dependent on «external» jurisdiction.

⁸⁴ European industrial strategy. – https://ec.europa.eu/growth/industry/policy_en.

⁸⁵ The European Union has updated its industrial strategy. – https://ukrrudprom.com/news/Evrosoyuz_obnovil_promishlennuyu_strategiyu.html.

⁸⁶ ...market access, level playing field, sustainable development. – Chirullo M. The EU's 2021 «Dense» Agenda on China, <https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/eus-2021-dense-agenda-china-29139>.

⁸⁷ Amighini A., Sciorati G. Europe-China Relations in 2021: Prospects and Constraints. – <https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/>.

⁸⁸ Commission publishes guidance on key provisions of EU Global Human Rights Sanctions Regime. – https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_2419.

⁸⁹ Joint Statement of the Trilateral Meeting of the Trade Ministers of Japan, the United States and the European Union, 14 January 2020.

⁹⁰ SPA defines prospects and tasks of cooperation between the EU and Japan in key strategic areas of international politics, economics, security – Japan-EU Strategic Partnership Agreement (SPA). – <https://www.mofa.go.jp/files/000381944.pdf>.

⁹¹ Japan-EU Economic Partnership Agreement (EPA). – <https://www.mofa.go.jp/policy/economy/>.

⁹² Berkofsky A. The EU-Japan Strategic Partnership Agreement: Getting Down to Work, Finally? – <https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/>.

And, of course, one should expect the **resumption of transcontinental agreements**⁹³ with the EU and the US being the main actors. This primarily concerns the Trans-Pacific Partnership⁹⁴ and the Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP),⁹⁵ including the free trade component,⁹⁶ which will become a decisive step to restoring a liberalised global economic space.⁹⁷

It seems that these agreements will be decisive in shaping the architecture of international economic relations of the post-coronavirus world and will lay a long-term foundation for improving the global economic environment. In a way, this was confirmed by the G7 leaders' joint communiqué at the June 2021 G7 summit,⁹⁸ which identified the main components of joint action, including the elimination of coronavirus threats, environmental protection and rehabilitation, protection of human rights, readiness to counter Chinese expansion, and the like.

In general, there are reasons to believe that the formation of large economically positive groups, such as partner economic zones or free trade zones, will become a mainstream in the coming years. The following large economic partnerships have already been formed (relevant agreements signed) or are in the process of active implementation:

- Updated United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) with possible joining of the UK, which means deepening and strengthening of the transatlantic partnership;
- The EU together with other developed nations (Norway, Switzerland), as well as emerging markets of Central and Eastern Europe (including Ukraine), with which association agreements have been signed;
- Asia-Pacific Regional Comprehensive Economic Partnership, which includes

large economies of China, Japan, Australia, South Korea;

- The African Continental Free Trade Area, which represents almost all African countries and which is expected to become one of the most dynamic entities by using the region's significant natural and raw material potential.

These groups will clearly not be isolated. Quite the contrary, they will be **characterised by interpenetration and expansion of institutional arrangements** to set global economic relations free and help revive the WTO or its successor.

2. Particular institutional and investment changes in selected European countries

Despite alternating acceleration and slowdown of globalisation, recent decades have generally been characterised by increasingly deeper interpenetration and mutual expansion of political, economic, social and humanitarian processes and projects between countries. Thus, consistent and persistent penetration of Chinese businesses in European countries has become one of peculiarities of recent international economic relations. Moreover, such penetration takes various forms and formats, from small businesses and partner joint ventures to the acquisition of large corporations.

Current international processes have also seen some «change in emphasis». While the focus in the 1990s and 2000s was on trade aspects and trade expansion (exports and imports of goods), then the 2010s were characterised by the increasing attention to investment processes linked to direct investment, as well as mergers and acquisitions. In the context of economic policy, direct investment took centre stage, and this «interest» in FDI is not accidental, because, in contrast to portfolio investment or debt

⁹³ For more detail see Factors and results of the implementation of anti-crisis policy in selected countries and Ukraine. Forecast of Ukraine's economic development in 2021», Kyiv, The Razumkov Centre, 2021, p. 125.

⁹⁴ The United States withdrew from this treaty in January 2017 – What Is the Trans-Pacific Partnership (TPP)? – <https://www.cfr.org/background/what-trans-pacific-partnership-tpp>.

⁹⁵ The EU-US negotiations launched in 2013 and ended in 2016 without concluding the agreement. In April 2019, intentions to restore negotiations also ceased – The Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP), <https://ec.europa.eu/trade/policy/in-focus/ttip/>.

⁹⁶ Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP). – <https://www.investopedia.com/terms/t/transatlantic-trade-and-investment-partnership-ttip.asp>.

⁹⁷ In 2018-2019, the United States pulled out of a number of global treaties and negotiations aimed at increasing global economic openness.

⁹⁸ 2021 G7 Leaders' communiqué: Our shared agenda for global action to build back better. – <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/06/13/>.

capital flows, FDI is often seen as an almost exclusively favourable factor for the recipient country.

The increasing Chinese investment in Europe was largely «facilitated» by the crises, primarily financial in 2008-2010 and domestic debt in 2012-2014, which weakened public finances due to the slowdown in the EU's overall economic dynamics during said periods and destabilised corporate balance sheets due to the growing chronic debt or higher cost of new loans. As access to financial resources becomes much more difficult during the debt crisis, relevant firms and companies lose their business attractiveness and value, becoming «easy prey» of corporations that are ready to buy them cheaper or specialise in re-selling weakened businesses.

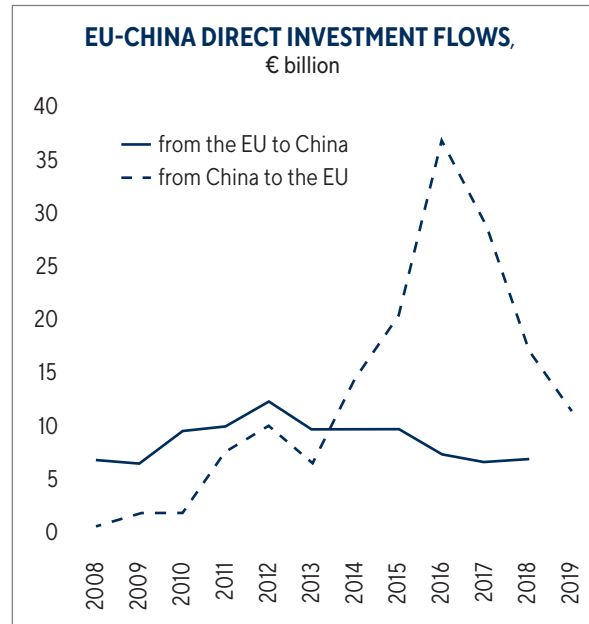
Since the beginning of 2010, China was seen as both a saviour and a predator.⁹⁹ For the most part, it was perceived as a kind of «Trojan horse» – a process with good intentions, which, however, could cause the loss of part of assets and indefinitely affect European norms and traditions. And it is extremely difficult to find a balance between foreign investment needs in many European countries and the protection of their domestic capital and labour markets that may suffer from such entry.

Peculiarities of China's investment flows to the EU. The beginning of China's market entry was quite bright. During the 2000s, European countries had a totally positive perception of China – it was viewed as a promising economic partner bringing significant benefits to both parties.¹⁰⁰ Moreover, the EU did not share or even ignored cautions about China's aggressive policy, which at that time already raised US concerns about the prospects for the world economy.

This obviously had a certain economic rationale. It is worth recalling that before the 2008-2009 crisis, the EU dynamics was rather stable and growing (albeit slowly) and largely balanced; Europe's trade relations expanded; EU countries fairly reasonably invested in the Chinese companies, whose products were again exported to Europe, improving the wellbeing of households.

⁹⁹ Meunier S. Political impact of Chinese foreign direct investment in the European Union on transatlantic relations. – https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/meunier_final_0.pdf.

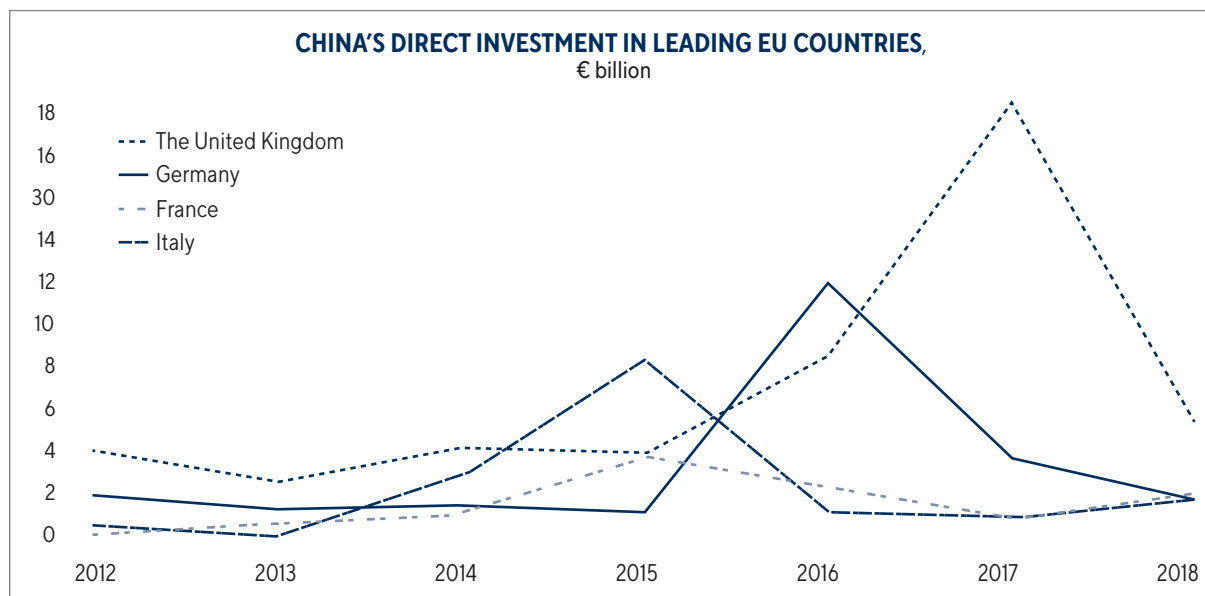
¹⁰⁰ EU CHINA RELATIONS. – https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/eu-china_factsheet_06_2020_0.pdf.



As a result, investment of Chinese businesses in the EU has begun to grow rapidly, benefitting from the regulatory openness of European markets (Figure «EU-China direct investment flows»). Investment figures hit record high in 2016-2017, when the flow of Chinese direct investment to the EU was 5 times higher than the flow of European investment to China (over these years, China's FDI to the EU reached €66 billion, and the EU investment to China – just over €14 billion).

The growing interest of Chinese investors in entering the EU's largest economies in 2015-2017 deserves special attention. Thus, in 2017, the United Kingdom, Germany and France accounted for almost 75% of all Chinese investment in European economies (Figure «China's direct investment in leading EU countries»).

The structure of **cumulative investment** has changed accordingly. If the volume of cumulative direct investments from the EU to China in 2010 amounted to about €65 billion, and from China to the EU – to less than €10 billion, then investment volumes in 2017 were almost equal at €132.3 billion and €131.9 billion, respectively. And although China's total direct investment in the EU is still relatively small – the cumulative investment over two decades accounts for only about 1% of total European



investment – but its high dynamics and focus on economically important areas already create some tension concerning strengthening of the Chinese presence in Europe.

In such «optimistic» conditions, the fact that China's domestic investment policy in the previous decade did not depart from its openly «national orientation», remains largely underestimated. Chinese businesses, just like other countries' companies, enjoyed a fairly easy entry into European markets, but many sectors in China were closed for foreign investors. Foreign companies were required to «share» technology, while foreign investors could not own a stake of more than 49%, thus having limited management capabilities. China's leading position in attracting FDI was due to a very specific policy for foreign investors¹⁰¹ that was considered favourable for accelerated growth during the initial period of China's rise (Box «*Policy of active capital attraction to China*»¹⁰²).

However, such favourable conditions for FDI also required «reverse» benefits for China. As indicated, along with expanding benefits and incentives for TNCs in attracting FDI, China required investors to promote national business, primarily through the mandatory transfer of competitive technology to Chinese subsidiaries and divisions of TNCs, their affiliated companies and joint

POLICY OF ACTIVE CAPITAL ATTRACTION TO CHINA

In the attempts to attract foreign investment in industry in the 1990s and early 2000s, China, while holding negotiations with the WTO, pursued a course that in no way met the traditional WTO requirements. The state did not comply with:

- the national treatment principle – foreign capital was provided with higher tariff and tax privileges compared to local producers;
- the biggest facilitation principle – additional preferences were given to foreign ethnic Chinese entrepreneurs;
- the equal conditions across the country principle – China had at least five different types of territorial forms of economic openness.

Supporting foreign capital by provision of various benefits seemed to be contrary to domestic producers. However, in reality, this orientation has determined China's significant advantages over many other countries, as many ethnic Chinese have begun to return their businesses and capital to China.

The central government has responded adequately, and the emphasis in cooperation with foreign investors has shifted to transnational corporations (TNCs) or their Chinese counterparts, as leading national companies have already gained sufficient experience and resources to implement large-scale projects on par with global partners. Therefore, the problems associated with the so-called agreements on trade-related investment measures (TRIMs), which are complex and controversial for many countries upon accession to the WTO, became less challenging, prompting foreign investors to continue injecting significant capital into the country.

¹⁰¹ For more detail, see *China and India: A Comparison of Trade, Investment and Expansion Strategies*. – <http://www.chathamhouse.org.uk/files/>.

¹⁰² V. Yurchyshyn, *Problems and prospects of post-crisis recovery: global economy and Ukraine*. Kyiv, «Zapovit», 2012, p. 228.

ventures that have become residents of China (Box «Brief Characteristics of China-TNC negotiations»¹⁰³).

In the absence of global agreements, including within the WTO, investment openness and equality, as well as promotion became possible only within the agreements between partner countries or through the expansion of capital flows liberalisation. Specifically, the liberalisation of capital in the EU countries was also accompanied by liberalisation with «third countries», thus allowing to achieve almost complete openness.

BRIEF CHARACTERISTICS OF CHINA-TNC NEGOTIATIONS

China's enormous national market that attracted foreign companies **allowed the country to demand technology transfer as a condition for access**. In 2000, the intensity of investment in R&D for branches, subsidiaries and companies with dominant US ownership, located in China, was 9.2%, and only 3.3% for all overseas divisions of American companies. «Natural» reasons can hardly explain these differences, as China did not offer adequate protection of intellectual property; it only started creating its own scientific schools and had poor history of innovation basis. The only explanation is the targeted policy of the Chinese government.

Foreign companies that agreed to transfer technology to their Chinese divisions and joint ventures were rewarded with tax holidays, the ability to place their production facilities in the most convenient places, and most importantly – access to virtually boundless domestic markets and active support for external expansion. During the WTO accession negotiations, China managed to avoid commitments to end the practice of technology transfer as a condition for investors to enter its market. As a result, the share of high-tech manufacturing among all foreign-invested companies in China was one-third, and these enterprises accounted for 85% of China's high-tech exports.

The establishment of **joint ventures**, rather than 100% «offshoots» of foreign companies is another principle of Chinese policy of attracting foreign investment, especially in high-tech industries. China has even managed to create joint ventures with competing global automakers, gaining access to technology from several manufacturers.

At the time of WTO accession, China also **undertook a number of commitments to liberalise investment flows**. However, the export of capital has long been banned by the Chinese authorities. In recent years, China's trade expansion has been strengthened by investment expansion, supported via benefits and subsidies through large state-owned banks. In other words, Chinese businesses have gained significant advantages in entering open European economies, while keeping very limited access to its own domestic markets. This, of course, could no longer be interpreted as a partnership.

The perception of Chinese business began to change dramatically when the resurgent Chinese economy, far less affected by the financial crisis of 2008–2009, stepped up its expansion to foreign markets, including by using the financial support from large state-owned banks, which could act as guarantors of foreign investment.¹⁰⁴ Although today no one denies the strategic EU-China relationship,¹⁰⁵ the concerns are becoming clearer.¹⁰⁶

Meanwhile, under the influence of other external challenges, such as relations with the United States and Brexit, Europeans' «dissatisfaction» has somewhat weakened in recent years, as the volume of Chinese investment in EU countries began to decline significantly since 2016. By 2019, it returned to the average level of 2012–2014.¹⁰⁷ However, this decline in investment flows from China was not unique to Europe – in fact, China reduced its total foreign investment in other countries, which was due to legislative changes in the foreign investment regime.

China's investment flows reduced after the legislative tightening of control and even limitation of the outflow of «irrational» foreign investment.¹⁰⁸ This does not imply a systematic weakening of global investment

¹⁰³ See, for example, Tseng W., Zebregs H. Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries. – <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2002/pdp03.pdf>, which also provides many references to other publications on the topic.

¹⁰⁴ MERICS Papers on China. – <https://espas.secure.europarl.europa.eu/orbis/corporate-author/mercator-institute-china-studies-mercics>.

¹⁰⁵ In 2014, Germany declared its relations with China as «strategic partnership».

¹⁰⁶ EU-China: A strategic outlook. – https://ec.europa.eu/commission/news/eu-china-strategic-outlook-2019-mar-12_en; https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/eu-china_factsheet_06_2020_0.pdf.

¹⁰⁷ 10.3 € billion in 2012; 6.7 € billion in 2013; 14.7 € billion in 2014; and 11.7 € billion in 2019.

¹⁰⁸ Kratz A. et al. Chinese FDI in Europe: 2019 Update. – <https://mercics.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update>.

expansion and the entry of Chinese investment capital into economies around the world, both developed and emerging. However, Chinese businesses, including large corporations, are now required to primarily adhere to domestic policy decisions in accordance with the doctrines and strategies proclaimed by the country's leadership.

Although over the past decades the Chinese economy has been largely reformed towards market principles, it has long remained one of the most restricted, especially compared to European countries. In particular, the 2016 FDI Regulatory Restrictiveness Index (FDI Index)¹⁰⁹ measured the Chinese economy at 0.333 (1 – fully restricted, 0 – fully open), compared to the OECD average at 0.065, or German at 0.023.¹¹⁰ Some industries and sectors in this index could be interpreted as virtually impossible to enter. In particular, the restrictiveness of Chinese transport and communications was estimated at 0.5 – much higher than the country's average FDI Index, while the country's fisheries and media were essentially banned for entry (FDI Index of 1.0).

Therefore, it is not surprising that European doubts about China's true liberalisation of the economic environment have only intensified.¹¹¹ Moreover, the strategic plan «Made in China 2025» basically consolidates unilateral benefits in the form of state support for major industries, including through subsidies and soft loans, and strengthens national interests in 5G, robotics, AI, energy, and so on.

Although the situation with the restrictiveness of the Chinese economy has somewhat improved, the most recent FDI Index for 2018 confirms that the differences are still significant, with the Chinese index still exceeding 0.25, while the OECD average is still 0.065, Italian – 0.052, German – 0.023, and Polish – 0.072.¹¹²

In addition to economic openness, the EU-China relations and the ensuing facilitation of Chinese investors' access to European markets will largely depend on the extent to which China's human rights and democracy policies are in line with official EU ideals, closely monitored by the European Commission.¹¹³ In particular, in the summer of 2020, the EU Council has approved a package of sanctions in response to China's Hong Kong National Security Law.¹¹⁴ Although the EU Council's decision has a limited impact, taking into account migration, visa and residence policies of Hong Kong citizens, as well as restrictions on China's exports of equipment and technology that can be used in Hong Kong for repression, interception of internal communications or cyber surveillance, persecution of pro-democracy activists in the region, and the like, it is clear that similar measures may expand, including in the economic sphere, if China's actions are considered by the EU as undemocratic. This will definitely have an impact on the economic aspects of cooperation, including direct investment.¹¹⁵

Geographic distribution of investment.

The geographic redistribution is another peculiarity of the change in investment flows to EU countries. Although the United Kingdom and Germany still remain the leading «recipients», Chinese investment in Italy has exceeded that in France in recent years, although it is mainly achieved through «one-off» infusions. For example, a sudden investment jump in Italy in 2015 (Figure «China's total direct investment in the EU») was due to the purchase of 16.9% of *Pirelli* company (€7 billion) by the Chinese state-owned *ChemChina*.

Such deals are likely to become more frequent, because Italy's ruling coalition is increasingly declaring its intention to strengthen pro-Chinese positions as opposed to pro-Atlantic ones. In March 2019, Italy

¹⁰⁹ FDI Regulatory Restrictiveness Index. – <https://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>.

¹¹⁰ MERICS Papers on China. – <https://espas.secure.europarl.europa.eu/orbis/corporate-author/mercator-institute-china-studies-mercics>.

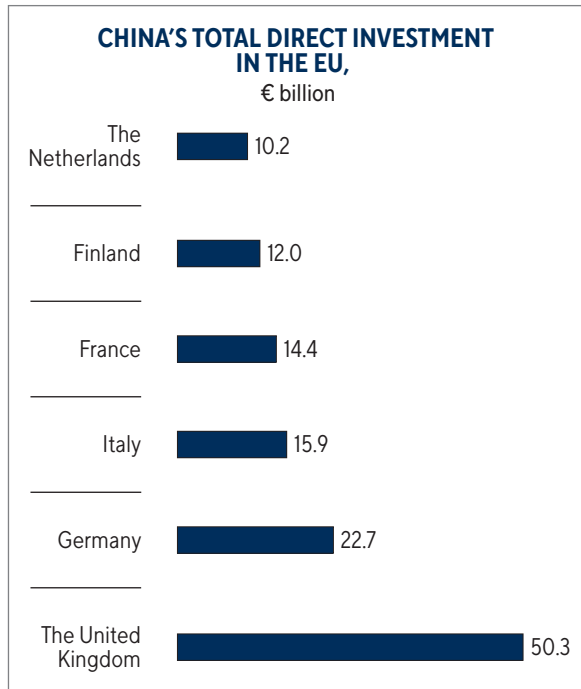
¹¹¹ Wright T. Europe changes its mind on China. – <https://www.brookings.edu/research/europe-changes-its-mind-on-china/>. The coronavirus crisis has somewhat changed the situation, but it is still unclear whether these changes will persist.

¹¹² Ukraine economy's FDI Index in 2018 was 0.124.

¹¹³ EU Annual Reports on Human Rights and Democracy. – https://eeas.europa.eu/delegations/china/8437/eu-annual-reports-human-rights-and-democracy_bs.

¹¹⁴ The EU Council... – https://censor.net.ua/ua/news/3210746/yevrosoyuz_shvalyv_paket_sanktsiyi_prot_yytayu.

¹¹⁵ Meunier S. Political impact of Chinese foreign direct investment in the European Union on transatlantic relations. – https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/meunier_final_0.pdf.



became the first major Western nation to sign a Memorandum of Understanding with China on the Chinese Belt and Road Initiative (BRI). It is not yet clear how this will accelerate the influx of Chinese investment in Italy, however, such a change in rhetoric will certainly become a significant factor in strengthening China's presence in the economic and political environment of the European Union.¹¹⁶

Also, the EU's weakening unity can further accelerate the entry of Chinese capital. For example, after the UK referendum on its departure from the EU in the summer of 2016 and high expectations of Brexit reducing the country's attractiveness, Chinese investment flows have surprisingly increased, hitting record high 2017. The inflow has somewhat decreased the next year but remained the largest among all European countries. Therefore, intensification of China's economic and political entry into the UK is quite likely when the country starts building a new integration structure with other nations outside the EU.

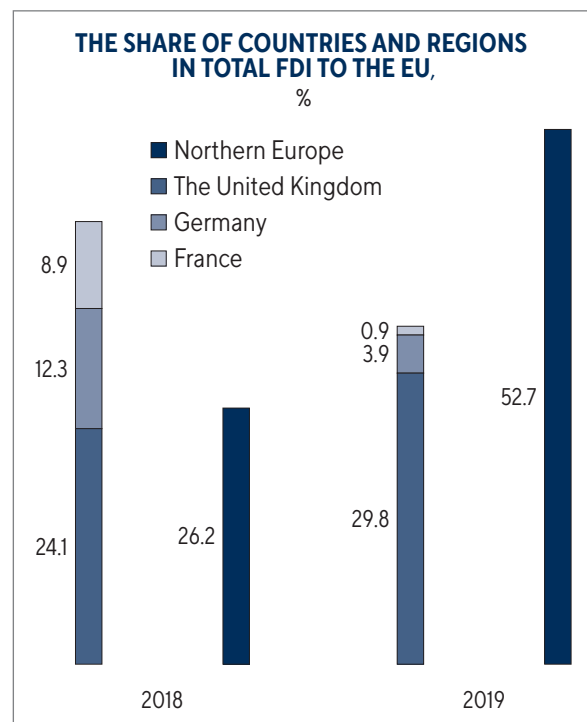
Another important event took place in 2019, when substantial reduction in investment in the «big three» European countries (the UK, Germany and France), which have traditionally been the «centre of gravity» for Chinese

investors, was accompanied by shrinking of their share in the total inflow to the EU. The largest share of Chinese investment unexpectedly came to the Nordic countries (Figure «The share of countries and regions in total FDI to the EU»),¹¹⁷ with Finland receiving most investment, primarily due to the acquisition of Finnish *Amer* by the Chinese multinational sportswear company *Anta* for €4.5 billion.

Structural direction of investment. As already noted, the external economic, trade and investment expansion of Chinese businesses enjoys direct and indirect support from the government. Today there are three areas of China's particular attention in terms of promotion of their national businesses in Europe.

First, Chinese business has not only the economic but also the political interest in Europe, which can be seen in the choice of sectors or industries attracting most of Chinese capital. Therefore, the objects of investment interest include companies working in sectors that are important and even vital for national economies of European countries:

- The UK: more than one-third of Chinese money were invested in real



¹¹⁶ Percy J. Chinese FDI in the EU's. – <https://www.china-briefing.com/news/>.

¹¹⁷ Kratz A. et al. Chinese FDI in Europe: 2019 Update. – <https://meric.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update>.

estate and about quarter in the IT sector;

- Germany: 40% were invested in industrial engineering and 15% in automotive industry;
- France: close to 30% were invested in real estate and 27% in the energy sector.

Second, human resources are another area that is actively used by China in advancing across Europe. In addition to investment resources, many Chinese companies, especially those working in construction, widely attract («import») Chinese workers. This not only creates additional jobs in the recipient country, but also displaces local workers from other areas of activity, thus increasing social tensions.¹¹⁸

Moreover, the expansion of imported employment often entails the deterioration in both labour quality standards and the humanitarian rights of workers in terms of duration of working days/weeks, overtime, social security, trade union protection, and the like.

Third, the initial dominance of companies with significant state participation¹¹⁹ is another important feature of China's investment entry in the European economic space. Until 2016, the share of such enterprises hovered around 70%. However, this figure has been declining steadily in recent years, dropping to just 11% in 2019, largely due to the active policy of mergers and acquisitions pursued by Chinese private companies. In addition, companies with significant state ownership are usually subject to increased scrutiny by both Chinese and European regulators.

It is likely that the share of Chinese companies, controlled by or associated with direct subordination to the national government, will continue to decline. The point is that in Europe there is growing dissatisfaction with increased presence of

Chinese businesses, as these companies are expanding their potential for interventions both in business activity and in political and economic decision-making. Moreover, this mostly concerns firms working in strategic spheres (telecommunications, AI, human capital, etc.), which correlates with the tasks and goals of «Made in China 2015» strategy. However, such **business intervention may already suggest increased pressure** of foreign governments on national or pan-European authorities,¹²⁰ which will complicate implementation.

The peculiarities of Chinese capital's entry into European countries obviously vary, which may be the subject of a separate analytical review. However, there is one country that enjoys special priorities. It is the United Kingdom – one of the world's leading nations and a key global financial centre. On the other hand, the UK had and continues to maintain special relations with the EU even after the «divorce» and is currently in the process of reformatting its own international economic relations. At the same time, without belittling the role of all European countries, it is highly likely that the US-EU transatlantic relations will largely develop through the United Kingdom.

Therefore, China occupying an important economic niche in the UK can be one of the **elements of advancing its political interests** in the EU.¹²¹ This is why this study devotes a special attention to the peculiarities of the Chinese business expansion in the UK.

The UK-China economic relations.

Over the past decade, China's (as well as Russia's) attention to various influences on political and economic processes in the UK has been constantly growing. Priorities included the attempts to enter the business environment, including by absorbing British companies, which is more typical of the Chinese approach, as well as attempts to step up political influence on democratic processes, including related to Brexit.¹²²

¹¹⁸ Meunier S. Political impact of Chinese foreign direct investment in the European Union on transatlantic relations. – https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/meunier_final_0.pdf.

¹¹⁹ These are Chinese enterprises and firms, in which the state had or controlled at least 20% of ownership.

¹²⁰ Percy J. Chinese FDI in the EU's. – <https://www.china-briefing.com/news/>.

¹²¹ See, for example, Harris P. China in British Politics: Western Unexceptionalism in the Shadow of China's Rise. – <https://academic.oup.com/cjip/article/10/3/241/3859182>. Brown K. China's Political Economy and the UK Post-Brexit. – <https://www.e-ir.info/2021/02/02/>.

¹²² Conley H., et al. Countering Russian & Chinese influence activities. – <https://www.csis.org/features/countering-russian-chinese-influence-activities>.

Meanwhile, it should be borne in mind that in addition to the immediate interests of the parties, the confrontation between the UK and China (and Russia) is also due to the fact that the former is one of the closest allies and partners of the United States. And it has become a recent tradition that most political and economic processes involving China (and Russia) occur in the context of their countering the US influence. Such confrontations are likely to multiply and intensify in the coming years.

China's economic importance for the UK has been growing in past decades. If the volume of total trade turnover between the two countries in 2010 did not exceed £8 billion, then in 2010 – the first year after crisis – it was already five times higher, reaching £41.5 billion (Table «UK-China trade volumes and share of total»¹²³). Moreover, the growth was observed in both the value and the share of trade with China in the UK's overall trade balance.

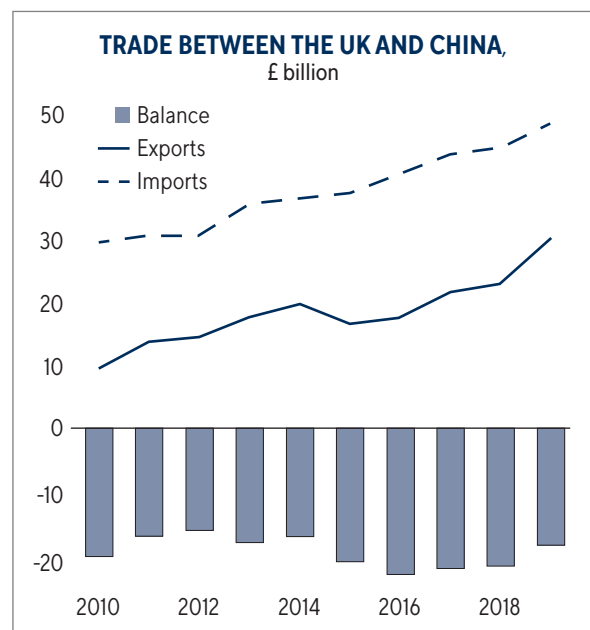
UK-CHINA TRADE VOLUMES AND SHARE OF TOTAL				
	Exports		Imports	
	£ billion	% of total	£ billion	% of total
2007	6.2	1.6	19.8	4.7
2010	10.5	2.3	31.0	6.4
2013	17.7	3.3	35.9	6.5
2016	18.0	3.2	41.2	6.9
2019	30.7	4.4	49.0	6.8

And despite the introduction of trade restrictions imposed by some developed countries in response to Chinese expansion, the UK-China trade turnover continued to grow in the following years, reaching its peak in 2019 (almost £31 billion exports, and £49 billion imports), while the trade deficit mostly remained within the «traditional» £18-22 billion (Figure «Trade between the UK and China»¹²⁴).

Although exports and imports between the two countries are growing rapidly, China still remains a «secondary» trading partner for the UK. At the end of 2019, China was sitting only in 6th place among UK's export markets (£30.7 billion, or 4.4% of total exports), falling far behind the US (£141.4 billion)¹²⁵ and leading Western European nations – Germany (£48.7 billion), France (£42.8 billion) and some others.

In terms of imports, however, China plays a more important role: UK imports from China in 2019 (£49.0 billion, or 6.8% of total imports), although being significantly lower

than imports from the US (£91.6 billion) and Germany (£78.1 billion), was almost equal with a place country ranked third, the Netherlands (£51.2 billion) (Figure «UK's main trading partners»). Of course, China will try to make



¹²³ Statistics on UK trade with China. – <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-7379/>.

¹²⁴ Harper J. How strong are Britain and China's economic ties? – <https://www.bbc.com/news/business-53468925>.

¹²⁵ In other words, UK's exports to the United States are almost five times higher than exports to China. At the same time, UK's exports to the United States exceed the country's total exports to the three leading European countries – Germany, France and the Netherlands. So far, it is unclear how such a division could possibly change, especially given the expected expansion of the UK-US trade flows after Brexit.



up for this lag, so one can expect another Chinese expansion after the pandemic.

As is often the case, trade in goods significantly exceeds trade in services, and therefore the lion's share of the UK's trade deficit is also formed by trade flows. Instead, the UK has a trade surplus in services at £3.5 billion (Table «Components of the UK trade with China»).¹²⁶ In terms of services, the UK's positive balance is primarily due to the country's attractiveness to China in tourism, education (probably the best in the world and most valued), and finance (universally recognised leading financial and currency centres).

The situation with Chinese direct investment flows to the UK is somewhat different and does not look very stable compared to trade flows. If two or three decades ago, British companies were widely represented in Chinese markets, then, as the economy, markets and capital strengthened, Chinese investors expanded their presence

in Europe in general and the United Kingdom in particular. And since the early 2000s, the UK has become the largest recipient of Chinese FDI in Europe.

After reaching the investment peak of Chinese FDI to the UK in 2017, investment inflows in the following years decreased to just \$6.1 billion in 2018 and to \$13 billion in 2019. Preliminary data for the crisis year of 2020 also point at a twofold decrease.¹²⁷ This reduction in Chinese investment concerns not only the UK. Rather, it is caused by the weakening of global economic dynamics, including due to the introduction of trade restrictions. Also, China itself has strengthened control over cross-border capital flows.

However, the situation with Chinese investment expansion is much broader than the capital or its volume that can accumulate in the British economy or its impact on the country's socio-economic environment. The problem is that while the inflow of foreign investment into emerging markets is usually

COMPONENTS OF THE UK TRADE WITH CHINA, £ billion, 2019			
	Exports	Imports	Balance
Goods	25.1	46.9	-21.8
Services	5.5	2.1	3.5
Total	30.7	49.0	-18.3

¹²⁶ Statistics on UK trade with China. – <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-7379/>.

¹²⁷ Chinese foreign investment trends in the UK. – <https://www.openaccessgovernment.org/chinese-foreign-investment/80965/>.
McKenzie B. Pandemic Slows China's Global Deal Making in 2020. – <https://www.lexology.com/library/>.

seen as strengthening and bringing additional benefits through increased productivity and better resource allocation, then the effects of capital inflows into advanced economies may be quite contradictory, potentially leading to higher employment and deeper foreign economic imbalances with rising debt,¹²⁸ which calls into question the long-term sustainability of the country's development.

Moreover, foreign economic imbalances have a «tradition» of evolving and reaching the global level, where they may play a significant role in shaping the factors and components of global financial crises. Although some believe that financial crises have the ability to «release» crisis pressures, but in fact there is no evidence of improved financial balance after the crisis – there may be only a short-term reduction of imbalances in some cases.¹²⁹

That is why, in addition to quite objective circumstances of globalisation, the search for new market niches and diversification of economic activity, **the rapid and substantial entry of Chinese investment capital into the UK**, is also due to **political and psychological factors**.¹³⁰

It should be added that interest rates have been very low in recent years, with «surplus» of free capital in the British and world markets available to rational economic agents.¹³¹ In these settings, it may be more about the **lack of attractive and profitable economic projects**, projects than about access to adequate financial resources. Therefore, the inflow of foreign investment into a capital-rich United Kingdom is likely to have **not only economic nature**, but also provide other benefits associated with the transfer of capital from China to the UK in particular and to Europe in general.

This inflow could be justified if related to technological renovations. However, the United Kingdom is one of the most technologically advanced countries with a well-developed system of services, including financial, which means openness and attractiveness of investment policy for all economic agents on the one hand, and suggests the existence of not purely economic goals of investment flows, on the other. Let's focus on the following factors.¹³²

Over the past two or three decades, China had a significant surplus in trade with developed countries, including the UK. And it is generally accepted that part of such a surplus remains in the importing country as direct or portfolio investment. Moreover, the cost or efficiency of such investment is secondary to **«consolidating» new capital** in developed environments.

It was noted that with greater asymmetry in trade and economic performance between the two countries (meaning higher dependence of one country's economy on the other), a dominant country – usually the one with a significant trade surplus or more active investment expansion – will seek or demonstrate higher influence. At the same time, observations in many countries confirm that the more actively foreign companies agree to overpay for entering the country or particular markets, the greater are the risks that their main interests go beyond economic components and may include the **search for political rent or political influence**, perhaps even in the long run.

It is no secret that a certain part of the capital that is withdrawn from any country has a «shadow» origin, or «shadow component».¹³³ Its owners are ready to bear costs of capital flight into developed markets with its

¹²⁸ Pettis M. Does the UK Benefit from Chinese Investment? – <https://carnegieendowment.org/chinafinancialmarkets/79261>.

¹²⁹ According to fundamental macroeconomic equations, the balance of national savings and investments should be equal to the current account balance of the balance of payments. **The inflow of investment usually means the deterioration of balance sheets**, the growth of foreign trade deficit and external debt, the washout of national resources abroad. Also, since investments is usually directed towards individual industries or enterprises that receive main benefits, the strengthening of macroeconomic imbalances can already cause systemic losses in both public finances and the value of the national currency. Although fiscal and debt influences in the UK, which has a reserve currency, are somewhat «local», the **increased risk of imbalances can damage the effectiveness and attractiveness of its business environment**. – The World is Still Unbalanced. – https://www.eiu.com/landing/Global_Imbalances.

¹³⁰ Pettis M. Does the UK Benefit from Chinese Investment? – <https://carnegieendowment.org/chinafinancialmarkets/79261>.

¹³¹ Financial Market Integration and the Mobility of Capital: Evidence from the OECD Countries. – https://ideas.repec.org/a/dah/aeqaeq/v63_y2017_i1_p1-47.html.

¹³² Pettis M. Does the UK Benefit from Chinese Investment? – <https://carnegieendowment.org/chinafinancialmarkets/79261>.

¹³³ China's Hidden Capital Flight Surges to Record High. – <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-11/>.

subsequent proper legalisation, including by overestimating the assets they target. This is especially true for energy companies, infrastructure facilities, agricultural assets and land, and the like. It is easy to hide the origin of imported capital in such assets for a while or try to repatriate it. This makes such placements of capital, made through direct and indirect investment mechanisms, reliable and secure, making its «shadow nature» almost unrecognisable.

The impact of coronavirus. Further vectors and dynamics of the EU-China contacts would remain unclear, if not for the coronavirus crisis. The epidemic, which began in China in late 2019 – early 2020, when the country's economy showed signs of serious slowdown, has rapidly spread to Europe in the spring of 2020. Given the inability of Western democracies to promptly introduce relevant mobilisation measures, the coronavirus crisis became truly frightening. The situation in Europe was further aggravated by almost total absence of any coordination and mutual assistance at the initial stage, including due to uneven epidemiological impact and underestimation of risks in different countries. In this situation, China was able to position itself as a key provider of medical assistance already in mid-March 2020, implementing broad anti-COVID measures first in the CEE countries and then in Western Europe.

Moreover, China has carried out extensive «educational» work in the EU on its role in countering the coronavirus crisis. In particular, China demonstrated¹³⁴ all kinds of positive examples of its assistance to European countries and stressed the need for all countries' unified position in combating the epidemic. The latter included open criticism of the West's inability, particularly that of France, to cope with the spread of the disease, and therefore the responsibility for the worsening situation.

In the coming **post-coronavirus years**, the UK-China economic relations will be controversial. Of course, the potential for expanding trade and economic flows is still there, especially in the following dimensions:¹³⁵

- the future growth of the Chinese economy at the rate exceeding 5% and increase in domestic consumption by the growing middle class;
- the opportunity for foreign companies to take a larger market share in China with its increasing openness. Although access to some segments of the Chinese economy has become easier for foreign companies in recent decades, a number of key sectors remain virtually closed, including telecommunications, energy, finances, Internet business and the like;
- the opportunity for British companies to improve their efficiency and competitiveness in new transcontinental structures, including through free trade agreements with the British Commonwealth countries;
- the expansion of productive and technological investment of Chinese companies into the UK companies.

The intensification of the US-China political confrontation and economic restrictions is likely to become another important factor in the potential expansion of economic relations between the UK and China. More stringent access of Chinese investment in US markets will **encourage many Chinese businesses to refocus on attractive** and largely «explored» UK markets. However, the UK itself may face a dilemma – either to maintain allied relations with the United States or allow investment flows, including non-transparent, from China.

Investment in intelligence. It is universally known that creating and using the latest intellectual achievements requires the simultaneous formation of a highly skilled environment. That is, **research and development (R&D) is one of the most important factors of economic growth.**¹³⁶ The complexity of forming a proper institutional environment aimed at stimulating intellectual activity is one of key challenges in this regard. Therefore, a good government policy is one that includes substantial government spending or incentives for R&D, including by private

¹³⁴ Wright T. Europe changes its mind on China. – <https://www.brookings.edu/research/europe-changes-its-mind-on-china/>.

¹³⁵ Cainey A., Nouwens V. Assessing the UK-China Commercial Relationship. – <https://rusi.org/publication/rusi-newsbrief/uk-china-commercial-relationship>.

¹³⁶ For more detail see «Economic freedom to strengthen Ukraine's social and economic development in the context of global transformations», Kyiv, the Razumkov Centre, 2020.

companies, as well as funding of public institutions that direct them.

Quite often, the fixed capital formation in the GDP increases after the crisis, but the economy shows only weak dynamics. This is not a controversy but rather a confirmation of the fact that with increasing capital, production rate may even decrease for a certain period. Of course, this mainly applies to developed economies and their already established significant capital «reserves». Therefore, these countries' **economic acceleration will mostly depend** not on the ability to attract investment in general, but on the **technological impact** and the capacity to actively attract innovation.

Therefore, if growth and development of emerging economies require wider attraction of investment in general (investment expansion), then **the key for the leading developed countries is innovation and intellectual investment**. And although the impact of savings and investment on economic dynamics here may not be very pronounced, there occur **more important things in terms of competitiveness – structural renovation of production capacity**, improvement of management and staff skills and more importantly, accelerated formation and accumulation of intellectual capital.¹³⁷

So, in addition to broad investment expansion, both material and financial, China becomes increasingly active in the EU in education and R&D by stimulating technological cooperation, both through public institutions and private research centres. Due to China's persistence, the pandemic even contributed to such cooperation in some respects, including through the expanded mutual access to modern technologies.

The renewed interaction is implemented in various formats, including:¹³⁸

- R&D collaborations between Chinese and European companies. These arrangements are widespread and serve as a key channel for cross-border technological exchanges;

- Partnerships between Chinese firms and European universities and other academic institutions, which have grown rapidly in recent years;

- Chinese firms' involvement in projects supported by or involving European governments and EU institutions, including in Horizon 2020, the EU's flagship research funding scheme.¹³⁹

It should be added that China's interest in R&D is also rather selective. Just like its industrial investment, it largely focuses on modern technologies, energy and other production spheres, especially those involving the development and testing of dual-use technologies. It is particularly important for China to involve young Chinese researchers or leading Chinese students studying at British universities. And given the acceleration of digitalisation, including in the post-crisis period, and a particular attention of European countries to this area with the intention to take the lead in the global digital world, a large number of students are now getting state-of-the-art knowledge in the field of information and communication.¹⁴⁰

The fact that the ever-increasing number of young Chinese are willing to receive acclaimed education in British universities is another peculiarity of the UK-China relations in the field of human and intellectual capital. Therefore, the number of Chinese students in British universities has tripled since 2006 and reached almost 90,000 in 2019, the highest number among all foreign students studying in the country.

Tuition fees paid by Chinese students are estimated at £1.7 billion a year, which is a significant financial support for the country's universities, and they will hardly find alternative funding of this size if the Chinese student flow declines.¹⁴¹ Therefore, while recognising UK's difficulties in foreign trade, the vast majority of political observers recommend not to impose restrictions on the education of foreigners.

¹³⁷ Burgess S., Sievertsen H.H. Schools, skills, and learning: The impact of COVID-19 on education. – <https://voxeu.org/article/impact-covid-19-education>.

¹³⁸ Kratz A. Chinese FDI in Europe: 2019 Update. Special Topic: Research Collaborations. – <https://merics.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update>.

¹³⁹ Horizon 2020. – <https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en>.

¹⁴⁰ The Digital Economy and Society Index (DESI). – <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/desi>.

¹⁴¹ Harper J. How strong are Britain and China's economic ties? – <https://www.bbc.com/news/business-53468925>.

China's institutional slowdown in the CEE countries. Of course, China's entry into European markets is not limited to advanced economies. Chinese business activity is also growing in the countries of Central and Eastern Europe (CEE), although it has slowed down recently due to the gradual mixing of economic and political interests, triggering natural resistance in most CEE countries. However, these interests are likely to be fuelled in the future by better economic dynamics of CEE countries compared to traditional European leaders, as well as by ongoing European convergence.

It is worth recalling that CEE countries received most benefits from EU enlargement back in the 1990s and 2000s – a period of dominating openness in the global economy and the active inclusion of new member states in European structures and financial sources. For two decades, CEE's small open economies have improved their positions achieved through openness and four freedoms.¹⁴² It is therefore not surprising that China's consistent penetration in CEE countries during the 2010s was originally seen as quite promising.

Indeed, during the past 5–7 years China has been equally interested in Western European countries and in dynamic European emerging economies, thus creating a foothold in the latter for further European expansion «from the east». CEE countries welcomed China's participation in the capital of Eastern European companies, the expansion of lending and the launch of strategic infrastructure projects that were seen as an important addition to European resources. This generated not only economic but also psychological dependence on Chinese expansion.

Moreover, China's Belt and Road Initiative (BRI) looked very attractive for investment and integration purposes. As a result, almost all

EU countries that joined the initiative signed relevant Memorandums of Understanding (MoU)¹⁴³ with China as guarantees of successful BRI implementation and further progress of China to the EU.

Probably, it was the accelerated entry of China into the CEE countries and the rapid introduction of the 16+1 format (17+1),¹⁴⁴ accompanied by some «flirting» with the emerging economies about the EU's division into Western and Central European countries, that caused public discontent. This, in turn, forced the EU leadership and some of the most influential countries (Germany) to adjust their attitude to Chinese expansion, although such an adjustment was rather cautious.¹⁴⁵ Scepticism about Chinese expansion was mostly due to non-transparency of financial flows, lack of progress in the formation of benefits for CEE from free trade (with deterioration of trade balances in many of these countries), violation of environmental requirements, and the like.

It is necessary to add that Western European business associations have expressed their concern about China's entry into industrial markets,¹⁴⁶ emphasising the **risks of unfair competition** between open liberal European markets and capabilities of Chinese companies enjoying significant government support.¹⁴⁷ In 2018–2019, CEE governments and companies have finally come to realise that significant project promises remain far from even partial implementation.

The growing concerns have also spread to the political sphere.¹⁴⁸ In particular, China tried to hush the European criticism of China's state institutions, including in relation to democracy, human rights and territorial unity. As a result, the tone of discussions regarding the Chinese penetration into the EU countries in general and CEE in particular has already changed significantly. In the meantime, the risks associated

¹⁴² Economic freedom to strengthen Ukraine's social and economic development in the context of global transformations», Kyiv, the Razumkov Centre, 2020.

¹⁴³ Relevant MoUs were signed by Bulgaria, Poland, Romania, Slovakia, Hungary and the Czech Republic in 2016–2017; by Austria, Greece, Italy, Luxemburg, Malta and Portugal in 2018–2019. – EU-China Mappings: Interactions between the EU and China on key issues. – <https://meric.org/en/short-analysis/eu-china-mappings-interactions-between-eu-and-china-key-issues>.

¹⁴⁴ In May 2021, Lithuania announced its departure from the 17+1 format of CEE cooperation with China and called on other European countries to follow its example, arguing the expediency of cooperating with China as part of the European Union – Lithuania withdrew from the 17+1 bloc with China. – <https://www.dw.com/uk/lytva-vyishla-z-bloku-17-1-z-kytaiem/a-57629965>.

¹⁴⁵ The contradictions did not reduce. So, despite the critical attitude to the Chinese «version» of 5G, European governments allowed Huawei to continue building relevant infrastructure for them.

¹⁴⁶ Karindi L. How China is Buying Influence in Europe. – <https://chinaobservers.eu/how-china-is-buying-influence-in-europe/>.

¹⁴⁷ Wright T. Europe changes its mind on China. – <https://www.brookings.edu/research/europe-changes-its-mind-on-china/>.

¹⁴⁸ Central Europe for Sale: The Politics of China's Influence. – https://www.chinfluence.eu/wp-content/uploads/2018/04/AMO_central-europe-for-sale-the-politics-of-chinese-influence-1.pdf.

with expansion no longer look critical precisely because of a more rational understanding of the situation and related processes.¹⁴⁹

As for the CEE countries, despite China's substantial efforts to improve its image coupled with readiness of some European countries to expand China's presence in their economies, the general attitude to the role and place of Chinese business and Chinese investors is often mixed and even negative in some cases. To some extent, this is explained by failure of initial intentions of the CEE expansion (including creation of a 16+1 format for these purposes) to achieve the expected results. Although the subsequent transition to 17+1 with the inclusion of Greece and investment in the port of Piraeus has somewhat improved investment in the region but could not change the overall disappointment. It is worth adding that although the CEE countries are quite small, their political significance in harmonising European issues is not inferior to the old EU members that are European leaders with significant «stockpiles» of Chinese capital (as described in the previous subsection).

However, the CEE countries' attitude to Chinese expansion is also **rather ambiguous**, and the situation with its «adoption» **varies markedly from country to country**. For example, a number of CEE countries, especially the Baltic States, the Czech Republic and Slovakia, are passionate about democracy and human rights and sensitive to the situation around Taiwan, Hong Kong and Tibet. This important factor is likely to play an increasing role in shaping the countries' attitude to Chinese economic expansion.

Elsewhere, the attitude towards Chinese expansion is linked to the CEE country's relations with the EU and the level of economic support that this country receives from Brussels. It is primarily about Hungary, whose resources for infrastructure projects from the EU, according to Budapest, did not meet the needs. Hungary warned to turn to China but has attracted only about \$1 billion in Chinese infrastructure

investments during 5 years since the launch of the 16+1 mechanism.¹⁵⁰

However, the significance of China's investment expansion to CEE countries should probably not be exaggerated, despite China's «hints» about their importance. Over the first 20 years of the 21st century, Chinese investment in the EU amounted to about \$130 billion, but only \$10 billion went to the economies of Poland, Hungary and the Czech Republic. Although CEE countries are somewhat disappointed by such disparities, one should admit that this corresponds to the countries' GDP. Even transition from 16+1 to 17+1, the accession of Greece and addition of significant investment in the port of Piraeus do not significantly change the volume and distribution of investment.¹⁵¹

Although the presence of Chinese businesses in CEE countries stirs mixed reaction, Western Europe, the United States and the United Kingdom could scale up their presence and increase investment in CEE, especially in infrastructure projects, for **strengthening European unity** and thus countering the economic expansion of China by significantly neutralising investment flows between China and CEE countries.¹⁵² This is important not only for economic reasons, but also for political ones to strengthen the unity of the European Union and improve its geostrategic potential.

Strategic institutional intentions. In the pre-pandemic period, the main areas of EU policy and ensuing restoration of its unity and accelerated development, were mostly associated with green, digital and universally important priorities (democracy, human rights), including at the global level.¹⁵³ The intention was to allocate significant pan-European resources towards these goals, while their implementation should have strengthened the EU's leading institutional position. In the meantime, it was planned to address «intermediate» goals, such as finalisation of the

¹⁴⁹ Central and Eastern Europe Is Not in Bed with China. – <https://thedi diplomat.com/2020/07/central-and-eastern-europe-is-not-in-bed-with-china/>.

¹⁵⁰ Central and Eastern Europe Is Not in Bed with China. – <https://thedi diplomat.com/2020/07/central-and-eastern-europe-is-not-in-bed-with-china/>.

¹⁵¹ European investment bank investment report 2019/2020: Investment and Investment Finance in Europe. – https://www.eib.org/attachments/efs/economic_investment_report_2019_en.pdf.

¹⁵² EU-China FDI: Working Towards Reciprocity in Investment Relations. – <https://merics.org/en/report/eu-china-fdi-working-towards-more-reciprocity-investment-relations>.

¹⁵³ Alcaro R., Tocci N. Navigating a Covid World: The European Union's Internal Rebirth and External Quest. – <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/03932729.2021.1911128>.

fiscal union and progress in the formation of a European banking union.

Without cancelling these activities altogether, the coronavirus has significantly adjusted them. The policy areas are currently updated based on the concepts of **technological sovereignty and strategic autonomy**, which should restore unity prompted by the need for joint action in countering the crisis. On the one hand, joint response has demonstrated the significance of maintaining internal political unity for the EU. On the other hand, confronting global threats has reaffirmed the need for EU countries to maintain a security alliance with the United States.

Moreover, the mere existence of such an alliance is likely to help the EU to globally address a number of issues that are considered particularly important, requiring the strong support from powerful allies. Of course, reliance on the US that has been limited for several pre-coronavirus years due to deteriorating transatlantic cooperation will give the EU more influence. And the «Chinese issue» will undoubtedly be one of key problems requiring a new positive level of allied cooperation.

Going back, the report on the strategic relations between the EU and China,¹⁵⁴ published in March 2019, identified China as a cooperation partner, an economic competitor and a systemic rival. In any case, these are strategic areas of interaction and cooperation aimed at promoting opportunities for dialogue, including at the national leadership level. To this end, the agreed Strategic Agenda for Cooperation¹⁵⁵ envisages holding annual summits to discuss and clarify positions on strategic and global issues (*the annual High Level Strategic Dialogue*), economic and trade issues (*the annual High Level Economic and Trade Dialogue*) and humanitarian issues (*bi-annual People-to-People Dialogue*). Within these broad areas,

it is also expected to develop other areas of interaction, both sectoral (primarily in bilateral trade and investment)¹⁵⁶ and integrational.¹⁵⁷

Following 35 rounds of negotiations, the EU and China finally announced a «political agreement» and the signing of **the EU-China Comprehensive Agreement on Investment (CAI)** at the end of 2020. Although the negotiations were long and difficult, requiring significant compromises, it seems that China was more interested in the outcome, viewing it as a guarantee of its more active advancement in European markets.¹⁵⁸

It is believed that CAI will be the most comprehensive and up-to-date agreement, as it covers three key areas of investment regulation – access to markets (including «critical» sectors of energy, digital and cloud technologies and services, health), rules of the game (including obligations in terms of state support and subsidies affecting competitiveness),¹⁵⁹ institutions and sustainable development (including restoration and expansion of the WTO's role, as well as the implementation of the Paris Agreement on climate). It is worth adding that the Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership Agreement has smaller «coverage», as it does not include commitments on the environment, labour and government subsidies.

Recently, China has focused primarily on socio-economic development and promotion of its own practices and experiences, including for reducing poverty, creating a multimillion middle class and countering the coronavirus, in an effort to minimise the humanitarian rights issues. Given the lack of a common vision of areas and prospects for cooperation with China in the EU countries, there are reasons to believe that China itself will increasingly pursue contacts with individual countries in future negotiations, trying to gain a foothold in their

¹⁵⁴ EU-China: A Strategic Outlook report. – <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook.pdf>.

¹⁵⁵ EU-China 2020 Strategic Agenda for Cooperation. – https://eeas.europa.eu/delegations/china_bs/15398/EU-China%202020%20Strategic%20Agenda%20for%20Cooperation.

¹⁵⁶ The EU, China and strategic trade: context and priorities. – <https://agendapublica.es/the-eu-china-and-strategic-trade-context-and-priorities/>.

¹⁵⁷ Maher R. The Elusive EU-China Strategic Partnership. – https://www.researchgate.net/publication/304316852_The_Elusive_EU-China_Strategic_Partnership.

¹⁵⁸ Wang Huiyao. EU deal is a milestone for China's globalisation that can help build a new world economic order. – <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3116596/eu-deal-milestone-chinas-globalisation-can-help-build-new-world>.

¹⁵⁹ Key elements of the EU-China Comprehensive Agreement on Investment. – https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_2542.

economic and later political environment, and then using them to promote its own interests at the European level.

However, such an approach is hardly welcomed by North American and European countries. Moreover, even strategically important projects and agreements that initially seemed to enjoy support are becoming increasingly questionable. For example, the above-mentioned Comprehensive Agreement on Investment, which should facilitate European companies' access to Chinese markets, today is unlikely to receive the approval of many European parliaments. *First*, despite expectations of eased political pressure and reduced oppression of democratic and humanitarian freedoms both in China and in the neighbouring «allied» countries, China has stepped up the use of coronavirus diplomacy to achieve tactical and strategic goals in various parts of the world.

Second, given the current confrontation between the United States and China, increasingly more European countries, especially in the CEE region, are reluctant to trade the real NATO-led security system for ghostly economic and investment benefits associated with China's entry. It is clear that without the direct US support, achieving the EU's desired goals in most strategic development areas seem questionable.¹⁶⁰ This understanding is likely to increase in CEE countries that are concerned about their own security as a result of Russia's aggressive intentions. Of course, the common position of Poland, the Czech Republic, Romania and others will have a significant impact on the EU-US and EU-China strategic relations.

In such circumstances, Ukraine must scale up and bolster comprehensive political, economic, and security initiatives with European countries in general and the CEE countries in particular, in the most consistent and demonstrative way.

3. Challenges and precautions for Ukraine

Despite challenges of shaping a renewed economy and society, Ukraine is trying to prove its ability to consistently adhere to and

implement the civilizational principles and enter the global development. Today, no matter what paths Ukraine takes or how contradictory its steps may seem, there is no doubt that the European community remains a reference point for the country. While still distant from EU structures, Ukraine is increasingly becoming part of the European political and economic environment, and there are reasons to believe that its European integration will gradually intensify and deepen.

To do this, Ukraine needs to step up deep structural transformations, which will help achieve investment modernisation of production in both industry and agriculture, thus improving their competitiveness in domestic and foreign markets, adapt transport infrastructure to updated requirements of post-coronavirus economic acceleration, lay a solid foundation for the renewed economic structure with due consideration of informatisation and digitalisation, on the one hand, and to build capacities and expand opportunities of domestic economic agents to actively integrate into the European socio-economic and socio-political space, on the other hand.¹⁶¹

Development of Ukraine's economy and economic integration with the EU is complicated not only by the domestic economy's weaknesses, but also by various political aspects that multiply from year to year and can become decisive for the effectiveness of recovery processes. As noted in the previous sections, the post-coronavirus period will be characterised by the continuous search for the ways of interaction and cooperation between leading global actors (the US, China and the EU), and by inevitable escalation of confrontations between them, even when searching for compromise.

It is the two countries with the largest economies that will have a decisive influence on global and national processes. Conflict of values and interests of the United States and China, as well as increased competition between them in political, security, economic and other spheres will «engage» almost all countries in such confrontations, often requiring them to make difficult choices in pursuing own interests or receiving benefits (reducing losses).¹⁶² Given

¹⁶⁰ Alcaro R., Tocci N. Navigating a Covid World: The European Union's Internal Rebirth and External Quest. – <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/03932729.2021.1911128>.

¹⁶¹ Also see Y.Zhalilo, Real sector of Ukraine's economy in conditions of systemic challenges. – https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-05/block_realsektor_sait-1.pdf.

¹⁶² How China broke the Asian model. – <https://www.ft.com/content/>.

institutional weakness, which is typical for most emerging markets, including Ukraine, erroneous strategic decisions can be fatal.

Such a contradiction in interconnected processes implies the strengthening of political factors not only in terms of country's positioning in social and ideological values, but also in economic policy tasks and its implementation, even in the short term. For Ukraine, this **political dimension of economic decisions** including the level and depth of allowing foreign investment in the national economy, may be vital. This is not only due to economic concerns, but to the way other countries treat Ukraine. For example, in international forums that discuss essential issues for Ukraine, such as the UN, **China often takes a NOT pro-Ukrainian position**.¹⁶³ primarily on countering Russian aggression or on various humanitarian aspects, which «irritate» the Russian leadership (religion, education, languages, and the like). **Ukraine is not in position to ignore this**, and has no right to allow investors from unfriendly countries, especially in technology, energy, land and other important sectors, as it is unclear how these investors will behave in the event of escalation between Ukraine and Russia.

Components of macroeconomic dynamics in 2021. The coronavirus crisis will continue to affect, and in some areas even guide the situation and future prospects of Ukraine. With the end of crisis on the horizon, the need to review socio-economic priorities will become increasingly urgent.¹⁶⁴ In this regard, it is indisputable that humans must stop being a «resource» and become a «value» once again, thus updating the paradigm of «reset» with new features.¹⁶⁵

It is worth recalling that according to our outlook of Ukraine's development in 2021, the economic situation will gain some stability even despite the persistence of complications linked to the ongoing coronavirus crisis.¹⁶⁶ Moderately positive expectations are further confirmed by public opinion explored within the Razumkov Centre's systematic surveys. In particular, although expectations of changes in the economic situation over the

next 2-3 years remain rather contradictory, one can still notice some positive changes. If in late January – early February 2021, the share of those expecting changes in the economic situation for the worse slightly exceeded the share of those expecting improvements (25% and 20%, respectively), then the most recent survey in May already shows that expectations for the better (30%) outweigh expectations of aggravation (21%). If expectations of improvements and deteriorations in family well-being over the next 2-3 years did not differ significantly in January-February 2021, (21% and 19.5%, respectively), then in May optimistic expectations prevailed 29% and 16.5% (Table «*How the situation in Ukraine will change in the following areas in the next 2-3 years?*»¹⁶⁷).

It should be noted, however, that positive changes will be possible not so much due to economic policy rationalisation, but thanks to toughened business that has learned to overcome government and institutional failures and proper «adaptation» of the macroeconomic environment to internal and external frustrations, including in the face of ongoing Russian aggression.

In addition, economic transformations in both Ukraine and many other countries, which are traditionally viewed as results and consequences of anti-coronavirus policy, can later create additional opportunities for those domestic producers and industries that will be able to quickly adapt to new structural requirements, new demand and new value chains thanks to these transformations.

As for immediate prospects of the Ukrainian economy, let's focus on the following.

The 2020 shock generated an extremely low comparative base for 2021, with the spring months of 2021 looking very «statistically positive» (Figure «*Real GDP growth*»). One should remember, however, that the stingiest coronavirus restrictions in Ukraine – on production, services, movement of goods and

¹⁶³ ...in most cases, it is a neutral, detached position when voting on various issues initiated by Russia regarding Ukraine.

¹⁶⁴ For more detail see Y.Zhalilo, Real sector of Ukraine's economy in conditions of systemic challenges. – https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-05/block_realsektor_sait-1.pdf.

¹⁶⁵ For more detail see article «The new post-COVID reality: towards radical transformations of the socio-economic model» by Olha Pyschulina included in this publication.

¹⁶⁶ For more detail see O.Yakymenko et al, Ukraine 2020-2021: Inflated Expectations, Unexpected Challenges (assessments) – Kyiv, the Razumkov Centre, 2021, p.3-153.

¹⁶⁷ For more detail see article «Public opinion on socio-economic processes and transformations in the pandemic» by Mykhailo Mishchenko included in this publication.

HOW THE SITUATION IN UKRAINE WILL CHANGE IN THE FOLLOWING AREAS IN THE NEXT 2-3 YEARS?, % of respondents				
	Improve	Worsen	Will not change	Hard to say
<i>Economic situation in the country</i>				
December 2020	22.8	26.7	20.4	30.1
January-February 2021	19.7	25.0	21.0	34.4
May 2021	29.9	21.2	26.1	22.8
<i>Well-being of your family</i>				
December 2020	24.7	21.8	21.8	31.7
January-February 2021	20.8	19.5	24.3	35.5
May 2021	29.2	16.5	27.1	27.1

people – were introduced in Ukraine exactly in March-May 2020. Therefore, although the pace of economic decline in 2021 will decrease significantly, creating the **appearance of remediation** compared to Q2-Q3 2020, but real GDP in the first half of 2021 will remain lower than in early 2019.

However, in order to achieve real rather than illusory improvement, the country needs:

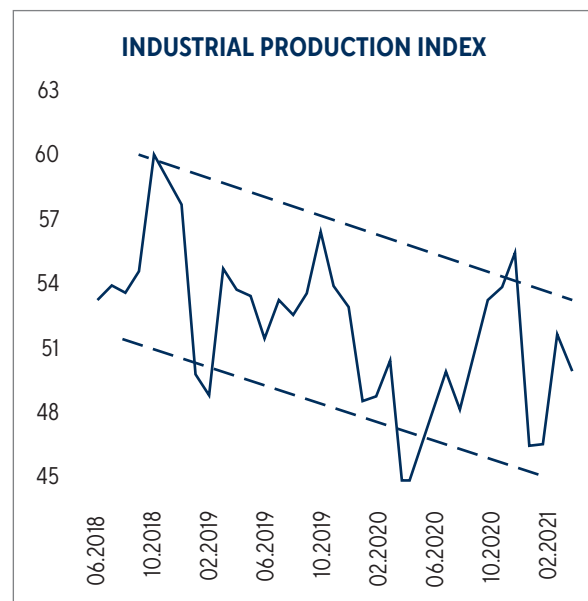
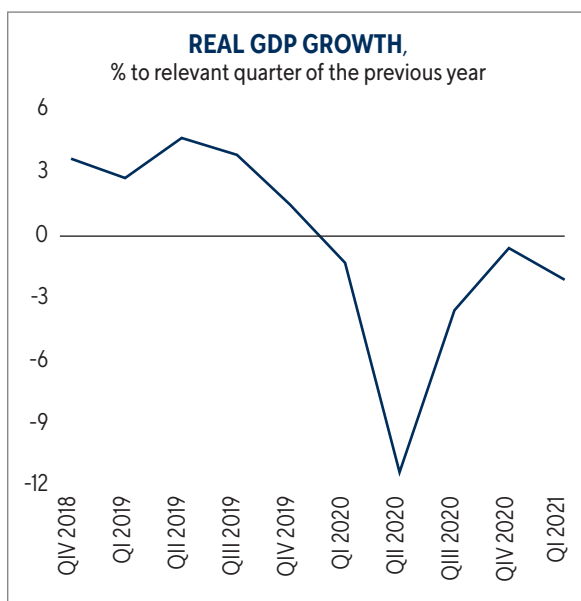
- (1) strengthening of its industrial potential,
- (2) expanding investments,

which currently does not look optimistic.

It is likely that the second half of 2021 and 2022 will have relatively positive economic

dynamics due to global recovery and a significant increase in global demand that stimulates domestic exports, if another pandemic wave does not hit the country. However, even this optimistic scenario will hardly avoid «negative» risks, and this is probably the reason why the IMF revised the forecast indicators of Ukraine’s economy in April 2021, estimating the growth of real GDP at 4.0% in 2021 and 3.4% in 2022.¹⁶⁸ This will be largely determined by growth in the main production areas, primarily industry and the agricultural sector.

It should be noted that **domestic industrial production demonstrates a long-term declining trend** (Figure «Industrial Production Index»), and it is still unclear what can reverse this decline.



¹⁶⁸ ...this, however, remains well below global forecasts at 6% in 2021 and 4.2% in 2022, which separates Ukraine from more successful countries. – The IMF improved Ukraine’s economic growth forecasts. – <https://finclub.net/>.

CONSUMPTION AND CAPITAL FORMATION, % of GDP (quarterly)						
	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021
Final consumption expenditure	95.9	105.3	96.8	84.0	92.3	102.0
Gross capital formation	11.5	-2.6	0.6	18.6	8.9	0.3
Trade balance	-7.4	-2.7	2.8	-2.6	-1.2	-2.3

Ukraine obviously needs significant investment to restore growth dynamics, and not only in industry. However, the current investment environment in the country can hardly add optimism. First, the structure of Ukraine's GDP is clearly consumer-led, with the final consumption expenditure in 2019–2020 reaching 94–95% of GDP¹⁶⁹ (Table «*Consumption and capital formation*»). In other words, almost all products produced are being consumed during the year.

As a matter of fact, gross capital formation has been rapidly declining over the last 5 years. In 2019, its share decreased to 14.9% of GDP, and then to 7.5% in 2020. This means that the investment resource simply has not time to restore. For an investment recovery, this share should be at least 18–20% of GDP, which is probably very unlikely in the coming years.

Second, domestic business remains virtually one-on-one with its investment needs. Accordingly, the enterprises' own funds account for two-thirds of the total for all sources of financing of capital investment. Instead, bank loans account for less than 7%. Therefore, it is useless to hope that government incentives to reduce the cost of credit will have any practical meaning.

Moreover, significant budget needs support the risk-free OVDP market. Attracted by the high yield on annual bonds at 10–11%, non-residents started returning to the market since late November 2020, and by the end of Q1 2021, their «net» purchase of bonds amounted to about UAH 30 billion.

Third, any hopes for external investors «coming to rescue» in the absence of internal investors are futile in the coming years. In the post-crisis world, foreign direct investment (FDI) flows will be very cautious and avoid countries with uncertain systemic priorities. This is evidenced by the marked decrease of FDI flows

immediately before the pandemic, including due to the emergence of some elements of trade wars. In particular, the decline in global FDI occurred during 2018–2019, with 10% average annual reduction to \$1.3 trillion. At that time, economic dynamics were entirely positive, only showing some signs of weakening. Therefore, the 42% collapse in global FDI (to \$0.9 trillion) in the pandemic year 2020 came as no surprise. Also, totally natural is the capital flight from the emerging or weakened economies to the so-called «safe havens» – developed countries with strong capital.

In this context, the net **outflow of foreign direct investment** from Ukraine in 2020 in the amount of slightly below \$870 million is **bad but not surprising news**. Of course, this was partly due to the coronavirus crisis, but also due to rather hopeless and fruitless calls by the government for investment expansion in Ukraine.

For decades, the Ukrainian government has been performing very poorly in attracting investment. And given the potential full-scale Russian aggression, the investment intentions of both domestic and international businesses disappear even further. It is obvious that businesses need strong signals from Ukraine that, despite the external military threat and internal troubles, their investment in the country will be duly preserved and protected.

According to the Minister of Foreign Affairs, in early May 2021, Ukraine asked the United States to expand the training mission for the Armed Forces of Ukraine, which may be important not only in the political or security context. Military presence of partner countries, even in the form of long-term training missions,¹⁷⁰ can become a strong catalyst for improving the country's investment environment (Box «*On safe investment*»). Empirical and statistical studies confirm the significance of the presence

¹⁶⁹ ...and even exceeded the created GDP in the first quarters of 2020–2021.

¹⁷⁰ The Constitution prohibits foreign military bases on the territory of Ukraine.

ON SAFE INVESTMENT

In the presence and expansion of long-term training missions involving military instructors, investment in infrastructure (primarily information and communication), construction (roads, ports, housing), health care and services tend to increase significantly. Moreover, such investment is not always directly related to the missions. Instead, they trigger positive «feedback», with investment growing and accelerating in other industries and sectors, as investors no longer fear the aggression and feel more confident and secure in the region and the country in general. In turn, the entry of foreign investors in business and infrastructure networks around the missions is in itself an additional factor of regional security.

Under such investment expansion, the missions create an environment of stable demand for goods and services around them, encouraging national and local businesses to scale up production, promoting interpenetration of needs and business opportunities of national and foreign companies serving the mission, and improving competitiveness of national and regional businesses. For example, when it comes to road construction, this means quality and durable roads, both those adjacent to the mission and the entire transport network in the region.

Meanwhile, the expansion of production needs and infrastructure means an increasing and stable demand for labour force in various fields and with different qualifications. Since the remuneration of workers that work for or fulfill orders of the missions is usually much higher, this will increase mobility and improve quality of labour resources in the region.

Moreover, renewed economic and infrastructural activity around the missions creates additional «secondary» effects related to social development. In particular, central and local budgets increase their expenditures on both health care and social infrastructure, including due to additional opportunities provided by the missions to local employees and their families.

Although there is a widespread myth that missions can «help» interfere in the internal affairs of the host country, the presence of missions can in no way be a sign of interference with democratisation and political institutions, and the «threat» of loss of national interests or the dominance of «external management» through the missions is totally groundless. Quite the contrary, local corrupt and criminal «elites» tend to significantly reduce their activity and interventions in socio-political processes in the regions hosting such missions.

of missions with military instructors (primarily from the United States, as well as from Canada and the UK) for the host country's investment and trade. Of course, this concerns both national

and foreign direct investments, for which the security factor is the key.

Ukraine will be facing its dangerous neighbour's aggressive intentions for many years to come. As a result, the investment readiness of both domestic and international investors will be extremely limited, thus constraining socio-economic transformations in the country. Therefore, one should not underestimate the importance of formal appeals (if any) to the US government. Although realisation takes time, but the mere fact of such an appeal – and if properly implemented – could be a significant step towards stability and peace, as well as to economic and investment acceleration, potentially becoming a peculiar feature of the country's development in the coming decade.

Government initiatives to attract investors, by promising benefits, look questionable. Therefore, broadly advertised «investment nanny» initiative that would provide individual investors with exceptional conditions did not interest any serious investors. On the one hand, it seems that the proposed preferential terms will be used primarily for **lobbying or corruption**, and on the other, rule of law and relevant protection are much more important for domestic and international investors.

An increase in FDI inflow to Ukraine is only possible under two fundamental conditions – **institutional and structural transformations**. The former primarily concerns the rule of law, protection of business and investment, as well as property rights guarantees. Despite consistently articulating this statement, the government still tries to influence business and investors with various fiscal «handouts» and administration in various economic and financial spheres, which often produces opposite results (Box «*How reasonable is the raise of NBU discount rate?*»). Meanwhile, monetary measures and instruments that are widely applied by most countries to encourage growth and development¹⁷¹ are extremely poorly used in Ukraine, while currency liberalisation, which is steadily implemented in Ukraine, is not yet sufficiently consistent with fiscal stimulus measures.¹⁷² Therefore, it is not surprising

¹⁷¹ For more detail see articles «Transformation of fundamental functions of central banks in crisis» by Oleva Bereslavskva, «Post-coronavirus transformations of the core countries' monetary policies and their impact on Ukraine's development» by Yevhen Bubyk, «Financial risks of doing business: the impact of post-coronavirus economic transformations» by Vladyslav Zymovets, and «Transformation of financial services industry: factors, trends, prospects» by Natalia Sheludko, included in this publication.

¹⁷² For more detail see article «Liberalisation of the foreign exchange market in Ukraine and the impact of the coronavirus crisis» by Natalia Shapran, included in this publication.

HOW REASONABLE IS THE RAISE OF NBU DISCOUNT RATE?

Since the beginning of 2021, Ukraine faced the growing inflation risks. During Q1, the CPI increased by 4.1%, which, despite exceeding the past years' CPI, does not seem extraordinary for Ukraine. However, Ukraine's central bank (the NBU) decided to intervene by **increasing its discount rate**, in mid-April, arguing about the need to curb inflation. And this happened **when the economy was in crisis**, with limited access to financial resources, no investment and inhibited purchasing power due to the pandemic.

In other words, the NBU yet again picked the simplest solution. At the end of 2020, some expected that amidst the crisis, the NBU would finally abandon its inflation targeting tactics, intensify money supply by the banking system and bring economic dynamics out of depression. However, such hopes have dissipated rapidly. The access of businesses and households to soft loans under various broadly advertised programmes remained rather symbolic. The situation for households has even deteriorated. Although the volume of household deposits increased in 2020 from UAH 640 billion to UAH 730 billion (+14%), the volume of loans to households dropped from UAH 220 billion to UAH 210 billion (-5%), with the difference between loan and deposit rates for households remaining «stable» at 25%. This has nothing to do with financial incentives.

What are the consequences of such a step in the current situation? The raise of the NBU discount rate immediately affected the monetary and financial markets, eliciting the growth of the value of interbank loans, as well as the increase in the yield of OVDPs. If in the first months of 2021, the interbank overnight

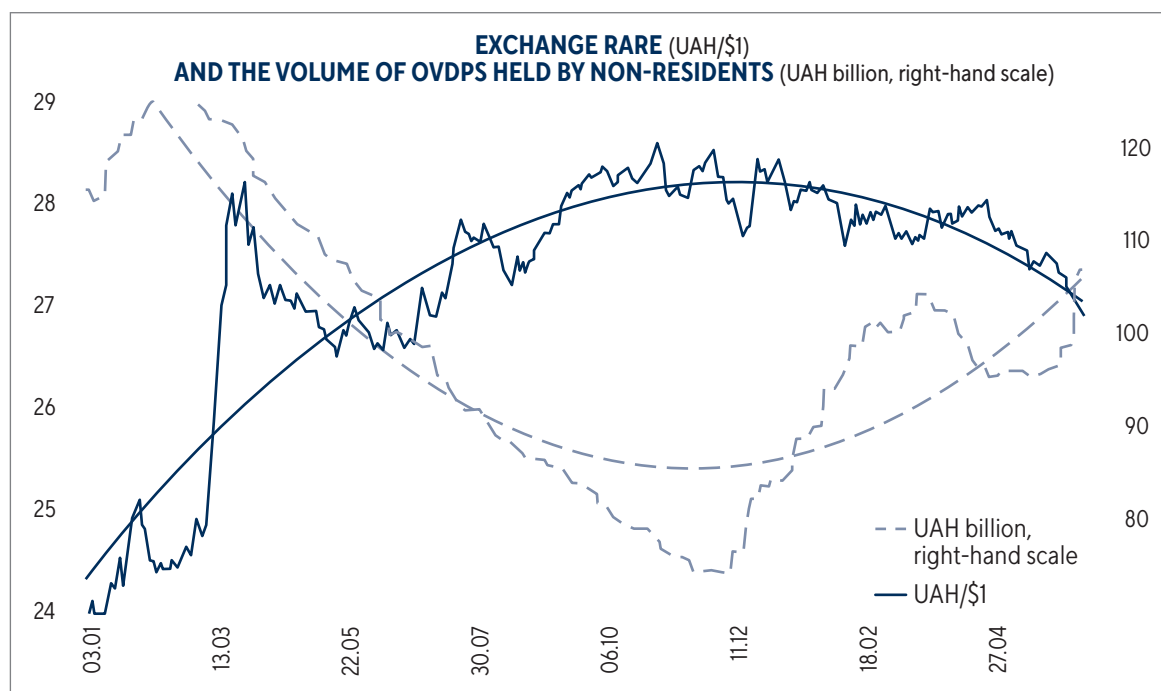
rate hovered around 5%, then in April-May it already reached 6-7%.

This will accelerate the flow of resources from the real sector to domestic debt instruments, intensifying the so-called crowding-out effect: those funds that could at least partially be offered to businesses or households will instead be directed towards risk-free government bonds. It is clear that there will be no real investment, no matter how loudly the government appeals for investment.

Meanwhile, non-residents that were waiting for a signal of rising profitability, also resumed their entry in the OVDP market. And given that over the last year, the exchange rate dynamics of the hryvnia inversely correlated with the purchase and sale of bonds by non-residents, strengthening of the hryvnia will be another direct consequence of these processes (Figure «Exchange rate and the volume of OVDPs held by non-residents»).

That is, the economy receives signals of an increase in the nominal interest rate, on the one hand, and gets signals to strengthen the national currency, on the other. For a weak Ukrainian economy, this will mean further intensification of monetary market imbalances, increased attractiveness of arbitrage transactions and deteriorating conditions for exporters. But this will in no way have an anti-inflationary effect. On the contrary, the increasing cost of money will also push inflation up.

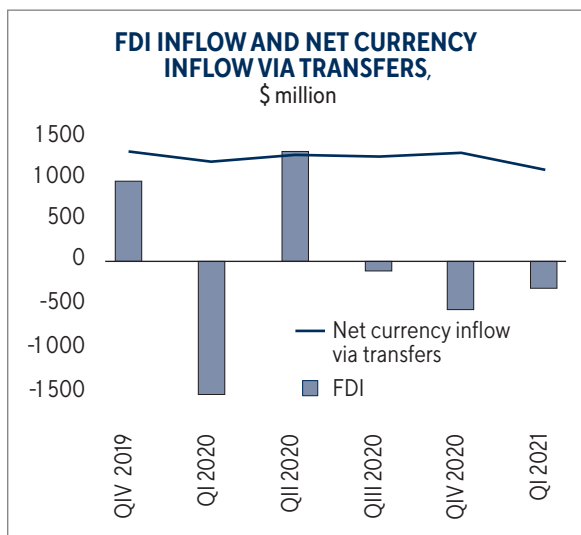
Unfortunately, the NBU is likely to continue this policy in the coming years, casting doubts on the country's economic prospects in general.



that the country's business and investment attractiveness remains very low.

Other major structural transformations include **developing a competitive environment and competitive businesses**, limiting state involvement in the adoption and implementation of economic decisions, reducing influence of monopolistic interests, and making real sense in public-private partnership. Two economic policy instruments that can help shape a new business environment are worth attention.

First, it is **privatisation**. To start changing things in a competitive and investment environment, there is no need to create yet another major investment council or approve far-reaching decisions and regulations. Instead, it is expedient to begin with something small but clear, transparent and meaningful. And privatisation, which today is essentially «mothballed», stands out among such small but real actions. It is important to avoid another rewriting of the list of enterprises (not) subject to privatisation, but promptly announce 2 or 3 demo competitions involving truly attractive enterprises with free access to all interested investors (excluding those related to the aggressor), also minimising additional investment obligations. The decisions on these competitions must be unconditional.



In this case, domestic investors will start believing in the reality of possible changes, and international investors will catch up. Ultimately,

this will shape an attractive environment («capital follows capital») that can be decisive for Ukraine in the coming years.

Second, it is **public-private partnership mechanisms**, that are **very poorly** used in Ukraine. This primarily concerns concessions allowing the government or local communities to sell the right to create, build and manage various facilities (usually infrastructure) to a private investor for a specified period or with subsequent full redemption. The concession decisions concern, above all, motorways and seaports, as their development and improvement can really become a «breakthrough» for economic growth. For now, concessions seem to be long-term horizons.

The negative situation with the FDI inflow is largely balanced by fairly large and stable money transfers that Ukrainians receive from abroad, including from relatives who temporarily or permanently work in other countries (Figure «FDI inflow and net currency inflow via transfers»).¹⁷³

The question is, how long such inflows will continue. On the one hand, it is clear that increasingly more Ukrainians will travel abroad (mostly to developed European countries) in search of a better economic «fate», thus increasing the potential for earning money. However, it is unclear whether this will become a factor in increasing transfers to Ukraine, because the number of recipients of such transfers in Ukraine is likely to decrease, also reducing their total volumes.

Therefore, while realising the irreversibility of labour exports from Ukraine today, it is still necessary to create a truly attractive environment to at least partially increase migrant workers' wiliness and ability to return home.

Integration challenges for Ukraine. As already noted, the post-pandemic world can expect a **gradual resumption** of international trade and investment flows, as well as reformatting of integration trends. At the same time, economic unions, such as free trade zones or strategic partnership groups, will become

¹⁷³ Although it seems that the volume of transfers in the first half of 2021 will slightly decrease due to ongoing employment restrictions for non-residents in the EU countries, but already in the second half of 2021 they are expected to recover, including due to increasing number of Ukrainians searching for jobs abroad.

¹⁷⁴ In \$103.2 billions of Ukraine's total trade in 2020, the share of China reaches almost 15%.

increasingly important, as their participants will enjoy certain competitive advantages. In terms of investment and integration, key issue for Ukraine is its choice of partners, goals, tools and means of implementing foreign economic policy. Therefore, the circle of **key foreign economic partners**, today narrows to two, as relations with them will largely determine the implementation of Ukraine's growth and development policy.

First of all, it is about the EU and the need to strengthen and improve economic partnership with the Union. If happens, the revision of the economic part of the EU-Ukraine Association Agreement (AA), on which the Ukrainian government insists allegedly to expand the structure of domestic exports, will take several years. And given the accelerated global change, including due to the coronavirus crisis, it is possible that the agreed changes to AA will no longer be relevant. That is why it is vital for Ukraine to consistently prove its «maturity» and attractiveness, especially that of economic environment, thus allowing for the acceleration of desired changes.

Meanwhile, today China remains an undisputed leader¹⁷⁴ among Ukraine's trading partners and has good prospects for expansion, including in domestic exports, due to the accelerated formation of a strong middle class. However, the experience of EU countries suggests that bigger economic relations may hide significant risks, including political. More detail on that below.

In particular, Ukraine has to keep in mind and weigh the possible strategic consequences of the US-China confrontation in both economic and political spheres, and also consider the fading European sentiment regarding expanded cooperation with China. In other words, this means possible sanctions against Chinese exporters in international markets, to which Ukraine will likely have to join.

The experience of Ukraine's economic reorientation from Russia to the EU is of **strategic importance** today and addresses the new challenges posed by the likely accelerated redistribution of global influence. When Ukraine

was at the crossroads between the EU and the CIS in 2011-2013, one could hear numerous «arguments» that mere weakening (no rupture talks at that time) of relations with the CIS in general and Russia would lead to the collapse Ukrainian economy. In reality, however, the situation is opposite, and there are reasons to believe that **the end of Ukraine's dependence, including on Russia's «gas needle», contributed to the formation of more open and clear rules of the game**, thus improving conditions for entering European markets.

Ukraine has quickly **decided on the unconditionality of the European vector**, which few expected. In general, this has accelerated the reorientation of domestically produced goods to the West, and over the five years, the share of EU countries in Ukraine's exports of goods increased from 26.5% in 2013 to 41.5% in 2019.

Moreover, **the focus on European markets helped Ukraine** stabilise the external sector and contributed to enhanced transformation of export capacity. Already in 2019, Ukraine's exports to the EU-28 reached \$20.8 billion, exceeding by 24% the corresponding figure for 2013 – the last year before Russian aggression, when the FTA agreement did not yet exist, and this is taking into account the export losses caused by said aggression.¹⁷⁵

Therefore, one should not exaggerate the risks of the «negative» scenario of forced reduction of Ukraine's foreign trade turnover with China.¹⁷⁶ It is true that weaker access for Ukrainian businesses to Chinese markets will entail certain economic losses, but the experience of reorienting trade flows from the CIS in general and from Russia to the EU (including due to political and security factors) brings hope for a relatively rapid adaptation to new realities and new integration conditions. Moreover, the main export flows from Ukraine, specifically agricultural and food products, already enjoy a reliable and stable demand, which is likely to increase over time.

There has been increasing evidence that China's trade and investment expansion

¹⁷⁵ The total export of goods from Ukraine was \$62.3 billion in 2013, \$53.9 billion in 2014, \$38.1 billion in 2015. In the following years, there was a steady increase in exports, reaching \$50.1 billion in pre-coronavirus 2019.

¹⁷⁶ A number of Ukrainian experts expressed concern about the possible deterioration of Ukraine's economic relations with China resulting from the former's clear orientation to Western markets, with a subsequent loss of attractive Chinese markets for domestic producers and exporters, and thus significant export losses.

does not necessarily mean its economic and institutional strengthening in recipient countries. Therefore, it is important to build on the existing contradictions of the expansion of Chinese businesses to individual emerging economies or even regions.

In particular, China's Belt and Road Initiative looked very promising for Ukraine just a few years ago. However, the experience of CEE countries and subsequent events in Ukraine warn against the widespread access of Chinese businesses to the Ukrainian economic environment, especially in terms of selling strategic companies to Chinese investors, such as *Motor Sich* company,¹⁷⁷ or China's intentions to finance projects in the Russian-occupied Ukrainian territories, particularly in Crimea,¹⁷⁸ where Chinese companies allegedly «pursue exclusively commercial goals that should not be politicised».¹⁷⁹ Despite friendly declarations, such steps can hardly be truly open and partnership-based.

Meanwhile, China perseveres in its attempts to enter the Ukrainian economic environment. China's areas of interest include energy, agro-industrial complex, infrastructure, and technological sectors.¹⁸⁰ So far, most projects are in the elaboration and coordination stage. They also require settling of potential contradictions, taking into account the corruption features of the Ukrainian ruling teams.¹⁸¹ The latter should be an additional argument for caution, as it can easily be transformed into serious challenges related to foreign trade and investment expansion of Chinese business. This is clearly evidenced by the experience and practice

of Central Asian countries and former Soviet republics facing constant pressures from the geo-political and geo-economic interests of China and Russia. This experience is also vital for Ukraine's strategic determination.

Increasing Chinese influence in Central Asia. China's broad economic expansion goes far beyond the European or American direction, as increasingly more countries and regions around the world are experiencing the growing presence of Chinese business. Such expansion does not always bring benefits, and many countries even come to resist it. However, there is still one region, where the advancement of China's economic (and thus political) interests has quite visible and, possibly, zero-option results.

It is about the countries of Central Asia, former Soviet republics. China's influence on them is conveyed through the new Chinese strategy called Belt and Road Initiative (BRI).¹⁸² It should also be borne in mind that Central Asia has recently found itself at the intersection not only of the «traditional» interests of Russia (Soviet Union) and China, but also those of Turkey, Iran and India that seek to gain a foothold in the region and create infrastructure networks linking resources and providing access of «northern» countries and regions to the Indian Ocean ports.¹⁸³

China's arrival in Central Asia has already become a defining and turning point in the region's development. Thanks to BRI, China will be able to offer investment – primarily in extractive industries and infrastructure – that far exceeds the capacity of other potential

¹⁷⁷ In January 2021, Ukraine imposed 3-year sanctions against Skyrizon Aircraft Holdings Limited (British Virgin Islands), which owns a 10% stake in Motor Sich, Ukraine's largest manufacturer of aircraft engines and gas turbines, and against Beijing Skyrizon (China) that wanted to acquire shares of the enterprise and related companies. Beijing Skyrizon is already under the US sanctions, because, according to Washington, the company poses a threat to US national security. Of course, Ukraine must support its strategic and most consistent partner. On 11 March, Ukraine's National Security and Defence Council adopted a decision to return the strategic company Motor Sich to state ownership in the near future. – «Secretary of the National Security and Defence Council: Motor Sich will be returned to state ownership in the near future». – <https://www.epravda.com.ua/news/2021/03/11/671844/>.

¹⁷⁸ Ukrainian diplomats have repeatedly warned China that visits to the temporarily occupied territories of Crimea by the Chinese business delegations are not only considered unfriendly by the Ukrainian government, but also grossly violate current state legislation, which may have undesirable consequences for relevant foreign companies and their representatives. – «The Chinese delegation visited the occupied Crimea». – <https://mil.in.ua/uk/news/>.

¹⁷⁹ Beijing called not to politicise the cooperation of Chinese companies with the Crimea. – <https://www.dw.com/uk/>.

¹⁸⁰ Y. Pivovarov, Not only West. Where to attract foreign investment from? – <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2020/02/14/657056/>.

¹⁸¹ It is worth recalling the general pattern discussed in the previous section. Many Chinese companies are characterised by active state involvement. Therefore, in addition to access to substantial and cheap resources (loans from state-owned banks), these companies enjoy political and diplomatic support, especially when entering countries that lack well-established and strong democratic institutions, such as Ukraine.

¹⁸² China's Belt and Road Initiative and its Impact in Central Asia. – <https://voicesoncentralasia.org/chinas-belt-and-road-initiative-and-its-impact-in-central-asia/>.

¹⁸³ Thornton S. China in Central Asia: is China winning the «new great game»? – https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/FP_20200615_china_central_asia_thornton.pdf.

investors, including European and Russian. It is estimated that during the first 4 years of BRI, almost \$305 billion worth of contacts were signed within the Silk Road continental projects, and most of them concern Central Asia.

At the same time, China **has little interest** in the three critical aspects of these projects' effectiveness and efficiency. *First*, it is losses from corruption, which is traditionally rather high in many post-Soviet countries, including Central Asia. *Second*, it is their extremely weak impact on national and local labour and employment markets, as China focuses on its own capabilities instead. And third, it is their low economic efficiency leading to lower returns, even if the projects are fully implemented. Moreover, it seems that Chinese investors are ready to incur significant losses (which are expected to be further financed through the public finance system), placing much greater emphasis on consolidating China's economic (at first) presence in the region.

Just like other regions, the countries of Central Asia initially welcomed Chinese activity. However, the «euphoria» gradually dissipated, and it became increasingly clear that China's penetration of Central Asian markets poses significant risks:

- (1) China is gaining ground as a major exporter and importer in the region. By importing natural and mineral resources (and becoming an exclusive importer for some countries, such as gas from Turkmenistan) that are necessary for the development of its western regions, China supplies mainly consumer and household goods. Significant risks are associated with the fact that such supplies inhibit the ability of Central Asian countries to produce competitive consumer goods. At the same time, this accelerates the development of industries in western China, thus further strengthening China's trade position. As a result, national producers in Central Asia are increasingly displaced, with increasing dependence of these countries on Chinese-made final and intermediate goods and depressive pressure on national businesses;
- (2) The growing presence of Chinese business and thus Chinese capital will increase risks for other international investors, as there will be fewer attractive niches for them to enter the country. Also, opportunities in terms of access to banking resources will narrow, as Chinese banks, even «on other equal terms», will still prefer lending to Chinese businesses, also having confidence that in the event of foreseeable situations, large state-owned banks will be able to cover related losses;
- (3) Another peculiarity of the Chinese capital penetration is that it enters the country mainly in the form of loans and investments under concessions, trade and investment agreements, but very rarely as financial assistance. Moreover, sectors that can actually qualify for such funding are largely limited to energy, mining and infrastructure, which receive the necessary raw materials for development and get a foothold in the country's infrastructure. This has a «double effect», as investment in mining and infrastructure is organised in such a way as to ensure the supply of mineral resources, energy and raw materials directly to China. Also, relevant economic agreements often have a «political» side, which recognises the value interests of mainland China (Beijing) as the sole expression of all of China;
- (4) China's economic entry has much wider manifestations. Even direct investment and financing of production are «linked» to the requirements to purchase and use mostly «made in China» resources and equipment, especially within concession agreements for infrastructure.¹⁸⁴ In other words, this once again finances Chinese businesses, including state-owned enterprises, especially when it comes to technological niches. In this case, such requirements also apply to the workforce, including the involvement of Chinese specialists and workers.¹⁸⁵

¹⁸⁴ This type of requirements is often associated with the so-called predatory aid. – What is Predatory Lending? – <https://www.debt.org/credit/predatory-lending/>.

¹⁸⁵ This is fundamentally different from China's policy, when it attracted foreign investors in the past. In particular, China demanded not only the «localisation» of production capacity, but also the participation of national specialists in management, capital benefits, access to technology, and so on.

Decisions of this kind often contradict the requirements and needs of other countries in the region, and therefore the desired goals may be often achieved with corruption. Not being particularly concerned about the rightness of the measures, the Chinese side ultimately receives almost all current and future benefits from the introduction and implementation of such projects;

- (5) China's focus on energy and infrastructure sectors can speed up the depletion of independent businesses in Central Asia, transforming them into transit «supplements» to land transport routes to relatively rich European markets. And even natural and climatic peculiarities may lose their advantages, becoming subject to «external production interests». For example, Kazakhstan began to lose its own agricultural production since the mid-2000s, becoming a «pure» importer of agricultural and food products of mostly Chinese origin, or changing the structure of its own agricultural production, even though Chinese companies officially cannot own land in this country;
- (6) The entry into the economic environment is usually accompanied by an increased interest of regional governments in accelerating such entry. Therefore, regional «elites» may be interested in providing additional benefits and privileges to Chinese expansion, including by ignoring the discontent of the local population or concerns of investors from other countries. At the same time, such important issues as minimising corruption or building an open society may be ignored altogether. Moreover, aggressive Chinese investment can even accelerate corruption and undermine state and local governance.¹⁸⁶

It is important to note that China's significant investments in certain resource-intensive and

energy sectors cause serious concern, as they make countries overly dependent on a single «senior partner». For example, Turkmenistan, while being a regional gas «giant», completely and unilaterally depends on China. If in 2012, the Turkmen natural gas exports to China accounted for about 50% of the country's total gas exports, then in 2017 this figure reached 94%. For reference, gas exports account for more than one-third of Turkmenistan's GDP. In the meantime, the country received \$8 billion in loans from China during 2011-2013, which made China the country's largest creditor. This unilateral dependence resulted in Turkmenistan's higher political dependence on China (although it is not officially recognised), also limiting interest from other investors and reducing the cost of exported gas.¹⁸⁷

Some observations and ensuing concerns about the growing risks of Central Asia's dependence on China are generally confirmed by assessments of the region's success in building good governance, including in international rankings.¹⁸⁸ One can find several peculiarities in two important categories – the rule of law implementation and the effectiveness of anti-corruption efforts (international experts traditionally recognise the unsatisfactory levels of both in many post-Soviet countries). Although China's indicators are relatively low in the global rankings, they are notably higher (better) than in Central Asian countries (Figures «*Rule of Law*», «*Control of Corruption*»). Only Kazakhstan has managed to maintain relatively high scores and the dynamics of improvement in both categories over the past decade. Despite some positive developments, other countries still perform very poorly.¹⁸⁹

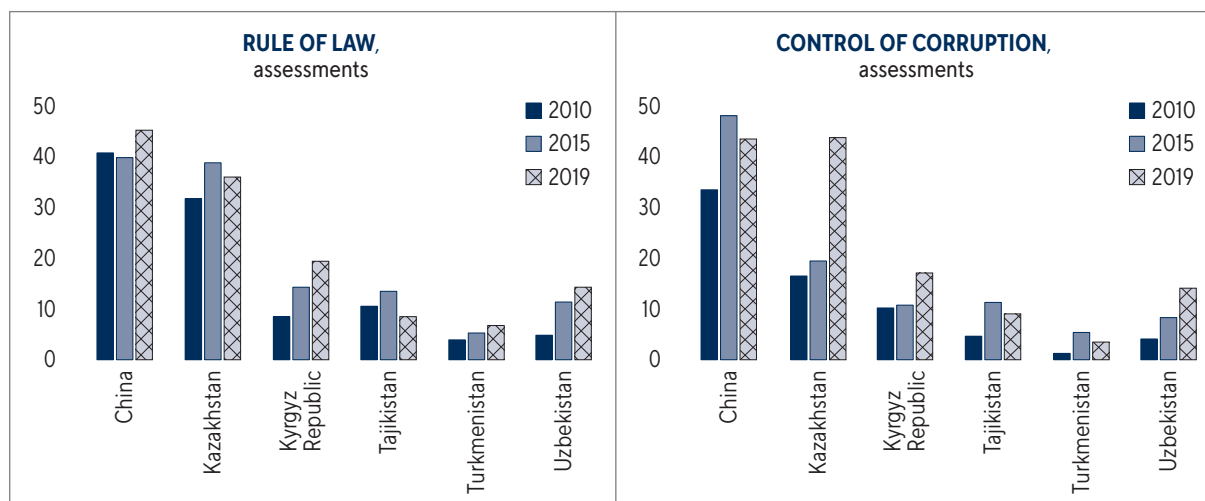
Instead, some countries show the reverse dynamics. With the growing one-sided dependence on China, Tajikistan's performance in these categories has even deteriorated. In other words, the deviation from the goal of ensuring level playing field for all economic agents has weakened the country's efforts to combat corruption. Obviously, such negatives cannot be exclusively linked to China's economic expansion into the region, but one

¹⁸⁶ Thornton S. China in Central Asia: is China winning the «new great game»? – https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/FP_20200615_china_central_asia_thornton.pdf.

¹⁸⁷ Thornton S. China in Central Asia: is China winning the «new great game»? – https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/FP_20200615_china_central_asia_thornton.pdf.

¹⁸⁸ China's Belt and Road Initiative and its Impact in Central Asia. – <https://voicesoncentralasia.org/chinas-belt-and-road-initiative-and-its-impact-in-central-asia/>.

¹⁸⁹ Scores from 0 (the worst) to 100 (the best). – Worldwide Governance Indicators, <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#reports>.



cannot ignore the «conservation» of extremely poor performance in establishing rule of law or combating corruption – the two key prerequisites of political and economic development.

The «land issue» is another example of growing political risks in the region. Back in 2016, proposals for changes in land legislation allowing foreign nationals to own land provoked widespread protests in Kazakhstan. China's intentions to set up a joint logistics centre in Nahrin sparked another wave of protests. These and similar incidents that drew a lot of public and media attention, became a kind of indicator of the rejection of Chinese intentions in Kazakhstan and in other Central Asian countries. The situation could be a little different if Chinese projects in the region were more balanced. Instead, in addition to raw materials and energy, China typically focuses on developing infrastructure around important cities and connecting them with its external (north-western) borders, largely ignoring other territories and leaving their roads and railways unreformed.

However, despite the growing risks for Central Asian countries to come under China's strong influence, its expansion still seems «necessary» for them, because Chinese investors bring resources that otherwise would be simply unavailable to the region. And the region's

socio-economic development would be much lower than it is today.¹⁹⁰ However, such **structural changes should be a serious warning sign for external «observers», including Ukraine.**

Strategic directions of Ukraine's recovery.

Coronavirus risks still persist, but instead of discussing the post-crisis processes, one should rather focus on laying the groundwork for obtaining strategic benefits and strengthening Ukraine's positions in those competitive niches where it has or may have relative advantages, or where there is a good potential for sustainable long-term development. On other words, it is necessary to develop elements of Ukraine's «image of the future».

So, what economic activities should become the centre of Ukraine's attention, so as not to be on the side-lines of rapid systemic transformations, especially in the EU countries? Given the country's focus on European integration, some preliminary answers to this question are included in the declarations and programmatic principles of the Ukrainian government regarding the prospects and tasks of the national development until 2030, although in most cases the government's blueprints are nothing more but «visions»¹⁹¹ of the next decade detached from the present day's reality.¹⁹²

Meanwhile, it would be appropriate to single out several critical areas, where Ukraine today

¹⁹⁰ Thornton S. China in Central Asia: is China winning the «new great game»? – https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/FP_20200615_china_central_asia_thornton.pdf.

¹⁹¹ Vectors of economic development 030. – <https://nes2030.org.ua/docs/doc-vector.pdf>. Denys Shmyhal: The government has approved the National Economic Strategy until 2030. – <https://www.kmu.gov.ua/news/denis-shmigal-uryad-zatverdiv-nacionalnu-ekonomichnu-strategiyu-do-2030-roku>.

¹⁹² N. Hloba, The National Economic Strategy «Ukraine 2030»: fundamental mistakes and misconceptions». – <https://analytics.hvylyia.net/>.

has a certain positive potential, and the use of which may be of vital importance for Ukraine.

First of all, one should recall the latest EU-Ukraine Association Council meeting on 11 February 2021, with many expecting the signing of a number of new agreements,¹⁹³ including on the Common Aviation Area¹⁹⁴ and on Conformity Assessment and Acceptance of Industrial Products (ACAA, or the so-called «industrial visa-free regime»¹⁹⁵). Also, after the **EU-Ukraine Summit**, at the end of 2020, the government stepped up its efforts to introduce common transit procedures. Therefore, there were many optimistic expectations that 2021 could become an effective year in preparing for **Ukraine's accession to the Common Transit system, which, combined with «industrial visa-free regime», would be an important stabilisation step** for domestic industry and foreign trade expansion.

Unfortunately, there are still **no visible** opportunities for integrating Ukraine's industrial potential into European structures and institutions. The vast majority of Ukrainian companies failed to become part of European value chains. Moreover, the above-mentioned centrally set policy guidelines lack clear links to the interests and programmes of national market players. Therefore, building their capacity to enter modern competitive niches is mostly left to Ukrainian businesses themselves.¹⁹⁶

So, it is necessary to admit that the reality lags far behind the declared intentions. However, the directions of action have been demonstrated rather eloquently, and any delays in the adoption of these agreements only suggest the need in additional efforts to institutionally strengthen Ukraine's integration into the EU.

In this context, the **UK-Ukraine Political, Free Trade and Strategic Partnership Agreement**, signed in October 2020,¹⁹⁷ may be an additional argument and incentive for Ukraine's accelerated integration. The

significance of this Agreement for Ukraine lies not only in confirming its partner status in the «free trade» regime with European countries, but also in gaining access to one of the most absorbing markets for agricultural products produced by Ukraine. Moreover, access for domestic producers and exporters to the UK consumer markets will be almost the same as to the EU markets, as said Agreement builds on the provisions of the earlier EU-Ukraine Association Agreement.

Speaking of Ukraine's integration orientation, it should be added that, although the European vector is unconditional and preferential, it is certainly not the only one. As mentioned earlier, currently there are three major free trade centres – North America (with the UK likely to join shortly), the EU, and the Asia-Pacific (the Regional Comprehensive Economic Partnership, described in the first section). Ukraine has already concluded modern trade agreements with the first two, but its systemic negotiations with the emerging economies of Southeast Asia (primarily ASEAN countries) are just beginning. Meanwhile, this region seems to be the most dynamic in the next two decades, so it is critical for Ukraine to gain the most favourable **access to the emerging markets of this regional partnership**.

The significance of these countries for Ukraine is also due to the fact that, although ASEAN mainly unites low-income emerging markets, with the exception of Singapore – a «new industrial state» and one of top-10 countries in GDP per capita – but their high transformation dynamics can serve as a positive example of how even initially weak countries can catch up relatively quickly, introducing modern principles of socio-economic development.

Moreover, most ASEAN countries sustained significantly lower losses (lesser real GDP declines) than, for example, the emerging CEE economies, during both the global financial crisis of 2008-2009 and the coronavirus crisis

¹⁹³ Tochytskyi: Four agreements are expected to be signed at the EU-Ukraine Association Council on 11 February. – <https://censor.net/ua/news/>.

¹⁹⁴ The signing of the Common Aviation Area Agreement was initially planned for October 2020, but it was postponed due to Brexit. This agreement is important for intensifying the process of Ukraine's integration into the European aviation market.

¹⁹⁵ The ACAA Agreement eliminates the need for a conformity assessment in the destination country, and thus reduces the country's trade costs. Even if relevant provisions are initially applied only to specific industries, this will still immediately benefit the domestic producers.

¹⁹⁶ Ukraine's sectoral integration into the EU: preconditions, prospects, challenges. The Razumkov Centre, 2020, p. 100

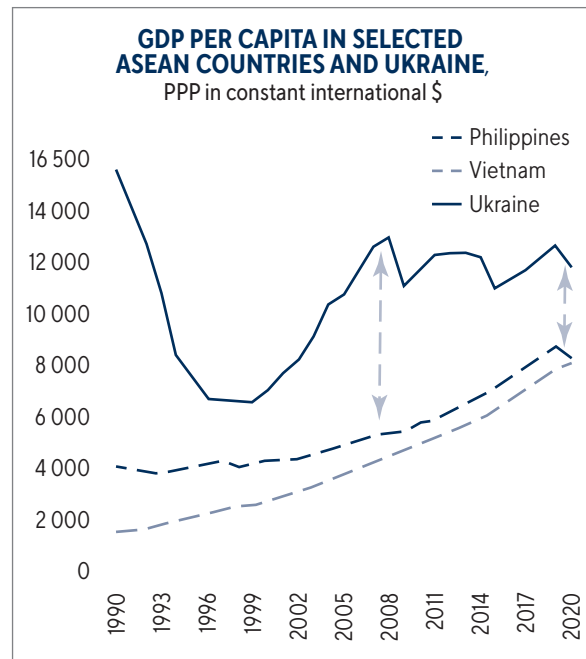
¹⁹⁷ Political, Free Trade and Strategic Partnership Agreement between the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland and Ukraine. Ratified by the Law of Ukraine No. 1100-IX on 16 December 2020.

of 2020–2021, primarily due to strong economic ties with major Asian nations (China, Japan, South Korea). The latter prevented the widespread unfolding of crisis processes and achieved post-crisis recovery much more confidently. As a result, the dynamics of **income growth** in the region, including through improved labour costs, **has been consistent and stable**.

When it comes to free trade between the two countries, one could hear frequent warnings about possible «defeat» of a country with higher labour costs, especially in low-productivity areas. This prompted conclusions that Ukrainian exporters may suffer losses, because the cost of labour and wages in the ASEAN countries was notably lower. However, the situation has changed radically over the past decade due to the steady growth of Asian countries and frequent crises in Ukraine. Although Ukrainian labour cost are still ahead of those in most ASEAN emerging economies, the gap has narrowed significantly (Figure «GDP per capita in selected ASEAN countries and Ukraine»). Therefore, it is Ukraine that will be «winning» in the cost of labour in the near future.

There is one more structure-specific consideration. Along with the traditional raw materials and agricultural orientation, ASEAN countries get actively involved in modern technology, with many emerging economies of Southeast Asia increasingly focusing their economic policy efforts on **strengthening the ICT sector**. In particular, the growth rate of ICT exports in the 2000s in ASEAN-4 countries (excluding Indonesia) was one of the highest in the world, and today ICT share in the total exports of goods reaches 30–50%. Significant exports of ICT products are normally accompanied and supported by exports of services in relevant industries and their growing competitiveness. As a result, the Philippines has become one of the global leaders in this area, reaching over 70% of total exports of services.

Nowadays, **Ukraine has an exceptional potential in the ICT sector**, holding strong competitive positions in world markets and making a significant contribution to modernising the country's economic structure. Ukraine's ICT services are ranked third in the overall structure of the country's exports, behind agriculture and



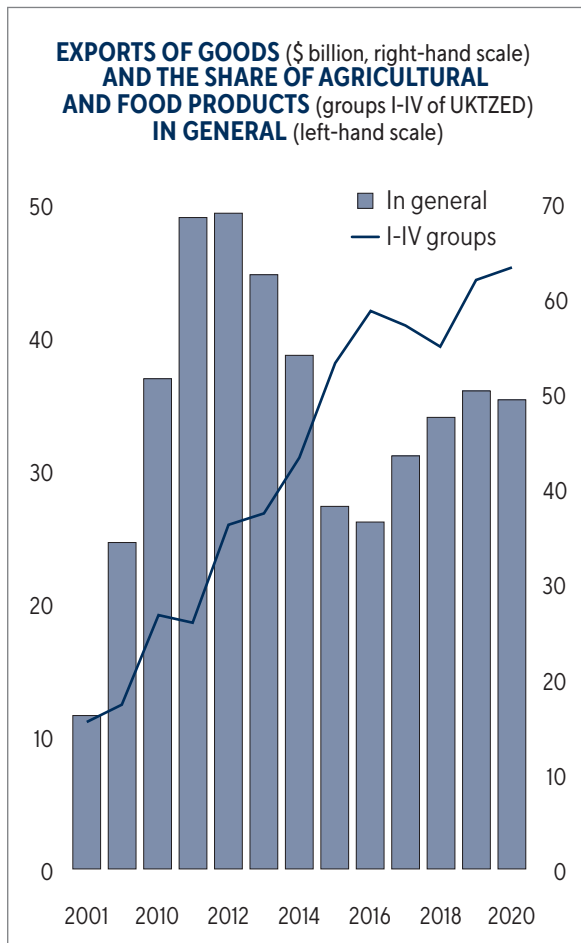
metallurgy (more on that below). Therefore, in case of entry into Southeast Asian markets, Ukrainian developments **can occupy a very successful niche**.

(2). **Agricultural production and food industry**, remain and will be strategic for Ukraine, although until recently these sectors were defined as «secondary». The global demand for food and food industry products will only grow, also increasing the requirements for the purity and environmental friendliness of products, the possibility of replacing artificial or chemicalised foods. This means that agriculture will soon face the growing request for the abandonment of chemicalised products, up to the introduction of relevant taxes on imports and exports of such foods, primarily to the EU. Therefore, increasing the productivity of domestic agriculture should be guided, among other things, by the conditions of purity, especially when it comes to the European and North American markets. And this may be difficult, if relevant land conservation technologies are not introduced immediately.

In general, the share of agricultural and food products (product groups I–IV according to the UKTZED classification) in the structure of Ukrainian exports of goods shows a clear upward trend (Figure «Exports of goods and the share of agricultural and food products in general»).¹⁹⁸ If in the early 2000s, this share

¹⁹⁸ Unless otherwise indicated, the data in this section starting from 2105 do not include the temporarily occupied territory of the Autonomous Republic of Crimea, the city of Sevastopol and parts of non-government-controlled areas of the Donetsk and Luhansk oblasts.

was barely above 10% of total exports of goods, then in 2016–2019 it already reached 41–44%.



Moreover, such an accelerated development cemented Ukraine’s spot among the world’s top exporting countries (Table «Some of the world’s largest exporters of wheat»).¹⁹⁹ There are reasons to believe that **Ukraine is able to stay** in this group and thus participate in the formation of world prices in certain stock markets. However, it should be borne in mind that **focus on quality, environmental friendliness and food safety in increasingly becoming a global trend**. Therefore, Ukraine will have to quickly reorient towards the updated world standards in the near future.

Ukraine has committed itself to gradually approximating domestic legislation to EU organic farming regulations, already becoming an important supplier of organic products to European markets.²⁰⁰

Therefore, **building of agricultural institutions in Ukraine becomes particularly relevant**, specifically due to lifting of the moratorium on the sale of agricultural land since 1 July 2021.²⁰¹ The postponement of such institutions can be detrimental to domestic agricultural production and rural development. Therefore, the government must urgently present the **Strategy for agricultural sector and rural areas development**, as well as programmatic principles of its implementation. This will lay the foundation for relevant financial institutions.²⁰²

	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021, Q1
Australia	22,1	15,5	9,8	10,1	18,0
The EU	27,4	23,4	23,3	38,4	27,0
Canada	20,3	22,0	24,5	23,5	26,5
United States	29,3	23,2	26,1	26,3	27,0
Ukraine	18,1	17,8	16,0	21,0	17,5
Total	182,6	184,3	175,5	191,3	193,1

¹⁹⁹ Wheat Exports by Country. – <https://www.worldstopexports.com/wheat-exports-country/>.

²⁰⁰ In the rating of exporters of organic products to the EU in 2019, Ukraine was ranked 2nd among 123 countries – Ukraine’s sectoral integration into the EU: preconditions, prospects, challenges. The Razumkov Centre, 2020, p. 100.

²⁰¹ Although certain restrictions are still in place. In particular, only individuals can buy land and no more than 100 hectares per person (acting until 1 January 2024). However, any delays in the formation of market mechanisms in the land sphere can be very costly for rural workers.

²⁰² For more detail see Y.Zhalilo, Real sector of Ukraine’s economy in conditions of systemic challenges. – https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-05/block_realsektor_sait-1.pdf.

To this end, initiatives to establish a **Mortgage Land Bank** and a **Partial Credit Guarantee Fund**.²⁰³ were aimed at stabilising the financial conditions of agricultural producers – small and medium-sized enterprises, including farms. However, these initiatives have not been submitted for consideration, and the expectations are²⁰⁴ that the Verkhovna Rada will finally adopt a law on the Agriculture Credit Guarantee Fund by the end of 2021.²⁰⁵

While focusing on the agricultural and food sectors, one should not forget about industry, especially metallurgy – a long-time backbone of Ukrainian exports. Although the weight of both the production and exports of metallurgy²⁰⁶ has reduced significantly in recent years, the potential still remains high. It can get a good «second chance» with the right incentives, such as intensified post-coronavirus recovery or increased demand for products with acceleration of structural investment.

It is worth recalling that one of America's strategic areas of post-coronavirus recovery is the implementation of a \$2.3 trillion **infrastructure plan**, with increasing focus on the development of modern physical infrastructure (transport, technological communications, etc.). The fact is that large-scale infrastructure investment in the United States will have a direct and significant impact on increasing aggregate demand (and prices) globally, including for metallurgy products. Therefore, Ukraine can anticipate the expansion of exports to US markets at a good price. Moreover, China, despite being the world's largest exporter of metallurgy products, will hardly be able to actively «exploit» this huge infrastructure project, as US-China trade restrictions are likely to persist. Therefore,

infrastructure expansion in the United States will offer Ukrainian metallurgy some additional incentives to increase supplies to foreign markets.

(3). Other strategic objectives for Ukraine aimed at strengthening competitiveness and intensifying integration into EU structures include **clean («green») energy, transport infrastructure and digitalisation**.

One of the key EU initiatives in this area is the implementation of the European Green Deal,²⁰⁷ aimed at reducing carbon emissions to become a climate-neutral continent by 2050, as well as limiting imports of «dirty» products from third countries, thus also lowering the level of carbon emissions in the global dimension.²⁰⁸

If today the EU mostly requires reducing the «content» of carbon energy in the production of industrial goods, then in the future it will simply impose particularly high taxes and tariffs to trade in «dirty» goods. Therefore, no matter how difficult and expensive for Ukraine is the transition to green technologies, the focus on competitiveness requires consistent attainment of the desired level of energy cleanness.

Ukraine's priority in digitalisation should include the development of mechanisms to involve the country in the processes around the EU's Digital Single Market (DSM),²⁰⁹ which has been developing rapidly in recent years, including thanks to active institutional support. Back in 2015, the European Commission came up with the new EU Cybersecurity Strategy,²¹⁰ and in the spring of 2021, the EU Council adopted a resolution in support of the renewed EU cybersecurity strategy for the digital decade.²¹¹ While taking into account crisis

²⁰³ Draft Law «On the Partial Agriculture Credit Guarantee Fund» of 25 May 2020, No. 3205-2. Pursuant to the agreement with the IMF, Ukraine was to adopt the relevant legislation in the summer of 2020.

²⁰⁴ This publication was prepared in early June 2021.

²⁰⁵ In particular, very important in this regard is the Law of Ukraine «On Amendments to the Land Code of Ukraine and Other Legislative Acts to Improve the Management and Deregulation in Land Relations» of 28 April 2021, which essentially opens the land market in Ukraine. This law radically changes land relations, as all state-owned lands outside settlements will be transferred to territorial communities – The President signed the bill that conclusively restores the communities' right to dispose of their lands. – <https://www.president.gov.ua/news/prezident-pidpisav-zakon-yakij-ostatochno-povertaye-gromadam-68633>. However, it is not yet clear how the provisions of the law will be implemented in practice and whether it will be truly effective.

²⁰⁶ Over the last five years, the share of metallurgy in Ukraine's total exports of goods was 23-25%, although until recently it exceeded 30%.

²⁰⁷ For more detail see A European Green Deal. – <https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/>.

²⁰⁸ For more detail see article «The EU's carbon border adjustment and challenges for the Ukrainian economy/energy sector» by Svitlana Chekuyanova, included in this publication.

²⁰⁹ The European Digital Strategy. – <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/content/european-digital-strategy>.

²¹⁰ New EU Cybersecurity Strategy and new rules to make physical and digital critical entities more resilient. – <https://ec.europa.eu/commission/>.

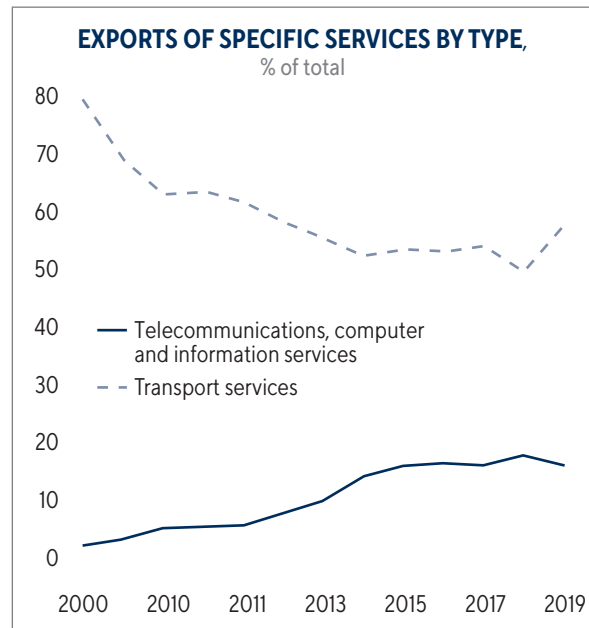
²¹¹ Cybersecurity: Council adopts conclusions on the EU's cybersecurity strategy. – <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/03/22/cybersecurity-council-adopts-conclusions-on-the-eu-s-cybersecurity-strategy/>.

challenges, this updated strategy particularly focuses on raising internet security standards, thus strengthening relevant cooperation with international organisations and EU partner countries. This, of course, dictates Ukraine to immediately intensify collaboration with the EU, to step up integration into the EU digital market, and to engage with various EU projects and programs in the field of technological and digital modernisation of industry. Ukraine also needs to encourage participation of domestic IT companies in integrated entities within these projects and programmes.²¹²

Meanwhile, the transport infrastructure development will enable Ukraine to both quickly integrate into European structures and improve its own foreign economic position, in particular in trade in services. For example, the share of air transport services remains firmly at 10%, but significant revitalisation in exports of these services is very likely. In February 2021, Ukraine withdrew from CIS agreements on civil aviation and on use of airspace. Instead, there are reasons to expect the signing of the agreement on the European Common Aviation Area²¹³ already in 2021, scaling up Ukraine's opportunities to provide aviation services not only in Europe but around the world as well.²¹⁴

Good prospects for services are also associated with renovation and integration of Ukraine's transport and logistics infrastructure into the Trans-European Transport Network (TEN-T), along with the implementation of relevant European standards and requirements.²¹⁵ It should be noted that joining TEN-T is one of the preconditions for infrastructural European integration, which is viewed by the European Commission as an integral part of the EU transport and logistics system.

Meanwhile, for transport transformation it is essential, *first*, to adopt and implement the Convention on Common Transit, and to



introduce an electronic transit system to ensure its functioning; and *second*, to ensure proper traffic forecasting and modelling, including through the introduction of an ITS-class intellectualised management system,²¹⁶ which will definitely strengthen Ukraine's transport and transit potential.

It should be noted that despite the recent insignificant decrease in the share of transport services in Ukraine's total exports, one could observe a notable increase in the exports of telecommunications services. Their exports have been growing consistently from 3-5% in the early 2000s to 16-18% in 2018-2019 (Figure «Exports of specific services by type»). Exports of computer services grew even faster, from less than 1% to 12-14% in the respective periods.

The potential for **Ukraine's increased participation in information and communication services** is rather high, especially given the country's long cyber science traditions

²¹² For more detail see Y.Zhalilo, Real sector of Ukraine's economy in conditions of systemic challenges. – https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-05/block_realsektor_sait-1.pdf.

²¹³ Our common goal with the EU is to sign the ECAA agreement as soon as possible. – <https://www.kmu.gov.ua/news/>.

²¹⁴ This can be facilitated by the new Aviation Transport Strategy of Ukraine until 2030 – its draft was approved by the Cabinet of Ministers in 2018 (CMU Directive No. 430 of 30 May 2018 «On approval of the National Transport Strategy of Ukraine for the period until 2030»). It is believed that the Strategy's adoption as a law and its further implementation will contribute to gradual integration of Ukraine into the common aviation area, including taking into account modern requirements, such as ensuring environmental safety and energy saving of civil aviation facilities.

²¹⁵ In 2018, Ukraine joined TEN-T and became a participant in the development of a strategic transport corridor between Europe and Asia, while Ukrainian transport network formed a part of EU's strategic transport and logistics corridors – Ukraine's sectoral integration into the EU: preconditions, prospects, challenges. The Razumkov Centre, 2020, 100 p.

²¹⁶ See, for example, Intelligent Transport System. – <https://www.intelligenttransport.com/topic/intelligent-transport-systems-its/>.

dating back to Soviet times. On the one hand, Ukraine has many successful companies developing the latest technological and intellectual innovations.²¹⁷ On the other hand, the international community comes to gradual recognition of Ukraine's prospects, which is confirmed by Ukraine jumping up 29 positions in the UN's 2020 e-participation index²¹⁸ and now ranking 46th among 193 countries. At the same time, Ukraine moved up two spots to 45th place out of 131 countries in WIPO's Global Innovation Index.²¹⁹

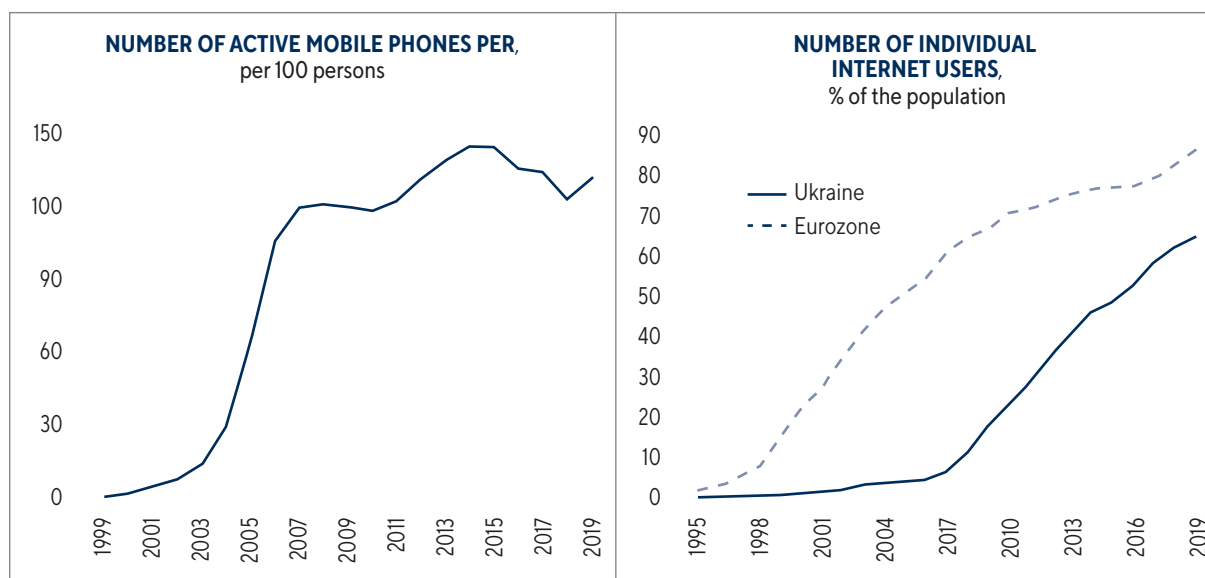
In practical terms, this is manifested in the broad use of modern technologies by the population. It should be emphasised that ensuring people's access to civilisational achievements, rights and freedoms of an individual and society is an important sign of economic and social development. In modern society, **access to information, technological and cultural sources, as well as their free use**, play a significant role. In this context, **Ukrainian society** has already become an integral **part of the global civilisational environment**.

In the late 1990s, less than 1% of Ukrainians used mobile phones, already in 2006, almost everyone could be a registered mobile phone owner and user; today it is safe to say that Ukraine is fully «saturated» with mobile phones

(Figure «Number of active mobile phones...»). Also, if only 4-5% of Ukrainians could be considered individual internet users in the mid 2000s (for reference, more than 50% in most European countries), then in 2018, this share exceeded 60%. It is still less than in Europe, but given the current dynamics, this lag is not critical (Figure «Number of individual internet users»). That is, **Ukraine is actively and rapidly fitting into the modern world**, including the one built on information and communication technologies.

Reserves and foreign debt. In the post-pandemic period, it is critical to **avoid macroeconomic imbalances**. **Foreign debt**, is an important area that will largely **determine the opportunities**, pace and prospects of post-crisis recovery, as its balancing defines the stability of the country's debt position in general and its **ability to protect itself from default risks**.

The rapid growth of public debt was one of key consequences of the 2020 coronavirus crisis, as many governments have been spending significant financial resources to curb the spread of the pandemic, and also to protect and support households and businesses. Despite a significant reduction in budget revenues, the governments of most developed countries and many successful emerging economies have spent significant funds on health care, education and



²¹⁷ The cumulative value of the TOP-30 Ukrainian start-ups exceeds \$9 billion. And most companies are only about 4 years old, suggesting that they are growing in both product development and financial performance. – <https://delo.ua/business/sovokupnaja-stoimost-top-30-ukrainskih-startapov-380294/>.

²¹⁸ The UN e-participation index measures electronic participation against a three-tier model: the use of interactive services by governments to provide information to citizens, interaction and consultation with citizens, and citizen participation in government decision-making.

²¹⁹ Ukraine entered TOP-50 of the UN e-participation index. – <https://ms.detector.media/trendi/post/>.

infrastructure. Of course, the lion's share of such resources was borrowed, as governments boldly entered the domestic and foreign borrowing markets. This resulted in the rapid deterioration of the debt positions of public finances (Table «Consolidated public debt»),²²⁰ along with increased risks of the approaching global debt crisis.

CONSOLIDATED PUBLIC DEBT, % of GDP			
	2015	2019	2020
United States	104.6	108.7	131.2
Canada	91.2	88.6	114.6
United Kingdom	86.9	85.4	108.0
Germany	72.2	59.5	73.3
France	95.6	98.1	118.7
Sweden	43.7	34.8	41.9
Poland	51.3	46.0	60.0
Ukraine	79.5	50.1	65.7

Interestingly, during 5 years before crisis (until 2019), most governments have been quite successful in pursuing anti-debt policies, reducing the debt burden on finances and on economy. However, 2020 became a turning point, when debt positions of public finances as a share of GDP deteriorated by 20-40 percentage points.

Despite the ongoing Russian aggression, Ukraine in this context has much smaller debt imbalances compared to many other countries. And the most important thing for Ukraine is that it could prevent the growth and rising cost of external debt.

Quite the contrary, Ukraine's Ministry of Finance has recently managed to stabilise the country's foreign debt. The total (gross) foreign debt of Ukraine for several consecutive quarters – starting from Q4 2019 – is kept at \$120-123 billion, while the total external public debt and the NBU external debt fluctuates in a fairly narrow range of \$51-55 billion (or at 33-35% of GDP).²²¹ Although Ukraine's foreign debt payments are quite significant, they do not look critical (Table «Volumes of external debt payments in 2020-2021»).

Moreover, although Ukraine received the last tranche from the IMF back in the summer of 2020, thus passing the year without the IMF support, it still managed to make full and timely payments (albeit with partial use of the NBU's foreign exchange reserves in Q1 2021) and even reduced the long-term debt burden.²²³

The Ministry of Finance deserves all credit for the successful foreign debt management. According to the Ministry, as of 1 June 2021, the volume of payments on public debt in 2021, including payments already made, amounted to UAH 603 billion (including UAH 442 billion on internal debt, and UAH 161 billion on external

VOLUMES OF EXTERNAL DEBT PAYMENTS IN 2021-2022, \$ billion as of 1 April 2021								
	2021				2022			
	QI	QII	QIII	QIV	QI	QII	QIII	QIV
Total,	4.52	3.25	5.62	4.96	4.49	3.29	4.67	2.93
including								
Public administration OVDP owned by non-residents	1.39	0.68	3.39	0,84	1.56	1.07	2.34	0.88
The NBU	0.47	0.04	0.46	0,12	0.73	0.29	0.62	0.29
Other sectors, including government guaranteed borrowings	1.55	1.59	1.08	2,39	1.01	1.48	1.40	1.22

²²⁰ Ventura L. The World's Most Indebted Governments 2020. – <https://www.gfmag.com/global-data/economic-data/public-debt-percentage-gdp>.

²²¹ A significant part of corporate debt is formed by trade short-term credit lines that are mainly refinanced or extended from year to year.

²²² In March 2021, during the largest payments in the quarter, the amount of public debt decreased by UAH 38.7 billion in hryvnia equivalent, and by \$1.24 billion in dollar equivalent – In March, the national debt decreased by UAH 38.7 billion. – <https://finclub.net/ua/news/derzhborh-u-berezni-zmenshyvsia-na-usd1-24-mlrd.html>.

debt),²²³ and so far, there have been no complaints about payments.

According to the Table «*Volumes of external debt payments...*», Q2 2021 was to be the «quietest» in terms of external payments in 2021, with all payment risks concentrating in Q3 – close to \$4 billion in Eurobonds and the IMF payments. Therefore, Ukraine had to use relatively calm Q2 to attract \$2–3 billion in foreign markets and it coped with this task quite successfully by placing Eurobonds worth \$1.25 billion (maturing in 2029, yield 6.875%)²²⁴ in April 2021. This also helped the country to **increase its reserves**, which amounted to **\$27.8 billion** at the end of May.

Moreover, in June 2021, *Ukravtodor*, the Ukrainian State Road Agency, issued and placed its debut Eurobonds on the London Stock Exchange under state guarantees.²²⁵ Given the record low cost of placement for a domestic corporation, it was a truly remarkable and cost-effective move, allowing the agency to raise \$700 million with a yield of 6.25% (previous *Ukravtodor* borrowings were only made on the domestic market, and only the Ministry of Finance of Ukraine entered the London Stock Exchange). The admission of Ukrainian state corporations to the international debt markets can only be welcomed, as this will strengthen the foreign debt position of public finances.

Ukraine's **debt structure is generally balanced** (Table «*Debt structure of Ukraine's government liabilities*»). At the end of April, the public debt amounted to UAH 2,258 billion (\$81.4 billion), of which 44.6% is public domestic debt (OVDP), and 55.4% – public external debt consisting of loans from international financial

organisations (19.0% of the total public debt), Eurobonds (30.2%) and other debts.

It should be added that even if Ukraine's financial cooperation with the IMF remains financially unproductive, as it was in 2020, and even with limited access to capital markets, **the country's foreign debt position for 2021–2022 does not have features of default**. Under these circumstances, it is clear that Ukraine will have to partially make **its debt payments at the expense of reserves**. Although this reduction in gross international reserves seems inevitable, their level will remain sufficient to cover 4-month imports and therefore will not significantly undermine the stability of the macroeconomic environment. And since Ukraine has even managed to increase not only gross, but net reserves as well, the exchange rate dynamics of the hryvnia should not undergo negative shocks, and therefore the Ukrainian currency is expected to remain within 27–29/\$1 by the end of 2021.

Although macroeconomic accounts in some components show contradictory trends, they generally do not carry significant destructive risks. At the same time, the accounts stability has not yet reached the proper «toughness», requiring more meaningful economic policy.

In conclusion, it should be stressed that despite the difficulties of 2020–2021, including due to the coronavirus crisis, **Ukraine has sufficient internal potential** to improve economic dynamics, which is why one should finally see the beginning of long-term positive trends, without denying or ignoring the existing risks and challenges. And hopefully, **this potential will finally begin to be realised thanks to rational institutional changes**.

DEBT STRUCTURE OF UKRAINE'S GOVERNMENT LIABILITIES, UAH billion (as of 30 April 2021)						
	External		Internal		Total	
	volume	% of total	volume	% of total	volume	% of total
Public	1252	49.4	1006	39.7	2 258	89.1
Guaranteed	241	9.5	36	1.4	276	10.9
Aggregate	1492	58.9	1042	41.1	2 534	100.0

²²³ The Ministry of Finance estimates the size of public debt payment in September at UAH 104 billion. – <http://finbalance.com.ua/news/>.

²²⁴ Ukraine placed \$1.25 billion worth of Eurobonds at 6.875%. – <https://finclub.net/ua/news/ukraina-vypuskaie-ievrooblihtsii-na-usd1-25-mlrd-pid-6-875protsent.html>.

²²⁵ Ukravtodor placed 7-year Eurobonds under state guarantees for \$700 million at 6.25%. – <http://finbalance.com.ua/news/>.

ECONOMIC THEORY OF POST-CORONAVIRUS «NEW NORMAL»: CHALLENGES TO LIBERAL DOCTRINE AND RETHINKING UKRAINE'S DEVELOPMENT PRIORITIES

Iurii BAZHAL,

Head of Economics Department, National University of Kyiv-Mohyla Academy

Conceptual generalisations of the essence, content and forms of post-coronavirus economic transformations mostly fit in with intellectual discussions on the crisis trends of socio-economic development that intensified after the financial and economic crisis of 2008-2009. The academic and expert community unanimously defines these crisis phenomena as slowing and stopping economic growth, spreading poverty, increasing inequality and social stratification, high unemployment due to the introduction of new technologies, particularly AI, global environmental challenges, depletion of natural resources, growing uncertainty (all-out invasion of a flock of «black swans»), etc.

Meanwhile, analytical investigations and hypotheses about the emergence of new fundamental crises resulting from the COVID-19 pandemic are yet to appear. The media presents temporary epidemiological restrictions and their effects on the economy as emotional prophecies, like «How it was the past never will be in future». However, real politics and specific plans are still focused on overcoming the epidemic, rescuing and restoring the affected sectors of small business, tourism, transport, education, and so on. Key economic indicators of many countries showed a significant decline only in the first two quarters of 2020, and then returned to growth.¹ In Ukraine, recent public opinion surveys by the Razumkov Centre on the economic situation in the country showed that assessments of family well-being in May 2021 have somewhat

improved since the beginning of the year.² This course of events may even inspire a seditious idea that the epidemic is positive for the economy. Therefore, the main post-coronavirus problems are mostly understood in the context of the above-mentioned fundamental threats, which did not disappear during and as a result of the epidemic, but only increased.³

As it will be shown below, conceptual discussions on the nature of current fundamental crises bring us back essentially to the basic paradigmatic discussions of the 19th and 20th centuries on the acceptability and effectiveness of different socio-economic systems. In the most aggregated form, these discussions can be presented as a confrontation between the liberal market paradigm of social relations

¹ Factors, components and results of the introduction and implementation of anti-crisis policy in some countries and Ukraine. Forecast of Ukraine's socio-economic development in 2021. – Kyiv: «Zapovit», 2021.

² For more detail, see M. Mishchenko's article «Public opinion on socio-economic processes and socio-economic transformations in the pandemic», included in this publication.

³ The Global Competitiveness Report Special Edition 2020: How Countries are Performing on the Road to Recovery. (2020). World Economic Forum. Geneva, Switzerland.

and the teleological administrative command paradigm of public administration. Just like 150 years ago, today claims are being made against the existing capitalist system as the cause of these fundamental crises. This automatically generates criticism of capitalism's basic socio-economic paradigm – the liberal doctrine in its various aspects.

From this perspective, such futuristic predictions as «things will never be the same again» and new-old political streamers, which becoming like «we need to renounce the old world», and that only «new people will be able to build new worlds», have become popular increasingly frequent, followed by the memes *A New Era, The Next Normal, Great Reset*. But even so, the doctrinal socio-economic nature and institutional forms of the desired or fatal future remain uncertain. Despite the sharp criticism of capitalism, few critics dare to directly propose a new command-and-control system as an alternative, but intellectually «The ghost roams Europe».

The 2018 edition of the reputable Bertelsmann Transformation Index found that the quality of democracy and market economy has fallen to its lowest level on a worldwide according to average indexes of 129 countries covered in the assessment since the index was started 12 years ago. In particular, the report shows that «unsatisfactory socio-economic development to be one of the greatest impediments to development towards democracy and economic sustainability».⁴ This has led to the spread of methodological negation of certain basic doctrinal postulates of liberalism, which brings to the fore the need for their conceptual protection, especially in current coronavirus crisis, and their further development as a scientific basis for new economic policy, particularly in Ukraine.

Surprisingly, the influential and respected Club of Rome became one of the leaders of the anti-liberal conceptual attack in economic theory. Its resonant report on the occasion of the organisation's 50th anniversary presents the positions and references to the works of many modern critics of capitalism, which current

crisis phenomena mentioned above through the lens of the responsibility of capitalism. This can be illustrated by section titles, such as 2.4. Capitalism Got Arrogant; 2.5. The Failure of the Market Doctrine, and so on. The following statement can serve as an illustration of such opposition: «The Club of Rome sees itself as an advocate of democracy, of long-term thinking, of the young and the unborn generations and of nature, which has no voice in capitalism and in the political debates among humans».⁵

If switching to comparative political-economic analysis, the question is «If capitalism does not provide these rights, then what other – non-capitalist – system provides such rights?» There are no answers. This is not surprising, because capitalism and democracy make an organic wholeness. History unmistakably confirms that abandonment of capitalism really leads to curtailment of democracy.

This has been further confirmed by current developments in the fight against the coronavirus pandemic, which is mainly carried out by government institutions. Centralised anti-epidemiological measures are necessary and compulsory, but if states uphold democratic values, they must not abandon capitalism. This thesis will be further explored based on the examples of some basic modern economic theory discussions.

The anniversary Club of Rome report includes the statement that modern economic theory taught in universities is like a dinosaur given the 21st century challenges – climate change, growing inequality and periodic financial crises. It then states that further development of this theory should be considered a disaster. Citing the book by Kate Raworth,⁶ a professor at Oxford University, the genesis of this «disaster» is very broad: «Today's students – the policymakers of 2050 – are being taught ideas from the textbooks of 1950 which, in turn, are grounded in the theories of 1850 or even earlier».

In the context of this article, one can note that the challenges of growing inequality and periodic financial crises in that historical period

⁴ Democracy without borders. – <https://www.democracywithoutborders.org/5678/bertelsmann-transformation-index-depicts-global-instability-and-democratic-decline/>.

⁵ Come On!: Capitalism, Short-termism, Population and the Destruction of the Planet. A Report to the Club of Rome by Ernst von Weizsäcker and Anders Wijkman, The Club of Rome, 2018, p.69.

⁶ Raworth K. Doughnut economics. Penguin Random House, London.

were not lesser, but much greater than today. Therefore, the formation of economic theory at that time occurred as a conceptual search for ways to solve these problems. Then two different socio-economic paradigms were developed – the communist (socialist) teleological doctrine of centrally-controlled economy and the liberal neoclassic market economy based on the achievements of the so-called «Marginalist Revolution». The benchmarks of the genesis and development of these paradigmatic worldviews are the «Manifesto of the Communist Party» by Karl Marx and Friedrich Engels (1848)⁷ and the front-end books of the Marginalist Revolution, namely «Principles of Economics» by Carl Menger (1871);⁸ «The Theory of Political Economy» by William Jevons (1871);⁹ «Elements of Pure Economics, or the Theory of Social Wealth» by Leon Walras (1874).¹⁰ Detailed description of the basic ideas of marginalism can be found, in particular, in the recent monograph by O. Nesterenko.¹¹

As we know, the theoretical «clash» of the above conceptual platforms-antipodes had no winner. In real politics, the countries of the world are divided into two huge irreconcilable camps in following these doctrines, and the bloody 20th century has become an arena of unprecedented competition in their practical realisation. The current teaching of neoclassical liberal economic theory in most universities around the world is the evidence of victory of the liberal paradigm. But the growing criticism of it and notable resurgence of interest in Marxism in the major capitalist countries once again raises the question of further development of theory and practical forms and methods of applying liberal ideology.

Although we can agree that today orthodox libertarianism does look like a «dinosaur». Unsuccessful Ukrainian experiments to introduce libertarianism in real economic and social policy confirm this conclusion. However, if the criticism of weak and outdated provisions of neoclassical theory will «throw the baby out with the bathwater» – its liberal axiomatics, we will gradually fall into a new teleological

administrative and command paradigm, and events of the 20th century have demonstrated how this may affect real life.

The essence of such a threat can be revealed by analysing some key recipes for overcoming current economic crises, proposed in the publications of critics of capitalism and synthesised in the Club of Rome's anniversary report. Many of these recipes essentially dismantle the basic liberal axiomatics of modern economic theory, rather than developing it, which is, in fact, absolutely necessary and relevant.

Below it will be shown that within the current debate about our future in the post-coronavirus «new normal», it is essential to remember the methodological roots of neoclassicism in order to think whether they are worth rejecting. In simple terms, there are two organically interrelated fundamental «pillars» of neoclassical economics. These are the marginal theory of value and the absolute recognition and mathematical proof of the first objective law of economics, which is allegorically represented as an axiom of Adam Smith's «invisible hand». Both pillars are conceptually intertwined through the liberal axiomatics of the importance of economic freedom in economic decision-making for all economic actors – Homo Economicus, as the basis of economic prosperity and development. The formation and protection of competitive markets is an important precondition for such freedom. Given the topic of this article, let us consider the first pillar in greater detail, as it represents the methodological basis for neoclassical doctrine.

The Marginalist Revolution was the main qualitative quantum leap in the development of economic theory of the 19th century. The doctrinal essence of this revolution was to abandon the labour theory of value, which offered the scientific rationale for the development of command and administrative systems of communist and socialist countries in the 20th century. This revolution meant a paradigmatic shift to the conceptual understanding of the nature of value of goods and services (and

⁷ Engels, F. and K. Marx. (1848). Manifest der Kommunistischen Partei. London.

⁸ Menger, Carl. (1871). Grundsätze der Volkswirtschaftslehre. Braumüller.

⁹ Jevons, W.S. (1871). The Theory of Political Economy. Palgrave Macmillan UK.

¹⁰ Walras, L. (1874). Éléments d'Économie Politique Pure, ou Théorie de la richesse sociale. AUSANNE.

¹¹ O.P. Nesterenko (2020). Austrian Tradition of Economic Analysis: Monograph. Kyiv, «Lira».

therefore price) as a result of supply and demand interaction in competitive markets. The historic realisation of this new understanding of value materialised in constitutionalising the significance of competitive markets and personal economic freedom to ensure future economic development.

This methodological vision determined further search for indicators of cost measurement of economic performance and management tools to ensure optimal distribution of economic systems' resources. Today, this cost measurement serves as a basis for building The System of National Accounts and for substantiating the importance of economic management's focus on gross domestic product (GDP) and market pricing indicators (inflation, deflation, fluctuations in interest and exchange rates, nominal, and real labour prices).

In the Club of Rome's anniversary report, section 3.14 is entitled «Measuring Well-Being Rather than GDP». Instead of measuring GDP, it proposes to measure «personal consumption expenditures (a major component of GDP) but adjusts it using about 25 different components, including income distribution, loss of leisure time, costs of family breakdown, unemployment and other negative outcomes like crime and pollution; depletion of natural resources; as well as the numerous environmental costs of GDP growth, such as loss of wetlands, farmlands, forests and ozone, and long-term damage such as climate change».¹²

The idea of abandoning the system of measuring the countries' wealth with GDP indicator is widespread among current critics of capitalism and is quite popular in the «new reality» predictions. But it should be noted that all previous multiple attempts to measure the wealth of countries outside market relations were failed to produce acceptable results due to inability to artificially establish the value of various goods and resources using non-market tools. The use of administrative «manual» methods of calculating utility, prices, production and consumption of certain public goods inevitably replicated the practice of setting the price through assessments like determining the amount of labour expended in the production of goods, followed by «planning» of its output and consumption.

¹² Come On! Ibid., pp. 175-176.

Despite the appeal logic of using direct «natural» indicators of the value of goods and resources outside the market, such a methodology is by default indifferent to the unique subjective preferences of every individual. Technologically, all 30 characteristics of «measuring well-being rather than GDP» can be determined only (or mostly) within the centralised administrative procedure, largely ignoring the opinions of individual economic actors about personal socio-economic utility of such situational assessments. The question of determining the priority and efficiency criteria and integrating the values of these 30 indicators into an aggregate form also remains unanswered. Instead, the neoclassical marginalist paradigm has offered a mathematical proof that it is a free subject-oriented competitive pricing mechanism that ensures the best distribution of society's resources (Pareto efficiency).

Refusal to use the GDP indicator in conducting the macroeconomic assessment of the country's economy and in shaping economic policy will deprive governments and arrays of analysts of development benchmarks and criteria. Today, it is the GDP indicators that make it possible to identify the crisis phenomena that concern humanity. The slowdown in economic development and increasing income inequality, both between and within the countries, are rightly identified as the main problems. Shifting to measurement of well-being using the above 30 characteristics may render these blatant challenges invisible.

Ranking of countries on the «rich-poor» axis can change dramatically against some indicators in favour of underdeveloped countries. In this case, will it be possible to identify the existence of poverty and inequality? If measurements show the absence of such problems (which is very likely), what economic policy priorities will be set? Ukraine's example can be very illustrative. In formulating national economic policies, ignoring the importance of significantly raising social standards and reducing economic and social inequality was commonplace. As a result, Ukraine was not able to get rid of its European underdog status for decades, despite constantly pursuing various reforms. And what can we expect in the future if we recognise that the GDP per capita incorrectly reflects the country's economic state?

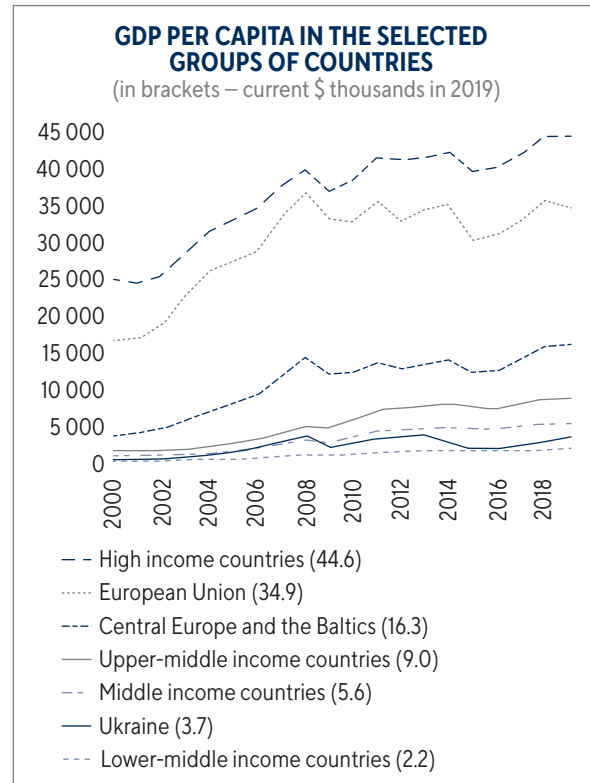
Figure «GDP per capita in the selected groups of countries»¹³ presents the GDP dynamics of GDP per capita indicators, estimated in current US dollars, by groups of countries classified by the World Bank statistics as high-income countries and three middle income subgroups. The EU, Central Europe and the Baltics, as well as Ukraine are included for comparison.

Many economists and politicians today are searching for answers about the nature of problems depicted in this figure, as well as the ways and means to address them. These problems are the inhibition economic growth in many countries, continuous income gap between rich and poor countries and stopped convergence processes conserve and exacerbate income inequality at the micro and macro levels, creating potential for social and political upheavals.

If unchanged, this situation will inevitably lead to socio-economic instability in individual countries and in the world in general. The COVID-19 pandemic reveals a new threat from economic inequality, which is now identified by indicators based on GDP estimation methodology. If current criteria for determining the countries' wealth are replaced by those suggested by the Club of Rome, we will truly get a «new normal», although distorted and paradoxical.

Figure «Vaccination coverage in the groups of countries»¹⁴ shows a direct relationship between the countries' level of development measured by GDP, and the provision of vaccines to the population. The development and wealth of countries, assessed against the GDP indicator, preconditions this striking disparity in vaccinations, which can have catastrophic destabilising consequences. Almost everyone has now understood that the ability to defend against epidemics directly depends on the value of the national product generated by the economy.

At present, wealthy countries are those that adhere to the axiomatic principles of neoclassical economic theory. Therefore,

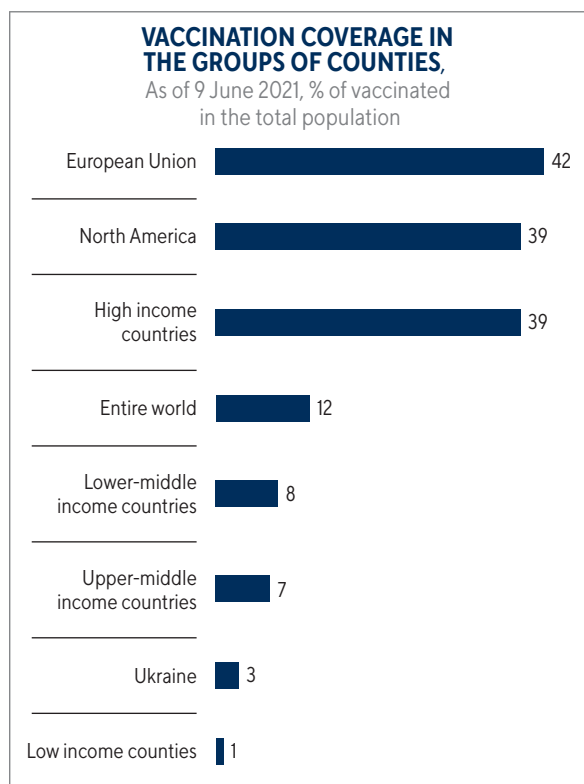


they use textbook recipes for combating various economic phenomena that hinder the effective functioning of self-organisation mechanisms of competitive markets. Above all, these include the fight against monopoly, including monopsony (which is also very harmful to Ukraine's economy), and corruption that destroys the market pricing mechanism and, consequently, the optimal distribution of resources.

Over the past 100+ years, the economic theory has made significant progress in addressing problems, to which the orthodox neoclassicism could not respond adequately. Such achievements include the theories by Keynes and Schumpeter, welfare economics, social economics, environmental economics, including the sustainable development concept, institutional economics, synergetic economics in the complexity science and many more. All these areas continue to develop actively, also responding to new challenges, including those caused by the coronavirus pandemic. However, they do not deviate

¹³ Developed by the author based on The World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data. – <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>.

¹⁴ Developed by the author based on <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>.



from the liberal axiomatics of neoclassical theory. This article has critically reviewed the proposals that essentially reject the neoclassical paradigm, and hence liberal axiomatics, in favour of indefinite «new normal», threatening to return to «old abnormal». Therefore, it is important to develop the above areas of economic theory, which complement the basic principles of neoclassicism instead of abandoning them completely, both in theory and in practice.

A review of topics and intensity of recent scientific and applied economic research leads to the conclusion that conceptual preparation for the practical response to coronavirus challenges has long been underway. Examples include the European Union's strategic programmes in the 21st century, specifically the Lisbon Strategy¹⁵ and Europe 2020 Strategy.¹⁶ The three development priorities outlined in the latter remain relevant to the actual Great Reset policy. These three mutually reinforcing priorities are smart growth: developing an economy based on knowledge and innovation; sustainable growth: promoting a more resource efficient, greener and more competitive economy; and inclusive growth: fostering a high-employment economy delivering social and territorial cohesion.

It is critical for Ukraine to re-orient its socio-economic policy towards these priorities. It should be done not as a rhetoric of programmes that are being approved but as a real practical action. Education, science and innovation have clearly not been prioritised in the past 30 years of Ukraine's independence, nor are they now. The second priority is currently somewhat more active, while the third priority remains in rhetoric format. It is important to implement such EU policy in the context of ensuring the practical application of liberal values, namely the development of entrepreneurship, the fight against corruption and monopoly, the support of innovative small business, and the achievement of high social standards.

¹⁵ Lisbon European Council 23-24.03.2000: Presidency note on employment, economic reforms and social cohesion: Towards a Europe based on innovation and knowledge. Brussels: European Council.

¹⁶ Europe 2020: A strategy for smart, sustainable, and inclusive growth. (2010). Brussels. – European Commission.

TRANSFORMATION OF FUNDAMENTAL FUNCTIONS OF CENTRAL BANKS IN CRISIS

Olena BERESLAVSKA,

*Head of the Department of Banking and Financial Monitoring,
University of the State Fiscal Service of Ukraine*

The COVID-19 has confirmed that the world's economies constitute a part of the global system, as during the outbreak and progress of the pandemic, almost all economies faced similar problems, namely border closures, restrictions on social mobility and public events, reduced consumption of a wide range of services, temporary suspension of most small and medium-sized enterprises, as well as mass transition to distance work. All these sparked crises, accompanied by significant declines in production in national economies and the world as a whole, a substantial reduction in GDP and domestic aggregate demand. According to the IMF, the contraction of world output in 2020 reached 3.3%, real GDP – 4.7%, and domestic aggregate demand – 4.6%.¹ However, the IMF projects output and real GDP growth at 6.0% and 5.1%, respectively, although the current crisis is characterised by a high level of uncertainty, as the coronavirus tends to mutate, and vaccines do not guarantee full protection against infection.

Overcoming the crisis involved the development and implementation of anti-crisis programmes with a range of fiscal and monetary measures. At the same time, the central banks (CBs), given the economic difficulties, had to ensure stability of financial systems and balance money markets through the use of specific instruments.

Research of actions and measures developed and applied by CBs of both developed and developing economies during the last two crises – 2008-2009 financial and 2020 coronavirus – points at major transformation of their role and functions in the system of monetary regulation in response to challenges and imbalances in money and financial markets.

A significant strengthening of the role of CBs not only in balancing the financial systems and managing monetisation, but also in ensuring economic growth through the recovery of aggregate demand has become the general global trend. Today, CBs are forced to combine their classic functions (monetary regulation, money management and regulation of the banking system) with crisis management and macro-financial stability. This combination raises the issue of the central bank's independence. R. Skidelski believes that the CBs are becoming increasingly controlled by the government, and P. Tucker notes that «...it was obvious, that even before the COVID-19, that something was going on in the once-sober world of central banking. Being the only game in town was

¹ World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries. – <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>.

² Skidelski R. The Central Banker's New Clothes. – <https://www.project-syndicate.org/commentary/uk-fiscal-policy-is-now-driving-monetary-policy-by-robert-skidelsky-2021-05>.

turning out to be a political, even constitutional nightmare». The Table «Measures of monetary regulation...» illustrates large-scale

measures for crisis management to save financial markets, businesses and the economies as a whole.

MEASURES OF MONETARY REGULATION IN DIFFERENT COUNTRIES DURING THE COVID-19 PANDEMIC	
Country	List of CB measures
The US (FED)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reduction of the key interest rate on federal funds to 0-0.25%. 2. Reduction of the reserve requirement rate to 0%. 3. Realisation of the Commercial Paper Funding Facility (CPFF). 4. Introduction of the Primary Dealer Credit Facility. 5. Introduction of the Primary Market Corporate Credit Facility (PMCCF). 6. Establishment of the Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF). 7. Realisation of repurchase (REPO) agreements and increasing the portfolio of the government and mortgage bonds by \$500 and \$200 billion, respectively. 8. Introduction of the Paycheck Protection Program. 9. Stimulation of bank lending through the discount window.
Eurozone (ECB)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Introduction of Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) for the government and corporate bonds worth €1.85 trillion. 2. Realisation of the Corporate Sector Purchase Programme (CSPP), which included commercial papers of Eurozone nonfinancial companies in the list of assets. 3. Easing of regulations for Additional Credit Claims (ACC) that has been functioning since 2011, allowing the Eurozone CBs to accept credit requirements as collateral, even if these do not meet the ECB's credit quality standards. 4. Easing of conditions for targeted longer-term refinancing operations (TLTRO III) and long-term refinancing operations (LTRO) that allowed increasing the amount of borrowing by the Eurozone banks from the ECB in the amount of up to €3 trillion. 5. Temporary easing of banks' capital adequacy and liquidity requirements and collateral requirements for the Eurozone counterparties in TLTRO III operations.
Japan (Bank of Japan)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Quantitative easing policy, in which the amount of funds spent on the redemption of ETF funds doubles from \$56 billion to \$112 billion per year. 2. Introduction of 0% lending programme for companies affected by the virus.
China (BOK)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Increased financing of reverse REPO operations up to 1.2 trillion yuan to maintain the banking system liquidity. 2. Reduction of the key interest rate for certain types of loans: with the maturity of up to 1 year by 0.1% (from 4.15% to 4.05%), and up to 5 years – by 0.05% (from 4.8% to 4.75). 3. Reduction of reserve requirements by 50 bp (for 6 largest banks), and by 100 bp (for other banks). This released an additional 550 billion yuan for the economy affected by COVID-19. 4. Easing of reserve requirements from small and medium banks.
Poland (NBP)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reduction of the key interest rate to 0.5% and introduction of REPO operations (fine-tuning) to ensure liquidity for banks. 2. Reduction of the reserve rate from 3.5% to 0.5% and increase of interest rates on required reserves to the level of the key interest rate. 3. Purchase of Polish treasury securities on the secondary market and expansion of the list of pledged securities. 4. Introduction of a programme to ensure financing of bank lending to non-financial private enterprises. 5. Temporary cancellation of 3% systemic risk buffer for bank capital requirements.
Czech Republic (CNB)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reduction of the key interest rate to 0.25%. 2. Increased frequency of REPO transactions from once a week to three times a week; reduction of the countercyclical capital buffer rate by 0.75 percentage points up to 1%, effective from 1 April 2020. 3. Amendments to the Law on CNB to expand the authority to use certain securities in the secondary market in shocks and expand the range of participants for cooperation.

³ P. Tucker on Central bank Independence, F&D article, June 2020, p.44.

⁴ Developed by the author based on websites of different central banks. – <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200416a.htm>, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1-3949d6f266.en.html, https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2020/k200316b.pdf, <https://www.cnb.com/2020/02/20/coronavirus-chinas-pboc-cuts-benchmark-lending-rate-loan-prime-rate.html>.

Romania (NBR)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reduction of the key interest rate to 2.0%. 2. Narrowing the interest rate corridor to ± 0.5 percentage points on the interbank market. 3. Introduction of the reverse REPO on the redemption of government securities to ensure the liquidity of credit institutions. 4. Redemption of government securities on the secondary market and ensuring the smooth operation of payment and settlement systems. 5. Allowing banks to defer repayment of loans for households and enterprises affected by COVID-19 for up to 9 months.
Ukraine (NBU)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reduction of the NBU discount rate to 8%, and from June – to 6%. 2. Refinancing of banks in amounts limited to the available liquid collateral, including OVDPs, NBU certificates of deposit, foreign currency, and in the future – corporate bonds secured by state guarantees, municipal bonds. 3. Permission to access refinancing for Ukrainian banks with a transparent ownership structure and no overdue debt to the NBU. 4. Increased frequency of tenders to maintain the liquidity of banks from once in 90 days to weekly, and for long-term refinancing – from once in 1-5 years to once a month. 5. Postponement of the introduction of capital buffers, including the capital conservation buffer and the systemic importance buffer. At the same time, banks must meet the minimum requirements of adequacy and regulatory capital. 6. Postponement of banks' stress testing.

Therefore, the most popular instruments of monetary regulation included lowering of interest rates, additional redemption of government and corporate bonds, mitigation of reserve requirements for financial institutions and their collateral, providing additional short-term liquidity through swaps and REPO transactions. Moreover, the central banks of developing and transition economies have eased the requirements for capital and liquidity buffers to provide credit

institutions with additional monetary resources. Interestingly, China applied the least aggressive measures of monetary regulation.

Owing to the above monetary regulation measures coupled with the implementation of fiscal programmes in 2021, the world economy is expected to grow. At the same time, the IMF predicts the growing inflation in 2021-2022 (Table «Summary data on inflation»):⁵

SUMMARY DATA ON INFLATION (CONSUMER PRICES, %), 2019-2022				
	2019	2020	Projection	
			2021	2022
Developed economies, including:	1.4	0.7	1.6	1.7
The United States	1.8	1.2	2.3	2.4
The Eurozone	1.2	0.3	1.4	1.2
Japan	0.5	0.0	0.1	0.7
Emerging economies, including:	5.1	5.1	4.9	4.4
China	2.9	2.4	1.2	1.9
Poland	2.3	3.4	3.2	2.5
Romania	3.8	2.6	2.8	2.1
Ukraine*	4.1	5.0	7.2	6.6

*Ukraine's inflation rate in 2019-2020 is different from the IMF estimates.

Transformation of CBs' functions was further facilitated by the trend of their increasing assets and liabilities over the past 13 years. The Table «Volumes of assets...»⁶ shows that the assets growth rate in four world's largest central banks reached 323.5% over this period (an increase of

4.8 times). Similar growth rates were observed in liabilities. Most of the CBs' liabilities are money issued in the form of cash and funds of second-tier banks on deposits. Therefore, the money supply issued by four largest CBs in less than a quarter of a century also increased by 4.8 times.

⁵ World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries. – <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>.

⁶ Developed and estimated based on Central Banks: Monthly Balance Sheets, June 4, 2021. – <https://www.yardeni.com/pub/peacockfedecbassets.pdf>. Data on Ukraine: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/A_report_2007.pdf?v=4.

VOLUMES OF ASSETS OF THE WORLD'S LEADING CENTRAL BANKS, \$ trillion					
Central Bank	Assets at the end of 2007		Assets at the end of February 2021		Growth rate (%)
	absolute	% of GDP	absolute	% of GDP	
Fed (US)	0.8	6	7.6	33.4	850
ECB	1.9	12	8.56	59.5	350.5
Bank of Japan	1.0	21	6.8	127.4	580
BOK	2.3	53	5.9	35.1	156.5
Total:	6.8	-	28.8	-	323.5
Ukraine*	0.2	27.4	1.3	31.8	550.0

*Data on Ukraine by the end of 2007 and 2020.

According to the World Bank, world GDP in 2007 at current prices amounted to \$58.2 trillion. At the end of 2020, it stood at \$83.8 trillion. In other words, during 2007–2020, world GDP in current prices increased by 1.44 times, and its growth in constant prices (adjusted for inflation) was even smaller. If compared to the growth of money supply by four CBs alone, it can be predicted that another bubble may be formed in the financial markets in the coming years, threatening macro-financial stability and potentially provoking another crisis.

Given the policy of the world's leading central banks in applying anti-crisis measures for monetary regulation, one can talk about undeclared currency wars driven by the unfolding competition in the issuance of money. The increase in the money supply ultimately leads to depreciation of the national currency, which contributes to strengthening the international competitiveness of national business. An example of that is the US dollar devaluation trend, which began in 2020 and is expected to continue at least during 2021. This will help revive protectionist tendencies around the world and intensify economic competition between the United States and China.

As for Ukraine, the growth rate of the NBU assets and liabilities from 2007 through 2020 reached 550%. In its efforts to counter the crisis both in 2007–2008 and in 2020, the National Bank of Ukraine did not implement any quantitative easing programmes. Reduction of the NBU discount rate from 10% to 8% in 2019, and to 6% in 2020, along with increased refinancing for banks did not significantly affect the aggregate money supply. The increase in

liabilities was explained by an increase in cash in circulation (Table «*Consolidated Report of the NBU*»),⁷ and the increase in assets was due to the accumulation of foreign exchange reserves. Given the underdevelopment of Ukraine's financial market, the money supply by the NBU, including through the purchase of currency in the market, is a major factor in rising inflation. According to NBU forecasts, inflation in 2021 will increase to 7% and exceed the inflation target set at 5% +1 percentage point.

Deviation from the inflation target can be observed elsewhere in the world, including the United States, where the inflation rate (target) should not exceed 2%. However, due to the Fed's liberal monetary policy, the annual CPI in early April 2021 was 4.2%, with core inflation at 3%. In Ukraine, to curb inflation, the NBU raised the discount rate to 7%; instead in the US, the Fed, while leaving the rates intact, switched to the average inflation targeting (AIT), which assumes that the inflation period below the target (2%) will be followed by the inflation period above the target. According to Fed experts, the revival of inflation will help raise inflation expectations and stimulate economic growth. At the same time, the Fed will not raise interest rates even in a situation of full employment (the Taylor Rule will not apply).⁸

Therefore, the mandate of modern CBs as special institutions for public administration and economic policy implementation grants them broad powers and capacities in managing money markets and regulating monetary policy. Today, the CB activity determines the nature of economic policy of the state and the level of its development. Such a transformation of the CB

⁷ Developed by the author based on the NBU data: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2020_consolidated_fsu.pdf?v=4; https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2019_consolidated_fsu_not_mr.pdf?v=4

⁸ The Taylor Rule suggests that the nominal interest rate must respond to the discrepancy between actual inflation rates from the inflation target and real gross domestic product (GDP) from potential GDP.

CONSOLIDATED REPORT OF THE NBU FOR 2007 AND FOR 2018-2020						
UAH million						
	Assets				Liabilities	
	2007	2018	2019	2020	2007	2020
Gold and foreign exchange reserves	167 678	577 524	623 604	835 032	122 471	400 334
Securities of Ukraine	395	361 436	347 191	335 401	19 417	38 509
Loans to banks and other borrowers	1 692	22 145	13 843	66 930	15 438	47 727
Domestic public debt	8 099	1 834	1 727	1 635	3 117	61 867
Contributions to the IMF quota	10 949	77 472	65 894	81 927	156	2 769
Fixed and intangible assets	5 492	4 789	4 386	4 190	13 146	294 762
Other assets	981	4 188	4 188	6 459	4 834	1 006
Total assets	195 286	1 049 379	1 060 833	1 331 574	195 286	1 049 379
					Banknotes and coins in circulation	425 256
					Bank funds	78 444
					Funds of government and other institutions	38 982
					Certificates of deposit issued by the NBU	151 932
					Loans received	2 369
					Liabilities to the IMF	236 945
					Other liabilities	810
					Equity	83 373
					Total liabilities	1 060 833
						558 694
						50 017
						70 664
						163 485
						2 827
						275 388
						1 095
						184 970
						1 331 574

functions increases contradiction in its strategic and tactical goals. On the one hand, central banks stimulate economic growth through soft monetary policy, and on the other hand, they seek new instruments and improve existing ones to fight inflation, which they revive.

Studies show that the influence of the Fed's domestic monetary policy on the CB policies of small open economies is carried out through three channels of transmission – the differentiated interest rates channel, the global financial institutions channel, and commodity prices channel.⁹ The effect of the latter is particularly felt in Ukraine and is due to the fact that low rates stimulate consumption and investment, which leads to increased demand, including for raw materials. In addition, at low rates, commodities become more attractive as investments. Therefore, countries focused on the raw materials exports receive higher export earnings, which strengthens their trade balances and improves fundamental economic indicators. This, in turn, stimulates an additional inflow of foreign currency earnings and leads to the strengthening of the national currency.

In particular, price hikes in foreign markets for domestic goods, most of which are raw materials, and a significant drop in exports of services due to the closure of borders, significantly improved Ukraine's balance of payments. Despite the decrease in exports by 2% in 2020, the balance of payments surplus in 2020 reached \$6.2 billion (4.0% of GDP) compared to the deficit of \$4.1 billion in 2019 (2.7% of GDP).¹⁰ For 4 months of 2021, there was a significant increase in exports of goods in all major product groups. At the same time, Ukrainian hryvnia has been strengthening (by 4.8%) from the beginning of 2021, and this trend continues today. However, practice shows that when the world economy reverses to growth, the demand for raw materials decreases. Therefore, this year's strengthening of hryvnia is temporary, as strong hryvnia reduced the competitiveness of Ukrainian goods in foreign markets.

The central banks' function of anti-crisis regulation of the economy obliges them to use certain tools to prevent a debt crisis in the country, that is, to maintain negative real interest rates in the long run, i.e., debt inflation. This tool has been used by many developed economies over the past few years with varying degrees of success, and it is relatively acceptable to creditors and comfortable for the state. However, as already mentioned, it implies the risk of «inflating bubbles» in financial asset markets. According to J. Stiglitz, the pandemic is likely to bring about a rash of debt crises, as some countries [have accumulated] more debt that they can service, given the magnitude of the pandemic-induced downturn.¹¹

The COVID-19 pandemic has led to a significant increase in global public debt, as its active build-up became one of the ways to support the economy amidst falling tax and export revenues. According to Fitch estimates, global government debt increased by about \$10 trillion in 2020, setting two new records – the highest debt in history at \$77.8 trillion, equivalent to 94% of world GDP for the year, and an unprecedented increase comparable to the total public debt growth over the past 7 years.¹² This year, the sovereign debt growth will not slow down and, according to the Institute of International Finance (IIF), governments in 2021 will attract another \$10 trillion.¹³

In the midst of the pandemic, both developed economies and emerging and developing markets have been actively adding to their debts, but the consequences for each country will be different. In particular, the growth of public debt in developed economies, given their near-zero interest rates, will not affect the burden on budgets, while such burden in developing economies is increasing rapidly. According to the Financial Times report based on Fitch data, the cost of servicing the debt obligations for developed economies in 2021 will average to 3.3% of their budget revenues, while in developing economies, this figure will be three times higher, increasing from 8% in 2019 to 10.4% this year.¹⁴

⁹ Eichengreen B., et al. (2011). Rethinking central banking: Committee on international economic policy and reform. – https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/Rethinking_Central_Banking_web.pdf.

¹⁰ Balance of payments in 2020. – https://bank.gov.ua/files/ES/State_y.pdf.

¹¹ J. Stiglitz. Conquering the Great Divide / F&D, 2020, p.19.

Global Perspectives: The Growing Inequality in Global Government Debt Burdens. – <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/global-perspectives-the-growing-inequality-in-global-government-debt-burdens-05-01-2021>.

¹² Global Debt Monitor COVID Drives Debt Surge – Stabilization Ahead? – https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Global%20Debt%20Monitor_Feb2021_vf.pdf.

¹³ Feeble growth and chunky debt piles hold back emerging economies. – <https://www.ft.com/content/b9164299-5a57-4548-9204-370316f47814>.

¹⁴ Estimated based on the Ministry of Finance data: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>, UAH exchange rate calculated based on the NBU data: <https://bank.gov.ua/>.

As for Ukraine, the government, just like other countries, increased the state budget deficit from 1.96% (of GDP) to 5.18% during the pandemic. The budget deficit for 2021 is planned at 5.5% (Table «Some macroeconomic indicators of Ukraine»¹⁵).

The budget deficit was mainly covered by increasing the total public debt. Figures in the above table show that the growth rate of total public debt in 2020 was 27.7%. Borrowing occurred both in the domestic and foreign markets. In particular, in 2020 the government

SOME MACROECONOMIC INDICATORS OF UKRAINE, 2019-2020					
Years	State Budget deficit (% of GDP)	Total public debt (UAH million)	NBU international reserves (\$ million)	Inflation rate (%)	UAH devaluation (+), revaluation (-) (%)
2019	1.96	1 198 275	25 302.16	4.1	+19.3
2020	5.18	2 551 936 (+27,7%)	29 132.89	5.0	-4.8
2021 forecast	5.5	-	-	7.0-7.2	-

borrowed \$2.6 billion in the foreign markets at an interest rate of 7.253%.

Since the NBU cannot use interest rates to regulate debt issues, the external debt is partially repaid from the NBU's international reserves.¹⁶ Specifically, in early June 2021, Ukraine's international reserves amounted to \$27.8 billion, a 4.4% reduction compared to 2020. According to the NBU, they were used for debt repayment. So, the NBU increases reserves by buying foreign currency on the interbank market and uses foreign exchange interventions to maintain stable exchange rate dynamics in the market, and simultaneously spends reserves to repay external debts, both IMF and others. The volume of international reserves describes the country's financial stability as a whole and its ability to meet external obligations. Meanwhile, loss of reserves in small open economies always leads to a rapid depreciation of the national currency, followed by currency and banking crises. After all, in order to buy currency in the market, the central bank issues the national currency, which remains on the domestic market and increases the money supply, which, in turn, contributes to excess liquidity in the banking system and provokes inflation.

Therefore, the crises, regardless of causes, opened a new window of opportunity for the central banks around the world, that is, created the objective preconditions for the transformation of their fundamental functions

and contributed to liberal changes in their activities. Given the success of such changes, the CBs will be using these field-tested tools in the future.

The COVID-19 pandemic has accelerated IT penetration into all areas of economic activity and raised the question of the future of money in the digital economy. The spread of digital technologies and the emergence of digital platforms offering services to millions of users imply radical changes in the structure of financial systems and the nature of money. Digital money is already commonplace. However, new digital currencies may shortly become the pillar of large technology platforms that go beyond national borders, changing the nature of currency competition, the architecture of the international monetary system, and the role of money issued by states. It is about changes in the nature of money, the emergence of new forms of money, and their consequences, such as separation and reorientation of the basic functions of money, including «platform-centric» payment systems, digital «dollarization» and so on.

Over the past few years, the central banks' attitudes to digital money have evolved from rejecting the very idea to introducing national digital currency pilots (central bank digital currency, CBDC). If in 2017, only two of three CBs surveyed by the Bank for International Settlements (BIS)¹⁷ showed interest in studying the potential of digital money, then in early

¹⁵ The NBU website – https://bank.gov.ua/ua/news/all?tags=international_reserves&page=1&perPage=5.

¹⁶ BIS Papers No 107 Impending arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency. – <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap107.pdf>.

¹⁷ Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies. – <https://www.bis.org/publ/work880.htm>.

2020, as many as 80%, or four of five CBs with a combined share of three-quarters of the world's population and 90% of the global economy, have already been involved in CBDC projects.

By mid-2020, at least six countries have experimented with the digital national currency, including China, South Korea, and Sweden, one of the digital currently pioneers. In October 2020, the ECB, the issuer of the second most important currency in the world, announced the possible issuance of the national digital currency and the beginning of experiments with the digital euro. Another influential CB – the Bank of England – also discusses the possibility of issuing digital currency. The US Federal Reserve is currently studying technologies to produce digital cash. In most cases, the CBs focus on retail CBDC – the digital analogue of cash, although earlier studies of digital currencies concentrated mainly on the infrastructure for interbank settlements.

The NBU is also involved in creating the digital hryvnia. The Ministry of Digital Transformation of Ukraine and the non-profit organisation Stella Development Foundation (SDF) signed a Memorandum on developing the virtual assets market in Ukraine and supporting related projects, as well as on promoting the development of the NBU's digital currency.

Digitalization of the world and fear of failure to meet society's needs in new payment instruments were the main reasons for the global surge of CB interest in the issuance of digital currencies. Digital technologies are changing the structure of financial activity, with digitalization leading the transition from traditional «bank-centric» model, where all payments are made through the bank, to «payment-centric» model focused on payments through digital platforms.

Compared to central banks, platforms have stronger control over digital payments, because they have more information about their users and are better positioned to track, encourage

or limit their activity. At the same time, the cost of entering the platform is extremely low, which helps to attract users, while leaving the platform may entail excessively high costs.

With cash payments increasingly ousted by digital payments, and tech giants gaining more influence and power, the financial system may shift toward digital platforms. As a result, agents may start concluding contracts in platform-specific accounting units rather than in the national currency units issued by the central bank. In this case, the national currency will cease to function as money, with the regulator losing its ability to conduct monetary policy. Ultimately, the country's monetary sovereignty may be damaged or lost. In the near future, the CBs will have to equally respect the role of government and banks and the role of large technology companies. Therefore, the state needs to preserve its monetary sovereignty, which is critical for managing the economy, and to effectively regulate technology companies. One of solutions may include the issuance of national digital currencies (CBDC) as a way to counter the negative effects of digitalization and serve as a direct channel for monetary policy transmission in the new digital world. This will allow the national currency to remain relevant in an ever-changing digital economy.

While summarising the role of central banks in addressing the financial sector and money market crises and in stimulating economic growth, it is important to note that these efforts force CBs to transform their fundamental functions, introduce liberal changes in their activities and gain flexibility in selecting results-oriented instruments. However, macroeconomic theory states that the central bank measures can only have a short-term effect on the economy. In the long run, monetary policy is neutral to changes in the real sector, and this has an impact on overcoming the pandemic crisis. A central bank can also play its part if relevant shocks are short-lived.

DEVELOPMENT OF THE INSTITUTIONAL FRAMEWORK OF INCLUSIVE ECONOMIC ASPECTS OF COUNTERING THE PANDEMIC IN UKRAINE

Iryna BOBUKH,

The Head of the Department of Economic Growth and Structural Changes in the Economy, State Institution «Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine»

The COVID-19 pandemic is a global phenomenon of non-economic origin,¹ which, however, has explicit economic consequences, primarily for human potential as a prerequisite and a goal of economic development. Along with these consequences, methods of combating and countering the future challenges of the pandemic are either economic or related to economic activity, directly or indirectly. High morbidity and mortality rates, as well as quick spread of coronavirus triggered an almost immediate response – introduction of quarantine restrictions in many countries, resulting in a sharp decline in economic activity and income. To balance huge losses of businesses and individuals from lockdowns, the governments introduced various measures of monetary easing with a downpour of fiscal aids, thus strengthening the authorities' function in managing economic processes and intensifying discussions about the increasing role of the state.

Changes in the economy that got underway or intensified during this period will leave deep scars and effects, prompting rethinking of the basis of measures, structural reforms and preconditions for economic development based on inclusiveness. And the role of the state in these processes truly needs to increase, but not towards expanding, but rather improving the quality and developing a strong institutional framework. This is particularly true for such a highly corrupt society as Ukraine, which, according to the Corruption Perceptions Index,² ranks 117th among 180 countries, on a par with Zambia, Egypt and Nepal. Ukraine's situation

is even worse in terms of key institutions,³ as among 141 countries, it is ranked 128th in property rights; 105th in judicial independence; and 95th in the efficiency of legal framework. According to The Economist, Ukraine's justice system and property rights remain unreformed, and the rule of law is as patchy as ever; the reform has been slow and the results are mixed.⁴ The pandemic unfolded against this background, exacerbating the already acute challenges for the Ukrainian economy and society.

According to official data, by the end of May 2021, the global number of COVID-19 cases

¹ Although some researchers and experts indirectly link the causes of the SARS-CoV-2 and its rapid global spread to economic factors, including man-made environmental stress for the planet associated with human economic activity.

² Corruption Perception Index 2020 / Transparency International, 2021. – <https://www.transparency.org/en/cpi/2020/index/nzl>.

³ The components of the Global Competitiveness Index measuring national competitiveness, which is defined as a set of institutions, policies and factors that determine the level of productivity. Ukraine is ranked 85th among 141 countries. [The Global Competitiveness Report 2019 / WEF. – Ed. by Prof. K.Schwab. – Geneva, 2019. – XIII p., 650 p.; The GCR 2020. Special edition: How Countries are Performing on the Road to Recovery / WEF – Ed. by Prof. K.Schwab, S.Zahidi. – Geneva, 2020. – 95 p.].

⁴ Lazarenko M. The comedian gets serious / The Economist, 2021, June 5th-11th, 26p.

reached almost 170 million, with almost 3.5 million deaths.⁵ However, experts believe that the real numbers are much higher. In particular, the data obtained based on a model using 121 variables, from mortality to demographics, suggest that *COVID-19* has already claimed about 10 million lives.⁶ Speaking of Ukraine, at the end of May 2021, there were 2.18 million *COVID-19* cases officially reregistered in the country,⁷ or 5.2% of the population, while back in February, experts reported that 50% of people who got tested in the labs of one popular private network already had antibodies (for comparison, official domestic statistics reported about only 3% of Ukrainians who became ill as of February 2021). It is also reported that Ukrainians were chronically and consistently undertested.⁸ Along with implementing relevant monetary and fiscal policy and introducing quarantine restrictions, the formation of a reliable statistical base with trustworthy and transparent data is one of the most important areas of public policy aimed at mitigating the effects and addressing new challenges of the pandemic, as well as development of the foundation for inclusive development. And it is not about the lack of data or impossibility to collect them at the state level, but about the absence of motivation of civil servants to do it in a quality manner.

The Economist authors made a very good point by saying that in the developing countries «governments often lack a string incentive to collect data, use them well, or allow others to use them better. Bureaucrats with a little discretion to make decisions have scant reason to inform themselves about what the right decision would be... or provide the data by which they will be judged».⁹ And this totally applies to Ukraine, including outdated data collection mechanisms and technologies for *COVID-19* incidence: in each positive case, a patient has to call a specific doctor to

whom he or she is «attached», while patients with no signed declarations are not included in the statistics altogether. The main players in the private lab market complain about the impossibility to establish cooperation with the authorities, including on the efficient statistics transfer: «...we've been asking for the opportunity to upload data to the server for a year now. But at the other end of the wire, they don't understand how this is possible...»¹⁰ Full and complete data should inform management decisions at the government level based on sound projections. After all, it was incorrect forecast for the duration and spread of *COVID-19* that led to Ukraine announcing one of the strictest quarantines in the spring of 2020. The *COVID-19* Stringency Index¹¹ in the country reached 88.89 out of a maximum 100. At the same time, the stringency of restrictions in the United States did not exceed 72.69, in Norway – 79.63, in Germany – 76.85, and in Estonia – 77.78 (Figure «*COVID-19* Stringency Index...»¹²).

At that time, this decision seemed logical, given the expected ending of the pandemic in the summer of 2020. This expectation, however, was erroneous, leading public policy efforts towards attaining short-term results instead of developing and implementing strategic goals of institutional transformation and restructuring key processes and spheres, including the economy and health care. This resulted in enormous economic losses due to the physical discontinuation of economic activity. Strict quarantine measures were aimed at reducing the *COVID-19* mortality at the cost of economic losses. However, international comparisons of the University of Oxford's Stringency Index with *COVID-19* mortality rates in Ukraine and other countries revealed a direct correlation between these indicators: **the stricter were the lockdowns in certain countries, the higher was the *COVID-19***

⁵ Worldometers.info. – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>.

⁶ Ucini A. Vaccinating the World / The Economist. – <https://www.economist.com>.

⁷ *COVID-19* Coronavirus Pandemic / Worldometer. – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>.

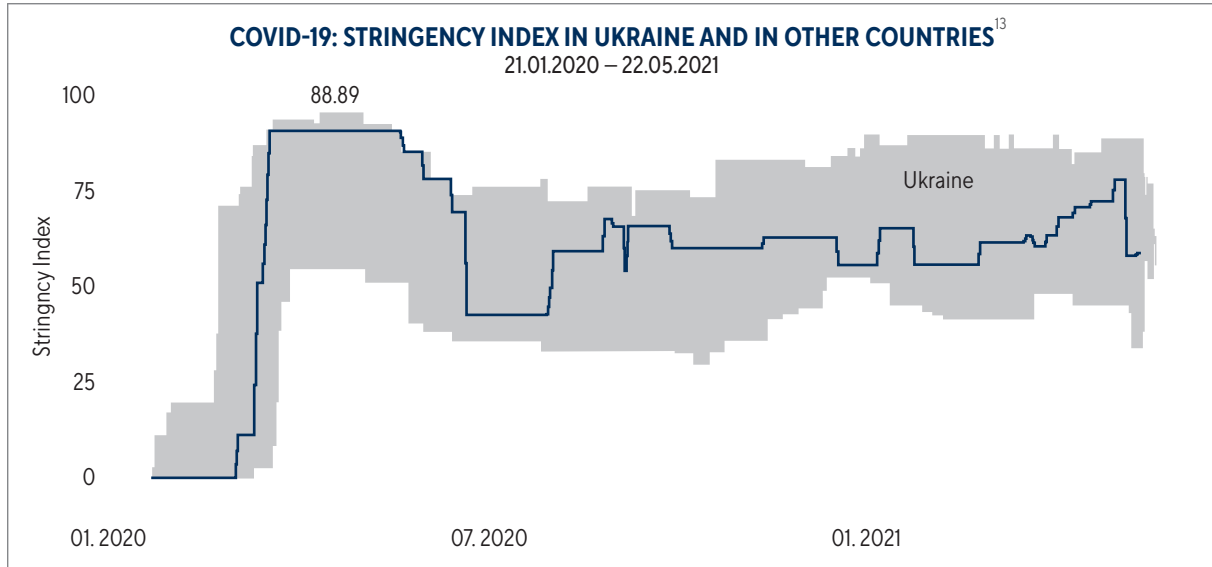
⁸ M.Butenko and Liga.net. – <https://ua-news.liga.net>.

⁹ O.Dettmer Our world, not in data / The Economist. – April 10th-17st 2021. – <https://www.economist.com>.

¹⁰ M.Butenko, M.Skavronskiy, M.Brovynska / Liga.net. – <https://ua-news.liga.net>.

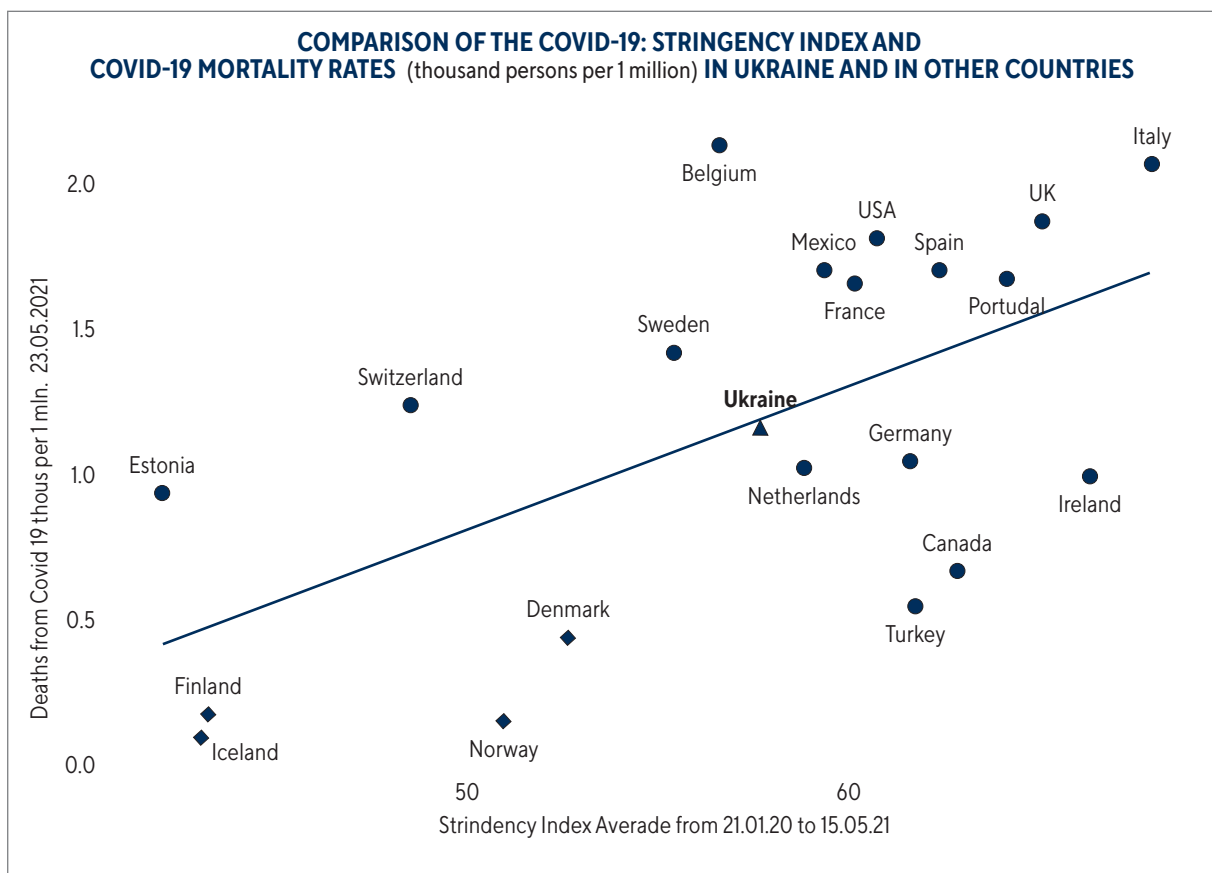
¹¹ *COVID-19*: Stringency Index is a composite measure based on nine response indicators including school closures, workplace closures and travel bans, rescaled to a value from 0 to 100 (100=strictest) [*COVID-19*: Stringency Index, May 23, 2021 / Our World in Data. – Oxford Martin School, University of Oxford, Global Change Data Lab. – <https://ourworldindata.org/grapher/covid-stringency-index>].

¹² Developed by author based on *COVID-19*: Stringency Index (see the reference above). – <https://ourworldindata.org/grapher/covid-stringency-index>.



mortality per 1 million population in the intercountry measure (Figure «Comparison of the COVID-19: Stringency Index and COVID-19 mortality rates...»)¹⁴

Moreover, such a strict lockdown in Ukraine was introduced in almost total absence of additional fiscal support during the first wave of the pandemic, while other countries



¹³ The list of countries used for comparison (values presented in grey in Figure 1) corresponds to the list of countries in Figures 2 and 3.

¹⁴ Developed by author based on Covid-19: Stringency Index data. – <https://ourworldindata.org/grapher/covid-stringency-index>.

¹⁵ V. Mau, The coronavirus pandemic and economic policy trends, «Voprosy Ekonomiki», 2021, No. 3, pp.5-30.

reasonably provided such assistance in rather large quantities and in various forms. As estimated,¹⁵ the total amount of fiscal aid in the developed world in 2020 was quite significant, exceeding 30% of GDP in Germany, Italy, Japan and the United Kingdom, equal to more than 20% of GDP in France and New Zealand and more than 18% in the United States and Spain, which, according to the researcher, was inefficient, as these countries saw their GDP falling from -3.4% to -11.1% over the same period. However, in this context these data can only indicate that these countries' public policy was countercyclical and well-founded, given the significant GDP declines, while conclusions about its effectiveness can only be made based on retrospective data with more detail on the timeframes within the year, or by comparing forecasts of economic growth and development before and after application.

For example, according to OECD estimates, President Biden's \$1.9 trillion coronavirus stimulus package in the United States will add about one percentage point to global economic growth in 2021, and the growth rate of the US economy will receive an even greater boost, with the OECD revising its forecast from 3.2% to 6.5%.¹⁶ However, more comprehensive conclusions and comparisons of the effectiveness of countries' fiscal measures can be made only in the case of full implementation of the IMF methodology¹⁷ and recommendations to include in fiscal statistics different forms of government interventions in the economy, specifically: increased health care spending; provision of

assistance to households; relaxation of tax obligations for households and corporations; provision of financial assistance to corporations; capital injections, establishment of new or extended lending facilities and provision of guarantees; emergency assistance from international organisations and foreign governments; liquidity and quasi-fiscal operations by public financial institutions; debt reorganisation.

But most importantly, given the direct correlation between the average COVID-19 Stringency Index and mortality rates in the countries, **the level of D₃ vitamin, which is an immune-modulator,¹⁸ proved to be a significant factor in lower COVID-19 mortality** (Figure «*Relationship between vitamin D₃ levels (nmol/L) and COVID-19 mortality...*»),¹⁹ which confirms that **in case of weak immunity in the population, quarantine restrictions are neither nor they lead to lower COVID-19 mortality rates pandemic compared to countries where the population's immunity is stronger.**

Despite the most liberal quarantine restrictions, very low mortality rates in the Scandinavian countries – Iceland, Norway, Finland and Denmark – are associated with high consumption of oily marine fish, including salmon, which contain large amounts of vitamin D₃.²⁰ This explains higher levels of immunomodulatory derivatives D₃ in the blood of Scandinavian people compared to other countries, despite their rather limited time spent in the sun. And if the level of 25(OH)D²¹ in the population of the Nordic countries

¹⁶ The Economist Espresso / The Economist. – March 10th, 2021. – <https://www.economist.com>.

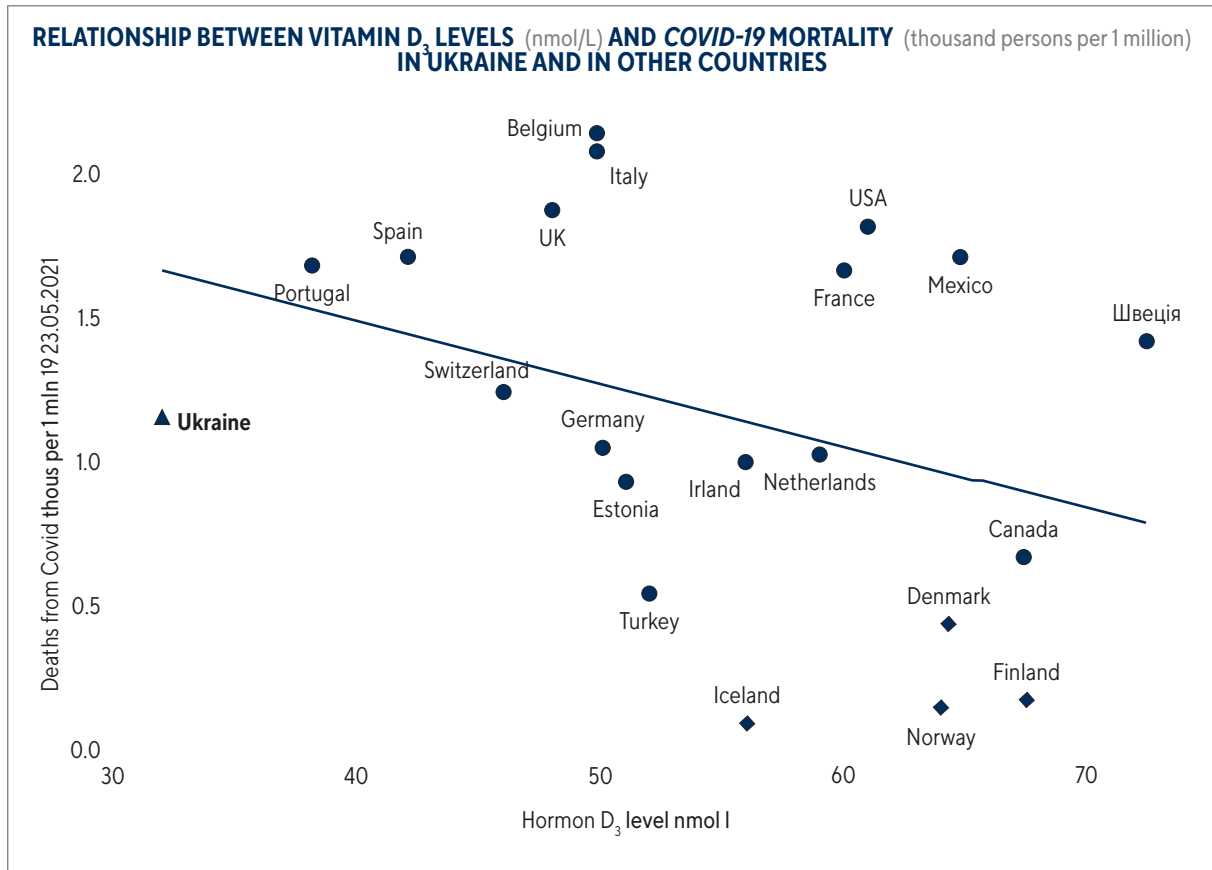
¹⁷ COVID-19: How to Record Government Policy Interventions in Fiscal Statistics. Special Series on Statistical Issues in Response to COVID-19 / IMF. – 2021. – <https://www.imf.org>.

¹⁸ Vitamin D3 plays a critical role in the immune system. It interacts with most cells of the immune system, such as macrophages, B and T lymphocytes, neutrophils and dendritic cells. Cathelicidin, a peptide produced by vitamin D₃, has shown antimicrobial activity against bacteria, fungi and enveloped viruses, including coronaviruses. In addition, vitamin D3 inhibits the production of pro-inflammatory cytokines and increases the production of anti-inflammatory cytokines [Prietl B., Treiber G., Piber T.R., Amrein K. Vitamin D and immune function. *Nutrients*. 2013;5:2502-2521; Di Rosa M., Malaguarnera M., Nicoletti F., Malaguarnera L. Vitamin D₃: a helpful immune-modulator. *Immunology*. 2011;134:123-139; Adams J.S., Ren S., Liu P.T. Vitamin D-directed rheostatic regulation of monocyte antibacterial responses. *J. Immunol*. 2009; 182:4289-4295; Liu P.T., Stenger S., Li H. Toll-like receptor triggering of a vitamin D-mediated human antimicrobial response. *Science*. 2006; 311:1770-1773; Gombart A.F., Pierre A., Maggini S. A review of micronutrients and the immune system-working in harmony to reduce the risk of infection. *Nutrients*. 2020; 12].

¹⁹ Developed by author based on Worldometers.info – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>. Matthews S., Spencer B. Terrifying chart shows how COVID-19 patients who end up in hospital may be almost certain to die if they have a vitamin D deficiency. – <https://www.dailymail.co.uk/news/article-8432321/Government-orders-review-vitamin-D-role-Covid-19.html>.

²⁰ Ramnemark A., et al. Adequate vitamin D levels in a Swedish population living above latitude 63°N: The 2009 Northern Sweden MONICA study / *Int J Circumpolar Health*. 2015; 74. – <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/>. Lu ZJ, et al. An Evaluation of the Vitamin D₃ Content in Fish: Is the Vitamin D Content Adequate to Satisfy the Dietary Requirement for Vitamin D? / *J Steroid Biochem Mol Biol*. 2007 Mar; 103(3-5): 642-644. Matthews S., Spencer B. Terrifying chart shows how Covid-19 patients who end up in hospital may be almost certain to die if they have a vitamin D deficiency. – <https://www.dailymail.co.uk>.

²¹ The vitamin D3 status is measured as the level of its form 25(OH)D in human blood plasma [Mithal A., Wahl D.A., Bonjour J.P. Global vitamin D status and determinants of hypovitaminosis D. *Osteoporos. Int*. 2009;20:1807-1820].



ranges from 22.4 to 27 ng/ml (56–67.5 nmol/L), then in Ukraine it is only 12.8 ng/ml (32 nmol/L),²² which is the lowest among all countries under study. Weak immunity in the Ukrainian population caused high mortality from COVID-19 at 1.1 thousand deaths per 1 million, compared to 0.08–0.4 thousand deaths in the Scandinavian countries, despite Ukraine’s rather strict quarantine measures (the average Stringency Index for Ukraine was 57.7, compared to 43 to 52.6 in Northern Europe). (see Figures «Comparison of the COVID-19: Stringency Index and COVID-19 mortality rates...» and «Relationship between vitamin D₃ levels (nmol/L) and COVID-19 mortality...»).

With the exception of the Nordic countries, vitamin D₃ levels are generally low in Europe.²³ According to Irish researchers from Trinity College Dublin, the COVID-19

mortality rate in 12 European countries shows a significant (P = 0.046) inverse correlation with the average 25(OH)D concentration in blood plasma.²⁴ A direct link between 25(OH)D levels in human blood and deaths from COVID-19 was confirmed by several other studies and comparisons. In particular, having analysed data of 780 patients who tested positive for SARS-CoV-2, Indonesian researchers found that 98.9% of patients with vitamin D₃ deficiency of less than 20 ng/ml (50 nmol/L) died, while the death rate among patients with sufficient D₃ levels (25(OH)D in serum at 30 ng/ml (75 nmol/L) or higher is considered normal) was only 4.1%.²⁵ At the same time, a meta-analysis of 30 studies involving 53,000 patients with COVID-19 found that comorbidities were significant risk factors for the severity of the disease, and that old age and comorbidities were

²² Tsagkaris C., Hoian A. Vitamin D Deficiency in Greece and Ukraine. Science. – <https://esthinktank.com/2019/06/01/vitamin-d-deficiency-in-greece-and-ukraine/>. Povoroznyuk V., et al. Actual nutrition, Vitamin D deficiency and bone mineral density in an adult population in different regions of Ukraine. / *Travma*, 2019, 13(4), p.12-16. Hoian A., Pankiv I. Vitamin D status in the population of highlands regions of the Subcarpathia. *Almanah nauky*, 2019, 23(2), p.15-18.

²³ Hans K. Biesalski Vitamin D deficiency and co-morbidities in COVID-19 patients – A fatal relationship? / *Nfs Journal*. 2020; 20: 10-21.

²⁴ Laird E., Rhodes J., Kenny R.A. Vitamin D and inflammation: potential implications for severity of COVID-19. / *Ir. Med. J.* 2020; 113:81.

²⁵ Matthews S., Spencer B. Terrifying chart shows how COVID-19 patients who end up in hospital may be almost certain to die if they have a vitamin D deficiency. – <https://www.dailymail.co.uk>.

associated with vitamin D₃ deficiency. The half-life of 25(OH)D₃ is about 15 days,²⁶ therefore, long periods of staying indoors, including during the lockdown, entail higher risk of developing vitamin D₃ deficiency. That is why countries with a liberal approach to quarantine restrictions had an additional advantage in their fight against *COVID-19*, as they allowed people to visit parks and beaches.

It should be noted, however, that such liberal approach is most effective if there is confidence in government, established dialogue, transparency and availability of full information about the current situation, self-discipline, well-developed values, inclusiveness in society and systematic institutional development, including that of health care. Instead of short-term «firefighting», including the introduction of urgent strict lockdowns, priority should be given to value changes and long-term institutional transformations. It is important to add that liberalisation in no way means impunity: there may be fewer rules, but they must be for real, in contrast to «recommendations» currently used in Ukraine, and be transparent, clear and understandable. These rules should be followed unquestionably, thus creating a basis for inclusive prosperity and recovery of society in both economic and physiological aspects. And this will lay the foundation for eliminating contradictions between economic goals and human health.

One of key conditions for introducing liberal values in Ukraine is the development of a strong institutional framework for inclusive economic development. In this context, it is important to identify the basic and sector-specific institutions of inclusive economic development and determine criteria for distinguishing the practical manifestation of their inclusive and extractive features. *Basic institutions* must create a basis for effective post-coronavirus transformations of the economic system and help prevent the emergence of preconditions for new crises, including associated with pandemics caused by new *COVID-19* mutations and the emergence of new viruses and diseases. The basic institutions may include the right of ownership, law enforcement, rule of law, education, statistics, health care

²⁶ Jones K.S., Assar S., Harnpanich D. 25(OH)D₂ half life is shorter than 25(OH)D₃ half-life and is influenced by DBP concentrations and genotype. / *JECM*, 2014, p.3373-3381.

²⁷ Structural changes as a basis for inclusive development of Ukraine's economy: monograph / I. Bobukh, NAS Ukraine, Kyiv, 2020. – <http://ief.org.ua/docs/mg/332.pdf>.

and the like. Without profound changes in these fundamental institutions, all other measures will be purely «cosmetic». *Specific institutions* derived from the basic ones should then contribute to a fuller realisation of the potential for inclusiveness of key transformations.

The most important specific institutions include investment, innovative development and entrepreneurship. And although most institutions are predominantly inclusive or predominantly extractive, each has both inclusive and extractive features. The criteria for determining the inclusiveness / extractivity of certain features should include their real ability to involve all national economy players in the economic development processes in order to jointly create national wealth and ensure its socially fair redistribution among all members of society, seeking to improve the overall wellbeing of the nation and the quality of life of every citizen, to shape and strengthen fundamental long-term factors of development, to ensure environmental sustainability, and to present equal opportunities for each member of society to obtain quality professional and educational skills and jointly participate in the management of socio-economic development and distribution of ensuing benefits.²⁷

Legislative and regulatory support is a powerful tool for regulating the development of the institutional framework of inclusive economic aspects in Ukraine, including in the pandemic response. It is expedient to assess the degree of inclusiveness / extractivity of features by analysing the provisions of laws and regulations based on the above criteria. Findings of the preliminary assessment show that structural changes in the transformation of key institutions in Ukraine, embodied in the legislation, are formally mostly inclusive, but remain largely extractive by their real nature and practical implementation.

These issues are particularly important in pandemics that change the structure of the economy and thus require comprehensive improvement of approaches to government regulation. Along with the application of effective macroeconomic policy measures

that are aggregated and aimed at achieving rapid results, it is necessary to develop and implement structural reforms – measures that aim at making the economy healthier by changing its structure and updating the institutional and regulatory framework in which enterprises and individuals operate to better realise development potential. These measures have long-term implications and are implemented by many actors, including individual ministries and agencies. The institution of health care is key in this regard, as it should not only promote measures to address the consequences of pandemics, but also create conditions to prevent their unfolding. However, the problems are deep and far from short-lived, as they seemed at the beginning of the *COVID-19* pandemic. Moreover, socio-economic «scars» and certain structural changes will stay for a long time, while some other processes that have been initiated or intensified during the pandemic, have already passed the point of no return and will remain forever.

As Wolfgang Ischinger rightly pointed out in the Munich Security Report,²⁸ in just a few short months, the coronavirus pandemic has become a *polypandemic* – a multifaceted crisis that threatens core development goals and besides *COVID-19* includes the following pandemics: inequality, hunger, poverty, violence, authoritarianism, nationalism and unilateralism, education and health pandemic beyond *COVID-19*. Moreover, the last form of polypandemic becomes particularly relevant in connection with increasing incidence and deaths from comorbidities, from diseases that disrupt health systems, from SARS-CoV-2 variants and others. In addition, according to many experts, including WHO Director-general Dr Tedros Adhanom Ghebreyesus,²⁹ the world should expect a new deadly and even more transmissible virus in the coming years that will lead to a new pandemic. In order to effectively respond to polypandemics, it is necessary to focus on in-depth structural reforms aimed at achieving long-term results. As mentioned above, the world and Ukraine alike increasingly discuss the controversial issue of strengthening the government's role in managing the economy, especially given

the growing challenges and the diversity of polypandemics manifestations. However, the key is not the size of GDP redistribution or the number of governing bodies, but their quality and institutional capacity.

Only structural reform of the institutional framework can ensure the effectiveness of targeted policy measures aimed at addressing the challenges of polypandemics, including fiscal and monetary policy and quarantine restrictions. Key policy measures to increase the resilience of the national economy to the challenges of polypandemic in order to achieve the goals of inclusive economic development should include structural reform of the institute of statistics seeking to operationalise full and transparent aggregation of information on key polypandemics indicators to ensure access of the general public to primary depersonalised data, thus enabling formulation of objective conclusions and development of well-grounded strategies. As noted above, the first steps in this direction may include full practical implementation of the IMF methodology and recommendations to take into account various forms of COVID-related state policy of intervention in economic activities in fiscal statistics, as well as proper arrangements for collection, sharing and generalisation of information from key counterparties by government agencies, including by means of digitalization and automation.

Reformers of key institutions in Ukraine face a double challenge – completing long-overdue reforms and adapting to the current socio-economic challenges of polypandemics. These issues become particularly relevant for the institution of health care and its structural reform, as its condition became a priority question in the face of the pandemic. On the one hand, it is necessary to step up the continuation of structural reforms initiated a few years ago, and on the other hand, to modernise health care in view of the existing and potential pandemic threats, as new viruses and pandemics can be even more deadly. To date, scientists have described in detail more than 6,000 types of viruses,³⁰ but it is estimated that there are more than 100 million viruses,³¹

²⁸ S.Eisentraut S., et al. Polypandemic: Special Edition of the Munich Security Report. – <https://doi.org/10.47342/CJAO3231>.

²⁹ The WHO predicts a new virus more dangerous than COVID / «Slovo I Dilo», 24 May 2021. – <https://www.slovoidilo.ua>.

³⁰ Dimmock N.J. et al. Introduction to Modern Virology. / 6th edition, Blackwell Publishing, 2007.

³¹ Racaniello V. How many viruses on Earth? – <http://www.virology.ws>.

and endogenous viruses occupy up to 8% of the modern human genome.³² In order to significantly reduce the mortality from viral diseases in the future, it is necessary to boost people's immunity, and, as described above, this can be achieved by a sufficient consumption of vitamin D₃. To this end, treatment protocols for viral diseases³³ should be updated accordingly to significantly increase the dosage of vitamin D₃ accompanied by the intake of vitamin K₂. This will ease the tension created by the need to balance mortality and economic growth, as these key vitamins are much cheaper than the economic consequences of lockdowns and also very effective for improving the health of the population.

A number of leading institutions, including the French National Academy of Medicine,³⁴ the governments of Scotland and Wales, as well as Public Health Agencies of England and Northern Ireland³⁵ have already issued official statements recommending the widespread use of higher doses of D₃, and also

developed and implemented government programmes offering free vitamins to groups at risk of complications from *COVID-19* (such as free Vitamin D₃ supplements to more than 2.5 million to most vulnerable people in England). These systemic changes would be expedient for improving the functioning of health care in Ukraine. Apart from the immediate widespread use of D₃ supplements, it is also necessary to introduce patient testing for 25(OH)D as a standard practice to be able to compare it with the progression of the disease and provide timely and appropriate treatment. Mandatory inclusion of these important parameters of the structural health care reform will help increase the immunity of the population to viruses in general, including those that are still unknown, contribute to greater inclusion thanks to improved health of the general population and especially groups vulnerable to viral and related diseases, and encourage reorientation from short-term goals to long-term economic prosperity.

³² Gannet L. The Human Genome Project in The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Winter 2019 Edition), 2019.

³³ Currently, only one in ten doctors knows that 1000 IU of D₃ per day is too little and only one in 25 knows about K₂. – Borsche L Does vitamin D (& C) help with *COVID-19*? – <https://borsche.des>.

³⁴ Vitamin D and *COVID-19*: Press release from the French National Academy of Medicine. – 22.05.2020., p.1.

³⁵ Covid: Free Vitamin D pills for 2.5 million vulnerable in England. / BBC. – <https://www.bbc.com>.

POST-CORONAVIRUS TRANSFORMATIONS OF THE CORE COUNTRIES' MONETARY POLICIES AND THEIR IMPACT ON UKRAINE'S DEVELOPMENT

Yevhen BUBLYK,

*Senior researcher at the Department of Monetary Relations,
State Institution «Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine»*

Countries' macroeconomic policies are moving towards significant transformations. The revision of approaches to stimulating economic activity by fiscal and monetary means started during the global financial crisis of 2008-2009. The COVID-19 pandemic has distinctly accelerated this process, and it is likely that a conceptual framework for a new monetary consensus will be shaped in the next decade. The countries of economic core serve as visual demonstrations of these transformations. For small open economies that are willing to leave the world's periphery behind, it is extremely important to monitor and understand the course and consequences of these processes.

Prerequisites for the transformation of approaches to monetary policies. It is the global financial crisis of 2008-2009 (GFC) that became the point at which rethinking of global institutional architectonics has reached a certain threshold and triggered the reformation of global institutions.¹ As a result, three key elements of the pre-crisis approach have been revised. The first one concerned financial liberalisation policy, in particular, in the field of international capital flows (ICF), as their uncontrolled movement ensured the transmission of crisis processes to the developing markets.

The second element of pre-crisis financial architectonics that underwent a gradual transformation during 2008-2020 was the possibility of monetary stimulus and its interrelation with inflation. The quantitative easing policy extended to most developed economies after 2008 and reached an

unprecedented \$8-9 trillion.² The size of global financial rescue programmes during the pandemic tripled, reaching \$21.5 trillion in May 2021.³ The absence of natural inflation as a result of such a currency issuance disrupted the dominance of inflation targeting and raised questions about the adequacy of monetary policy objectives and the limits of monetary stimulus.

The third element was even more fundamental and concerned the major issue of state regulation of economy. Before the crisis, the idea of minimising government influence on economic processes became particularly widespread, seeking to ensure the realisation of economic freedoms and release market mechanisms of self-regulation. Instead, it was government initiatives and increased budget spending that became the first effective tools in overcoming the effects of the crisis. The debates on the effectiveness of quantitative

¹ V.Sidenko. Difficult dilemmas of renewing global institutional architectonics / «Ekonomika Ukrayiny», 2017, No.4, p.6.

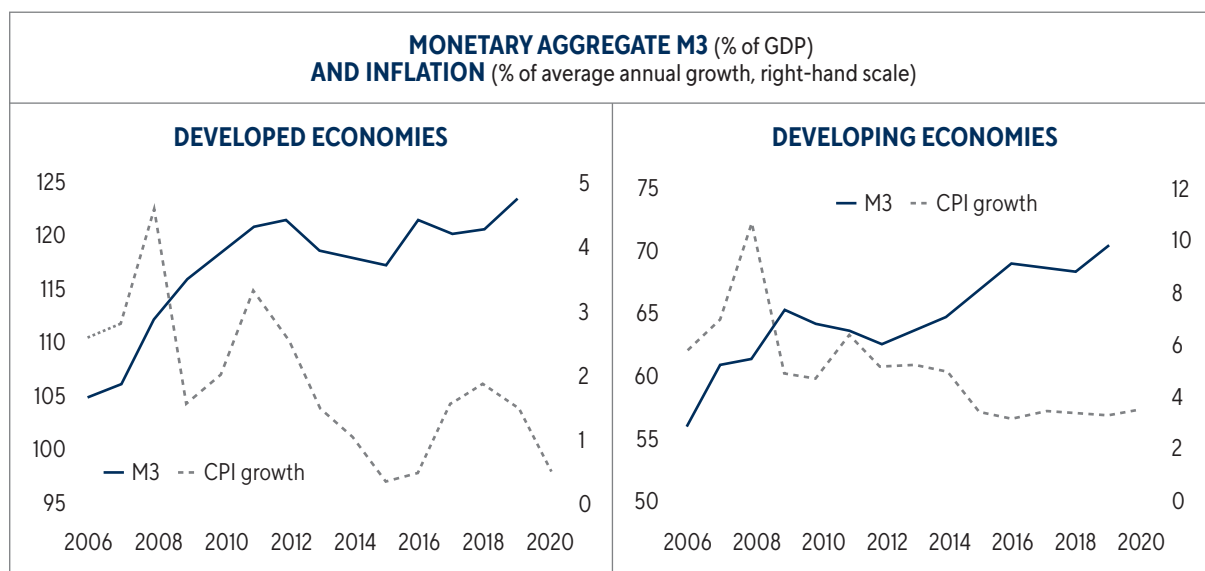
² Amadeo K., Boyle M. Explaining Quantitative Easing. /The Balance, May 21, 2021 – <https://www.thebalance.com/what-is-quantitative-easing-definition-and-explanation-3305881>.

³ Cornish L. Interactive: Who's funding the COVID-19 response and what are the priorities? – <https://www.devex.com/news/interactive-who-s-funding-the-covid-19-response-and-what-are-the-priorities-96833>.

easing implemented in 2008-2012 will definitely continue, but another global challenge in 2020 forced the community and market participants to call on government institutions to pursue active policies, including in the financial sector.

Further deepening and acceleration of monetary policy transformations are legitimate consequences of the global pandemic caused by the spread of the dangerous coronavirus. Under the influence of the pandemic, a number of serious contradictions that accumulated for quite a while have become even more relevant, leading to further changes in approaches to monetary regulation. Such contradictions include:

- **weakened links between the monetary base and inflation.** The main point of the pre-crisis monetary policy was the regulation of economic activity by changing interest rates and using inflation as a key indicator. This rather logical construction has lost its functionality in the settings of excessive financialisation and change of characteristics of financial sector. After the crisis, it became evident that both the reduction of interest rates and the multiple growth of the money supply have elusive effect on inflation (CPI). The pandemic period showed this even more clearly (Figure «*Monetary Aggregate and Inflation*»⁴).



A detailed analysis of the causes of this phenomenon requires a separate study, but it is clear that this weakening of links between the expansionary monetary policy and inflation suggests the revision of the dominant approach to the introduction of inflation targeting as a sufficient component of monetary policy.

- **the spread of negative interest rates.** The spread of low and negative interest rates on financial assets became a new challenge for monetary regulation after GFC. Its root cause was the policy of monetary regulators of leading economies to reduce interest rates in an effort to restore business activity. At first, interest rates in Japan and the

United States, the United Kingdom, the Eurozone, the Czech Republic, Sweden, and Switzerland fell below 0.5%, and later became negative (Table «*Interest rates of the central banks...*»⁵).

As a result of this policy pursued by the largest economies, rates in Canada, New Zealand, Israel, and Chile have dropped to almost zero. The pandemic has further deepened this process. Already in March 2020, the vast majority of OECD central banks announced further reductions in reserve rates. Central banks in Central and Eastern Europe (CEE) also reduced their rates, including Romania (from 2% to 1.5%), Poland (from 1% to 0.1%), the Czech Republic (from 2.25% to 0.25%), Hungary (from 0.9% to 0.6%)⁶.

⁴ World Bank Indicators. – <https://data.worldbank.org/indicator>.

⁵ BIS Statistics. Central bank policy rates. – <https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm>.

⁶ Дані по відсоткових ставках взяті з офіційних сайтів центробанків різних країн.

INTEREST RATES OF THE CENTRAL BANKS OF DIFFERENT COUNTRIES THAT REACHED THE LOWEST MARKS IN 2007-2021							
	Switzerland	Denmark	UK	Japan	Sweden	US	Eurozone
2007	2.8	4.3	5.5	0.5	4.0	4.3	4.0
2010	0.4	0.7	0.5	0.1	1.3	0.1	1.0
2019	-0.8	-0.8	0.8	-0.1	-0.3	1.6	0.0
2021	-0.8	-0.6	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.0

According to experts, this trend of zero and negative rates will continue over the next decade. The main cause of this process is the reduction in the cost of financial capital due to its low productivity and demand for money in the core countries. The global context of this phenomenon is shaped by a long-overdue change in technology. The profitability of existing industrial enterprises as the main consumers of financial capital has decreased and no longer attracts investors. On the other hand, the prospects for new innovative enterprises remain uncertain, which also holds investors back. This situation is exacerbated by the concentration of capital, solidifying the position of a conventional investor.

Reducing interest rates to zero or even lower produced no visible effect on stimulating business activity. Moreover, some studies substantiate the counterproductive effect of low interest rates. In particular, F. Heider and others demonstrate that zero and negative rates have a limited effect on the expansion of the supply of new bank loans. This is explained by the fact that institutions that previously provided their own funding by attracting deposits, currently need profitable assets that would compensate for the value of these deposits.

Similarly, there was no noticeable effect in reducing the reserve requirement to zero for active transactions. Moreover, the gap between nominal interest, deposit and loan rates on the example of Sweden, described by G. Eggertsson and others, suggests that funding of commercial banks at zero rates disorients the

traditional deposit-loan business model and further complicates the loan prospects for small businesses and innovative projects.

- **accumulation of financial debt.** The tendency to accumulate global debt that determines the self-reproducing process of financialisation of world economies also plays an important role in shaping the financial landscape. According to the IMF's Institute of International Finance, total world debt increased from \$206 trillion to \$257 trillion during 2015–2019, accounting for about 350% of global GDP. The 2020 pandemic added another \$24 trillion to world debt.¹⁰

Although the growth of debt is cyclical in nature, with the latest wave caused by such global trends as GFC, COVID-19 pandemic and fluctuations in commodity prices, there exist significant differences in the characteristics of private and public debt growth by different groups of economies (Figure «Growth of debt burden...»¹²).

The outstripping growth of public debt in developed economies reflects their inherent advantage in the ability to finance the budget deficit. Depth growth in middle- and upper middle-income countries is outpacing the corporate sector, while in low-income economies one can observe almost exclusive growth of public debt.

Low-income countries are characterised by moderate debt for several reasons. These include

⁷ Demertzis M., Viegi N. Low interest rates in Europe and the US: one trend, two stories. / Policy Contribution 07/2021, Bruegel.

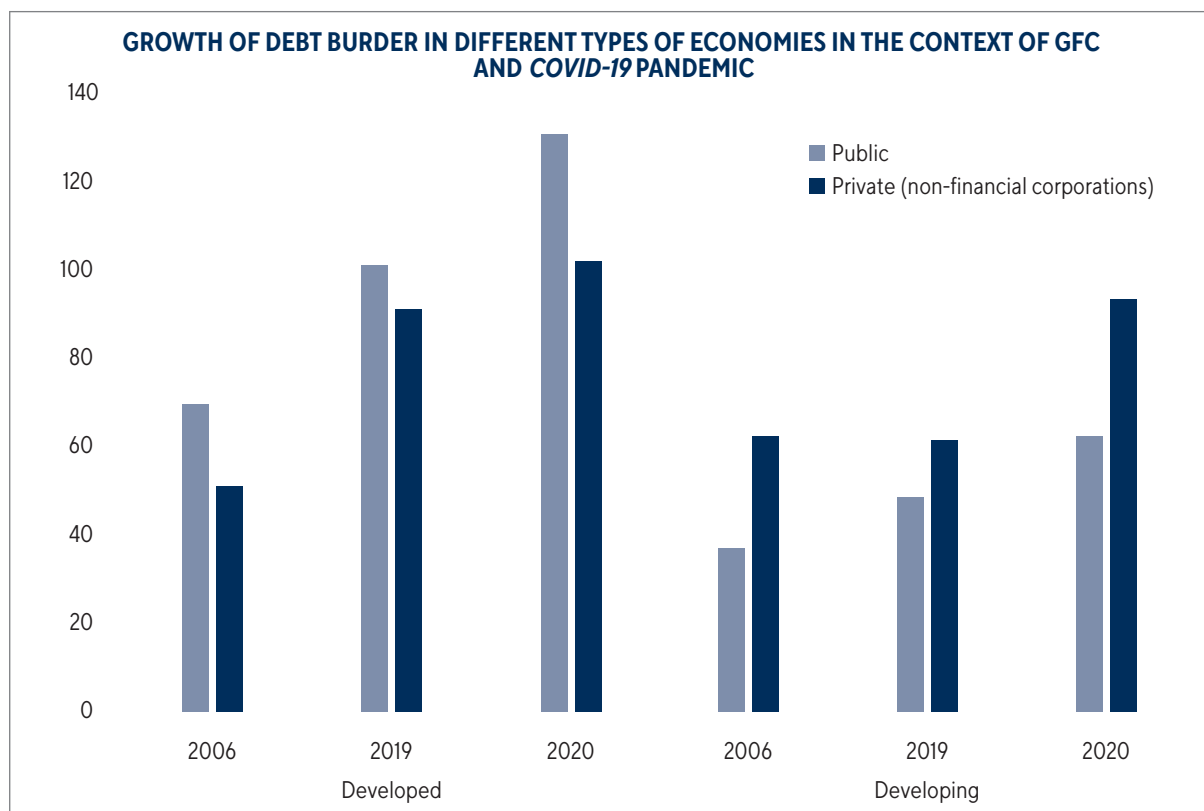
⁸ Heider F., Saidi F., Schepens G. Life below zero: Bank lending under negative policy rates / The Review of Financial Studies, 2019, v.32. №10, p.3728-3761.

⁹ Eggertsson G. B. et al. Negative nominal interest rates and the bank lending channel. – National Bureau of Economic Research, 2019, № w25416.

¹⁰ Global Debt Monitor: COVID Drives Debt Surge – Stabilization Ahead? – <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>.

¹¹ Kose, M., et al. Caught by the Cresting Debt Wave. / Finance & Development. 2020, June. S.Korablin, Ukraine's macroeconomic dynamics: the trap of raw material markets, monograph, NAS Ukraine, State Institution «Institute of Economics and Forecasting of NAS Ukraine», 2017, p. 308.

¹² McKinsey Global Institute, Financial Markets. – <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/financial-markets>.



relatively expensive borrowing and investors' preferences given to developed countries and economies with high growth rates. Instead, emerging economies that do not currently show high enough growth rates are largely avoided by investors because of uncertainty about long-term trends in the development of production factors. The logical consequence of these two factors is a restrained fiscal policy, by which these countries try to ensure debt discipline to service existing debt. This vicious circle deprives emerging economies of budgetary incentives.

- **the growing role of fiscal stimulus.**

The liquidity trap and reduced effectiveness of monetary policy instruments have created the situation, in which the role of fiscal policy is increasingly seen as leading relative to monetary policy. At the same time, if the quantitative easing during the GFC was aimed at financial markets, then financial support in the pandemic through the purchase of mostly government bonds allows not only to maintain activity in financial markets, but also strengthens the targeted issuance through the budget stimulus mechanisms.

In line with this trend, most developed and some emerging economies have significantly increased their budget deficits. At the end of 2020, the budget deficit exceeded 10% of GDP in nine G20 countries. All BRICS countries but Russia also exceeded this level. Record-breaking deficits in 2020 were observed in China (18.2% of GDP) and the United States (15.8% of GDP).¹³

This transformation of quantitative easing policy remains the focus of monetary support to resume economic activity while maintaining zero or negative interest rates. In addition, it offsets the risk of unproductive impact of increases in money supply, speculative price fluctuations, default and interest rate. A similar synergy between monetary and fiscal policy will be observed in the coming years.

This is confirmed by the reorientation of the monetary policy goals in developed economies. Thus, the Federal Reserve's Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy, approved in August 2020, demonstrates a shift in the approach to balancing inflation and unemployment within

¹³ Global Financial Stability Report, April 2021. – <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>.

the Phillips curve and lowering the priority of inflation targeting in favour of maximising employment in the economy.¹⁴

It should be added that the growing unemployment at this stage is an objective phenomenon of increasing productivity of labour and technological changes, which naturally leads to re-profiling of industrial professions. Under such circumstances, ensuring full employment in the traditional way increases the risk of creating unnecessary and unproductive jobs. In other words, achieving full employment at this time will not necessarily lead to economic development, but may produce the opposite effect. Instead, it is expedient to discuss the need to ensure financial opportunities for independent re-training of citizens.

Speaking of the composition of monetary and fiscal instruments, the «Next Generation EU» initiative and the introduction of a European Commission bond auctions look rather interesting. On the one hand, these initiatives expand the potential for fiscal stimulus in crisis, and on the other hand, they relieve some burden on the ECB's finances and its responsibility to restore economic growth.¹⁵ At the same time, these initiatives strengthen the role of socially oriented fiscal tools of economic stimulation.

The global trend of digitalisation of economic relations has a significant impact on monetary policy. At present, one can identify the largest channels of such influence. The spread of shadow banking and cryptocurrencies, on the one hand, and introduction of digital currencies and direct lending operations by central banks, on the other, prompt changes in the institutional characteristics of the entire financial sector. Dissemination of large databases and IT technologies creates new opportunities for financial control and audit, as well as for communication policy. Acceleration and simplification of financial transactions further support globalisation of economic relations.

Obviously, the number of such channels at the micro level is much higher, and the

overall potential impact of digitalisation processes cannot be underestimated. Meanwhile, the nature of these processes remains largely uncertain. Its primal drivers are formed not only by the financial or technical, but also by the social, psychological and market spheres. Monetary regulators will hardly be capable of spearheading these processes. However, their careful monitoring with the priority protection of owners from financial losses and markets from abuse and excessive speculation is essential.

Coordination of regulatory policies at the global level. Realisation of existing and forward-looking monetary policy measures in the core countries, especially the expansion of money supply and related fiscal stimulus measures, will have natural manifestations in the peripheral markets. Most likely, the direct impact of large-scale issuance and government programmes of financial assistance in the core countries will occur through the inflow of cross-border capitals into emerging markets.

This can be predicted by analogy with the previous period of quantitative easing. Capital, issued by the governments of developed countries in 2008-2012, resulted in the doubling of foreign capital inflow into the developing markets. In the absence of established financial market tools, foreign capital inflows have focused on high-yield asset markets, including real estate and consumer lending. Later, under the influence of changes in market conditions for primary commodities and following signals about possible increase in interest rates in the United States, one could observe a sudden flight of foreign investment from those markets.

The ensuing financial crisis prompted the stronger policy for controlling capital flows and revising approaches to free floating exchange rates. Recent studies¹⁶ show that exchange rate control is a prerequisite for monetary independence, while countries with floating exchange rate regimes face increased risks during the periods of high volatility in cross-border capital flows. Therefore, as recognised by international

¹⁴ 2020 Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy. Federal Reserve. – <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm>.

¹⁵ Krauss M. Europe's Faustian bargain. Project Syndicate. – <https://www.project-syndicate.org/commentary/eu-recovery-fund-german-italian-solidarity-by-melvyn-krauss-2020-11?barrier=accesspaylog>.

financial institutions,¹⁷ control over cross-border capital flows is a mandatory component of ensuring the national economy's financial stability that can be implemented through macroprudential tools.

In general, the spread of global regulatory initiatives aimed at eliminating the transmission of negative factors from the core to the periphery is another important trend of the financial sector development. In particular, the Financial Stability Board and the Basel Committee have set up a working group to assess the impact of regulatory reforms on emerging markets. Six regional advisory groups have also been created allowing members and external experts to exchange their views on financial stability and the global regulatory reform agenda.¹⁸ Representatives of the periphery countries are increasingly involved in these working groups.

The analysed trends confirm that GFC started, and the pandemic further deepened the transformation of approaches to determining the goals and instruments of countries' monetary policies. The main results of this process that are currently under review include the departure from the inflation targeting as a priority and the expansion of money supply with a gradual reorientation towards targeted financing of economic development.

In this context, the effectiveness of monetary policy will be enhanced through increased control over financial transactions in cross-border capital flows, relevant improvement of financial stability tools, as well as increased cooperation with fiscal authorities. Progress in these areas will, among other things, encourage fiscal authorities to implement macroprudential policy. The functionality of this policy offers adequate opportunities for such interaction, as well as regulation of the parameters of financial transactions to eliminate the systemic risk of financial instability.

Realisation of targeted fiscal and monetary stimulus remains challenging. Although

any expansionary monetary policy results in certain economic activity, the infrastructure development in an economically promising region and the construction of a shopping centre in the desert are likely to have different economic consequences in the long run. That is why targeted financing of strategic areas of innovation and industrial development is a cornerstone of the expansionary monetary policy. Its implementation requires a complex and still unclear balancing of government regulation and deregulation in responsible collaboration with the business community. This may require a new format of institutional relations with the state.

Although the balance between financial freedom and financial stability tends to shift towards strengthening of the regulatory approach, it should not be seen as a factor of de-globalisation, but rather as an incarnation of a more productive economic integration, or, probably a temporary, emergent process. At the same time, the introduction of such regulatory initiatives should be viewed as freedom for multiple economic agents from high risks of financial loss and uncertainty inherent in the current stage of development of socio-economic relations.

In these settings, small open economies, including Ukraine, will have to modernise their economic policies and their monetary components in accordance with modern global trends. The main points to pay attention should include:

1) *1) mainstreaming of regulatory influence in economic processes with the priority support and stimulation of economic growth.* At the same time, it should be borne in mind that balancing issuance with a stable foreign currency inflow for Ukraine as a small open economy is a critical element of stimulating macroeconomic policy. Otherwise, in the absence of developed financial markets and instruments, as well as its own industrial production, the issued funds will finance the demand for consumer goods and imported products, resulting in inflation,

¹⁶ Bekaert G., Mehli A. On the global financial market integration «Swoosh» and the Trilemma. NBER Working Papers, 2017, №23124. – <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/23124.html>.

¹⁷ Про зміну інституційного погляду щодо цього питання див., зокрема: Blanchard O., Hagan S., Towari S., Vinals J. The liberalization and management of capital flows: an institutional view. – <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.

¹⁸ Jones E., Knaack P. Global Financial Regulation: Shortcomings and Reform Options. – <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/1758-5899.12656>.

devaluation and further deepening of the double deficit.

On the other hand, even simple accumulation of foreign exchange reserves without parallel expansion of the monetary supply in the national currency only increases the amount of unproductive capital in the national economy. Balancing the accumulated reserves by expanding the monetary supply in the form of targeted loans is a viable alternative. It is also important to build the institutional capacity of the national regulator through the introduction of IT innovations in monetary and communication policies.

2) *safeguarding against the risks of counterproductive impact of monetary stimulus measures implemented by the governments of core countries.* Assessment of the parameters of Ukraine's macroeconomic dynamics and characteristics of its financial sector points at high risks of consumer credit boom, possible price imbalances in the real estate market and widening trade

deficit in the event of a sudden inflow of large amounts of foreign capital following the signs of positive economic dynamics. With such an inflow of foreign capital, any of these risks is likely to materialise, and the country will have no chance to prevent them under the existing currency liberalisation policy. Apart from using the macroprudential policy tools, it is necessary to consider the implementation of a capital flow control policy.

3) *preventing uncontrolled de-integration processes.* Despite the temporary nature of de-globalisation that accompanies economic recession after 2008, the globalisation may be frozen if these processes continue, deepening inequalities between groups of economies. It is therefore essential to disseminate global regulatory initiatives aimed at protecting small open economies from the risks of external financial shocks and defending their interests in complex integration processes. These measures will make a strong foundation for more productive economic integration in the future.

FINANCIAL RISKS OF DOING BUSINESS: THE IMPACT OF POST-CORONAVIRUS ECONOMIC TRANSFORMATIONS

Vladyslav ZYMOVETS,

*Head of the Department of Finance of the Real Sector,
State Institution «Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine»*

The pandemic has caused a collapse of economies around the world. Restrictive measures to curb the spread of coronavirus have stopped many businesses. Serious job and income losses amid significant uncertainty about economic prospects have led to lower consumer and investment expenditures. The investment and consumer downtime created an additional supply of capital against the backdrop of weak demand for it, because uncertainty about the duration of restrictions forced businesses to suspended new investment projects. To compensate for the temporary decline in tax revenues caused by the recession and to stimulate business activity, developed countries have used quantitative easing tools, specifically the redemption of government securities and bonds of first-class borrowers by the central banks. Large-scale infusion of liquidity into the economy through monetary and fiscal channels has led to structural changes in these countries' financial systems.

The purpose of the article is to assess the impact of the pandemic-induced macro-financial transformations on the financial risks of doing business.

Methodology. First, the researchers identify key changes in the macro-financial environment of individual countries during the pandemic. A working hypothesis is that the accumulation of public debt and macro-financial imbalances will increase the financial risks of doing business. The business is financed through two channels – equity, when the investor participates in the capital, and debt, when the lender provides a loan. The investor's decision to invest in equity financial instruments (shares or other corporate rights) depends on the investment risk. Credit risk means expected losses of the lender caused by the borrower's inability to repay the debt on principal and interest, as well as additional costs of the lender to recover them.

To assess investment risks, the researchers use ERP (equity risk premium) indicator, which is the difference between the return on shares of an individual issuer and the risk-free rate of return.¹ Higher ERP means higher investment risks. A. Damodaran identifies the following ERP risk factors: the risk aversion of investors; volatility of general economic dynamics; availability of financial information and business transparency; liquidity of financial instruments (investor's ability to sell the investment quickly and without additional losses); uncertainty about future government policy;² the central bank's monetary policy (empirical evidence suggests that lowering the discount rate increases the risk premium).³ The researchers assume that in response to the pandemic, ERP will increase due to uncertainty about future macroeconomic

¹ Damodaran A. Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – NYU Stern School of Business. – <https://ssrn.com/abstract=3378246> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3378246>.

² Pástor L., Veronesi P. Uncertainty about Government policy and Stock Prices. / Journal of Finance 2019, 67: 1219-1264. – <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01746.x>.

³ Zervou A., Peng Y. Monetary Policy Rules and the Equity Premium. – <https://ssrn.com/abstract=2498684> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2498684>.

dynamics and limited capital supply for non-financial corporations. Meanwhile, these consequences will intensify with the reducing economic development of the country.

To measure credit risk, the researchers compare the actual interest rates on loans to non-financial corporations with the risk-free rate of return, as well as analyse trends in the share of non-performing loans (NPL) in banks' portfolios, as well as facts on the number of bankruptcies and major credit risk in Ukraine for 2020 based on the companies' financial statements. Given that credit risks in emerging markets are higher due to weak macroeconomic and institutional environments, high exchange rate and interest rate volatility,⁴ it is assumed that credit risk growth in Ukraine caused by the pandemic uncertainty will be greater compared to developed countries.

Key changes in the macro-financial environment. Early in the pandemic in the spring of 2020, the growing uncertainty about the future macroeconomic dynamics has led to a significant increase in the financial risks of doing business. During 2020 and in early 2021, governments and central banks around the world have implemented anti-crisis programmes aimed at preventing a deep economic downturn due to long-term quarantine

restrictions. This has led to changes in the macro-financial environment—an increase in public debt and demand for money.

There are two key reasons for the pandemic causing an increase in public debt. The first is the reduction of tax revenues due to declining business activity in some economic areas particularly vulnerable to the pandemic. In developed countries, the public debt to GDP ratio hit record highs – 134.4% in the United States, 98.1% in the Eurozone, 95.4% in the UK (Table «Changes in macro-financial parameters...»⁵). Against the background of falling nominal GDP, the debt dependence (general government debt to GDP) of these countries has increased significantly. Meanwhile, the reduction of capital investment and certain consumer spending items (recreation, entertainment) led to the accumulation of funds of businesses and households, with a rapid increase in money supply by 11.6% in the Eurozone, by 17.2% in the US, and by 12.5% in the UK.

Another reason for the growing demand for money was the accumulation of liquidity reserves by businesses to ensure their viability during the crisis. Such demand for money made it possible to temporarily balance the financial systems, as confirmed by the decline

CHANGES IN MACRO-FINANCIAL PARAMETERS IN SELECTED COUNTRIES IN 2020				
	General government debt to GDP, growth, percentage point	General government debt to money supply, changes, percentage point	Growth M3, %	Growth of loans to non-financial corporations, %
United States	26.7	-5.61	17.20	2.91
Poland	14.1	9.95	16.45	0.77
The Eurozone	14.1	-0.68	11.56	5.53
Romania	12.0	-0.08	15.34	5.28
Ukraine	10.6	-0.99	28.62	-2.75
The UK	8.2	1.94	12.47	10.03
Bulgaria	4.8	2.96	10.88	3,13

in the ratio of general government debt to money supply in the United States (demand absorption coefficient). This indicator shows the ability to cover public debt with financial resources accumulated by the banking system,

and its decrease means an increase in such capacity. This decrease that was observed in the countries under study has limited the growth of systemic risks. The increase in business loans means that the implementation

⁴ Alfaro L., Chari A., Asis G., Panizza U. (2017) Lessons Unlearned? Corporate Debt in Emerging Markets. Harvard Business School. 2017. Working Paper 17-097. – https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/17-097_723806cb-9ad0-4d42-b57c-90040627b89b.pdf

⁵ Federal Reserve Bank of St. Louis. – <https://fred.stlouisfed.org/>; ECB. – <https://www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html>; Bank of England. – <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/tables>; Българската народна банка. – <https://www.bnb.bg/Statistics/index.htm>; National Bank of Romania. Financial and Monetary Statistics. – <https://www.bnr.ro/Financial-and-Monetary-Statistics-6372.aspx>; Narodowy Bank Polski. – https://www.nbp.pl/home.aspx?f=statystyka/pieniezna_i_bankowa; the National bank of Ukraine. – <https://bank.gov.ua>.

of quantitative easing has led to an under-estimation of systemic risks and allowed to avoid deleveraging as a typical feature of financial crises.

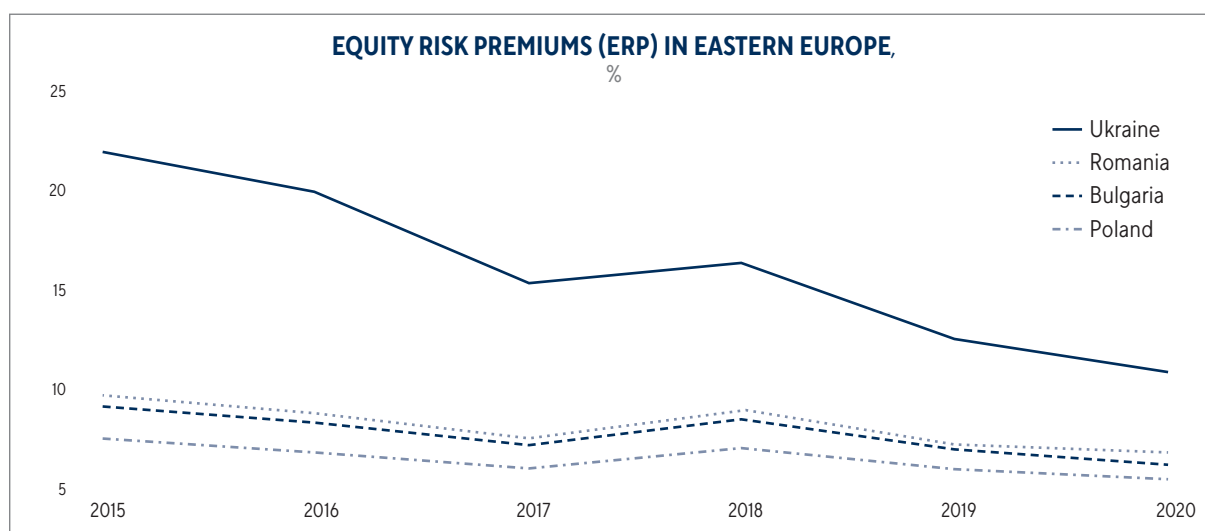
Changes in the macro-financial environment of some Eastern European countries in 2020 were determined by the scale of anti-crisis support of the economy in the pandemic. With Romania's increasing debt dependence by 12 percentage points during 2020, the money supply in the country increased by 15.3%, which made it possible to avoid imbalances in the financial system, as confirmed by the decreasing absorption coefficient. The insignificant increase in the coefficient in Bulgaria is primarily explained by a moderate increase in public debt. Bulgaria and Romania's successes in limiting systemic risks made it possible to intensify bank lending to businesses. In contrast to these countries, the absorption coefficient in Poland has increased significantly by 9.95 percentage points, suggesting the weakening of the banking system's ability to finance public debt.

As a result of growing demand for money, the money supply in Ukraine increased by 28.6% (over UAH 400 billion) in 2020, which allowed the country to avoid crises in public finance. The stable ratio of general government debt to money supply during the year was a good sign that pre-pandemic imbalances did not deepen. At the same time, this ratio was critically high (1.37) by the end of 2020, pointing at the extreme dependence of the country's financial system stability on external sources of funding.

Therefore, one can identify the following key post-coronavirus macro-financial transformations: 1) increasing demand for liquidity (liquidity trap) and low investment activity due to declining business activity and uncertainty about the future prospects; and 2) growth of public debt relative to GDP. The former helped increase the supply of capital in the financial markets and, accordingly, increased the risk appetite of investors, while the latter increased the systemic component of financial risks of doing business. The effect of such multi-vector factors affected investment and credit risks in the NFC sector during 2020.

Investment risk. The financial theory states that the growth of governments' debt dependence increases systemic risks due to rising inflation expectations, which is reflected in the growth of capital charges consisting of a risk-free rate and risk premium. However, there is no evidence confirming this statement in 2020. A review of the dynamics of risk premiums in a selected group of Eastern European countries shows that their downward trend was not affected by the pandemic-related transformations in the macro-financial environment (Figure «*Equity risk premiums in Eastern Europe*»)⁶.

Reduction of equity risk premiums during 2020 was due to the financial markets' positive reaction to large-scale support within quantitative easing policies in developed countries, with their impulses reaching the markets of Eastern Europe. Therefore, ERP decreased from 6.04 to 5.54 in Poland, from 7.37 to 6.85 in Romania, and from 7.08 to 6.27



⁶ Damodaran A. Datasets. – <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

in Bulgaria. ERP reduction in Ukraine from 12.59 to 11.02% means decreased investment risks and return on equity. However, given the uncertainty about the future demand for money in the post-pandemic period, the financial systems of debt-laden countries are likely to destabilise at the stage of curtailment of quantitative easing programmes by developed countries. This will lead to a reassessment of investment risks and their growth, all things being equal.

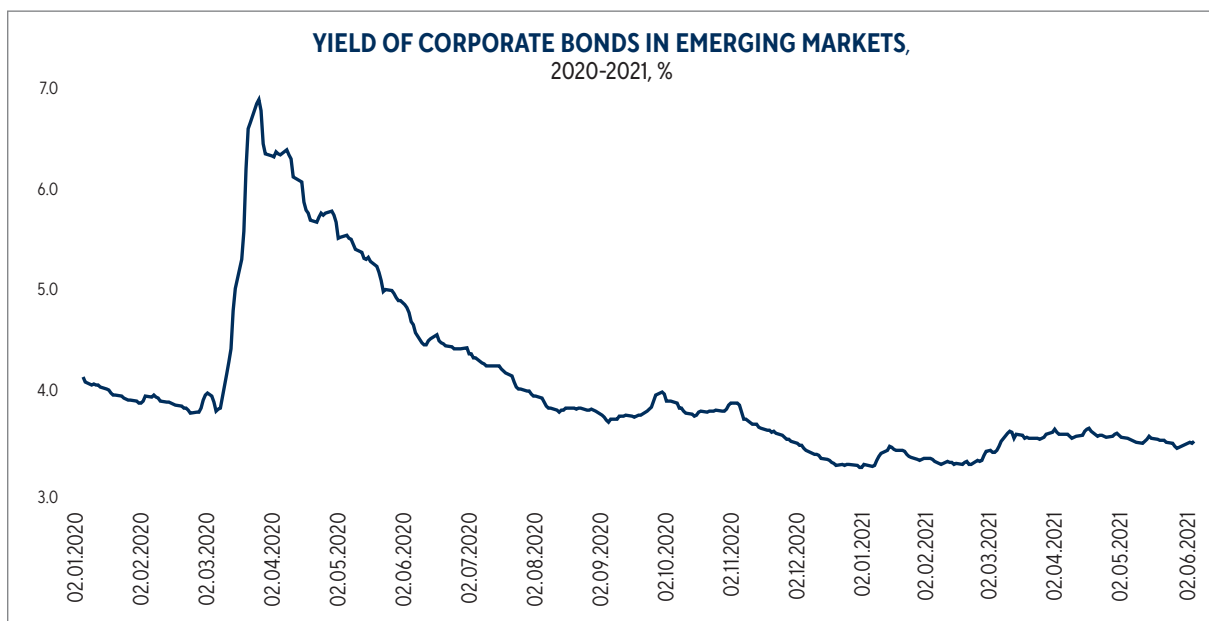
Credit risk. Financial problems and bankruptcies in some areas of economic activity vulnerable to quarantine restrictions in 2020 were not widescale. Businesses gradually adapted to quarantine settings, introducing online sales for goods and services and remote work programmes. Reformatting business models with the use of modern information technologies has made it possible to partially reduce uncertainty and financial risks. Credit risks have significantly decreased in pharmaceutical industry, e-commerce, streaming services and the IT industry, which have benefited from the pandemic.⁷ In this way, the pandemic accelerated the structural transformation of economies and led to a reassessment of the risks of investing in various economic activities, prompting a gradual reorientation of free capital flows.

Adaptation of businesses to work in lockdown, the introduction of remote methods of work, communication and decision-making, online delivery of goods and other transformations have made it possible to reduce certain cost items and thus minimise the expected credit losses.

Rapid, yet short-lived, surge in credit risks in the spring of 2020 was due to significant uncertainty about the magnitude of damage from restrictions. This is confirmed by the growth of the average yield of bonds issued by companies from emerging economies from 4.13% in early 2020 up to 6.89% on 2 March 2020 (Figure «Yield of corporate bonds in emerging markets»)⁸. Starting from May 2020, yields tend to reduce and stabilise in 2021, suggesting low credit risk premiums.

With the gradual reduction in credit risks, lending to the non-financial corporations has intensified during 2020 – the ratio of loans to the NFC sector from all sources to GDP increased rapidly (Figure «Loans to non-financial corporations from all sources»)⁹.

Global growth of loans to the NFC sector in 2020 amounted to 13.4% of GDP in emerging markets, and 9.8% in developed countries.¹⁰

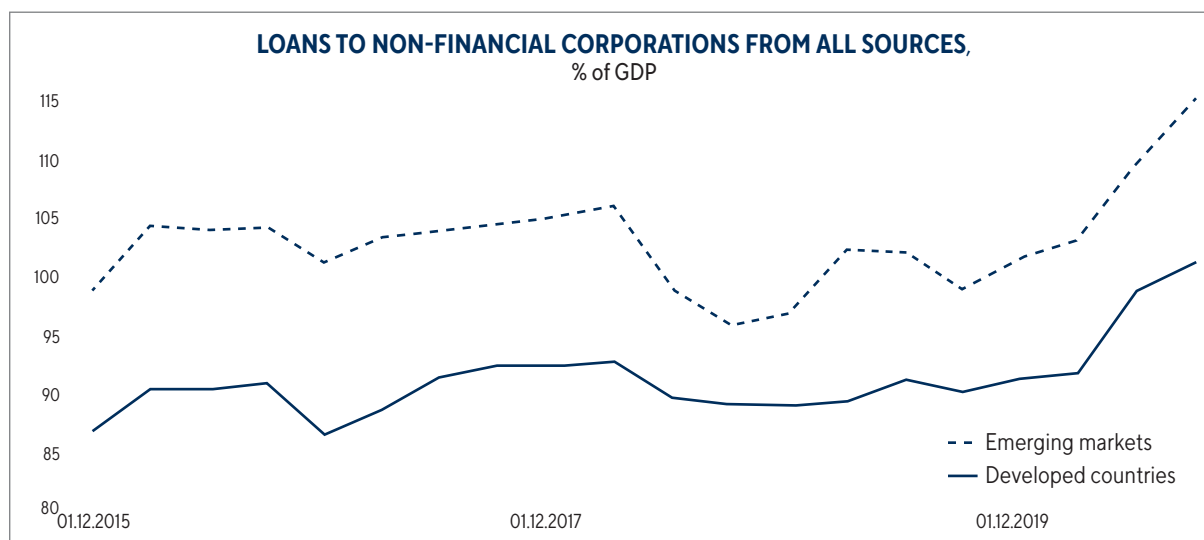


⁷ Impacts of the COVID-19 pandemic on EU industries. IPOL | Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies. – [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU\(2021\)662903_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU(2021)662903_EN.pdf).

⁸ Federal Reserve Bank of St. Louis. – <https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLEMCPPIEY>.

⁹ Credit to Non-financial corporations from All sectors at Market Value Long series on credit to the non-financial sector. – <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>

¹⁰ Credit to Non-financial corporations from All sectors at Market value. Long series on credit to the non-financial sector. – <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>.



This was facilitated by the liquidity supply and high demand for money created by developed countries as part of a quantitative easing policy, as well as incentives for credit support to businesses in the pandemic, lower interest rates on loans and reduced spreads between interest rates and risk-free rates.

Government support to businesses under anti-crisis programmes minimised expected credit losses and prevented mass defaults to borrowers and loan depreciation. This is confirmed by rather positive 2020 dynamics of NPLs share in total loans in all countries under study, excluding Poland. Although the share of NPLs in Ukraine decreased from 48.35 to 41.00, it remains much higher than in other Eastern European countries (Table «Share of non-performing loans in total loans»¹¹). The reduction in the share of NPLs in 2020 is also

explained by the underestimation of expected credit losses, delays in banks recognising loans as non-performing and, accordingly, the cost of forming reserves.¹² However, coverage of credit risks in 2020 by the government (government guarantees, preferential interest rates) was temporary, and the growth of global credit risks cannot be ruled out in the medium term.

Therefore, macroeconomic uncertainty did not cause the depreciation of financial assets during 2020, and market volatility remained low, which did not reflect the actual level of credit risk and was based on distorted information about the financial condition of businesses. Thus, the 17.9% reduction of the number of bankruptcies in 2020 in the EU was not a sign of reduced credit risks, but rather the outcome of massive government support, which allowed potentially unviable companies

SHARE OF NON-PERFORMING LOANS IN TOTAL LOANS, %						
Date	US	EU	Ukraine	Bulgaria	Poland	Romania
1 Jan. 2015	0.75	5.93	23.07	16.00	7.20	20.70
1 Jan. 2016	1.52	5.20	34.46	14.50	6.60	13.40
1 Jan. 2017	1.55	4.40	49.84	12.80	6.40	9.70
1 Jan. 2018	1.12	3.31	54.54	10.20	6.60	6.60
1 Jan. 2019	1.17	2.85	52.85	7.70	6.20	5.00
1 Jan. 2020	1.15	2.55	48.35	6.50	6.10	4.30
1 Jan. 2021	1.17	2.30	41.00	4.78	6.93	3.83

¹¹ Delinquency Rate on Commercial and Industrial Loans. – Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/DRBLACBN>; The NBU: The data on total loans and the share of non-performing loans, https://bank.gov.ua/ua/file/download?file=Data_NPLs%20_2021-04-01.xlsx; Gross non-performing loans. – <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsbd10/default/table?lang=en>

¹² Non-performing Loans – New risks and policies? NPL resolution after COVID-19: Main differences to previous crises. – [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/651387/IPOL_STU\(2021\)651387_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/651387/IPOL_STU(2021)651387_EN.pdf).

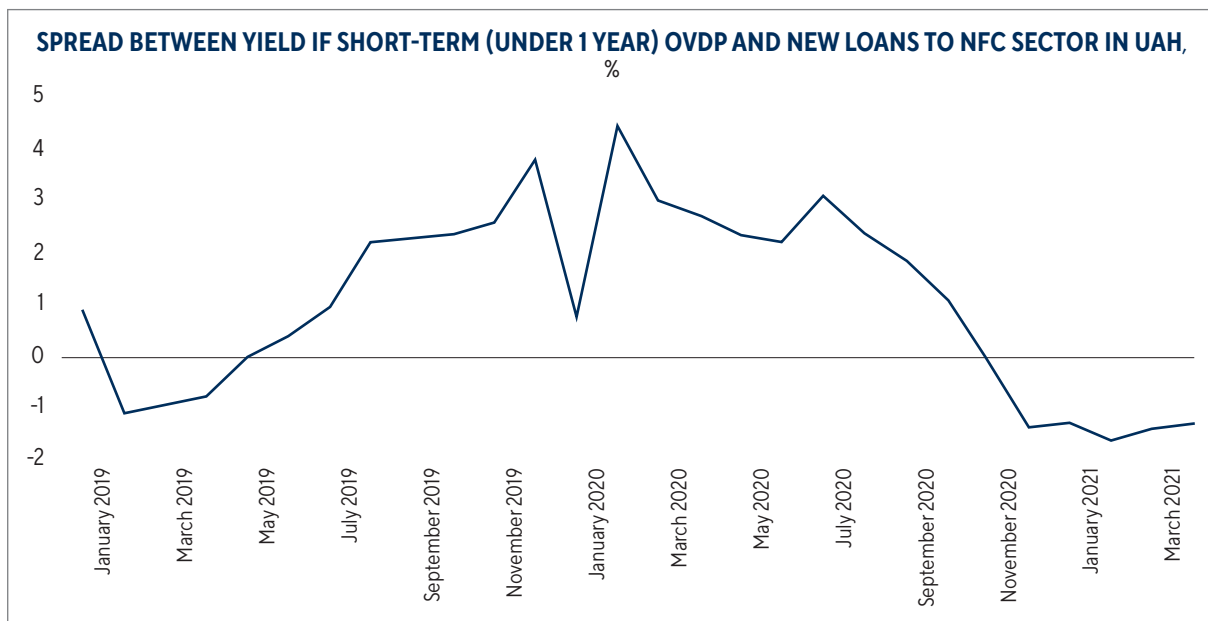
to avoid default.¹³ Postponing the assessment of potential credit losses has artificially improved the condition of borrowers and did not reflect imbalances in the financial system, which in fact increased in 2020. Therefore, the problem of asset deterioration is likely to worsen after the pandemic – after lifting the moratorium on debt collection and stoppage of other government support instruments, one can expect a wave of defaults and NPLs.¹⁴

During the 2020 quarantine restrictions in Ukraine, credit risks did not increase according to formal criteria, as the number of bankruptcies did not change much compared to 2019,¹⁵ while the share of NPLs in total bank loans decreased from 48.3 to 41% in 2020. At the end of 2020, the rates on new loans to NFCs were even lower than the OVDP yield in the primary market, which has led to a negative spread and cannot be explained by the economic logic (Figure «Spread between yield of short-term OVDPs and new loans to NFC sector in UAH»¹⁶). However, in view of the fact that a significant part of Ukraine’s banking system is owned by the state, it could provide loans in large volumes at a below-market rates, distorting the general statistics. The trend of a sharp decline in the

spread since the onset of the pandemic means that lenders are setting lower risk premiums on interest rates, which does not reflect the real financial condition of the business.

Review of individual credit risk markers according to the financial statements of large and medium-sized enterprises for 2020 showed (Table «Credit risk markers of large and medium-sized enterprises in Ukraine’s NFC sector»¹⁷) that the median values of financial leverage (debt-to-asset ratio) remained quite high, but stable at 62.5%. The median coverage ratio also remained stable during the first and third quartiles but sank slightly below the threshold of 1.2. The growth of credit risks is confirmed by the decline in Beaver ratio (the ratio of net income and depreciation to debt) in all quartiles. A significant decrease in the median value of the ratio below the critical 17% means that credit risks in the reviewed sample of companies increased significantly.

In some areas of economic activities particularly vulnerable to quarantine restrictions, the share of equity in asset financing (autonomy ratio) has become negative during the pandemic. In particular, the «temporary



¹³ Quarterly registrations of new businesses and declarations of bankruptcies – statistics. – <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/>.

¹⁴ Kasinger J. Et al. Preparing for a wave of non-performing loans: Empirical insights and important lessons. – <https://voxeu.org/article/preparing-wave-non-performing-loans>

¹⁵ V.Makoviychuk. Pandemic vs bankruptcy. – <https://bankruptcy-ua.com/articles/16530>

¹⁶ Interest rates on new loans to non-financial corporations 1 by types of currencies and maturities. – https://bank.gov.ua/files/4-Financial_markets.xlsx. OVDP yield in the primary market. – https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx.

¹⁷ Financial statements (report on financial position/balance), income and loss and other cumulative income reports (statement of financial performance) submitted as an annex to tax reports for the annual tax (reporting) period in accordance with paragraph 46.2 of Article 46 of the Tax Code of Ukraine. – <https://data.gov.ua/dataset/24069422-5825-41f6-81f7-89567e5e2ac9>

CREDIT RISK MARKERS OF LARGE AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES IN UKRAINE'S NFC SECTOR, (%) AT THE YEAR-END						
	Financial leverage		Coverage ratio		Beaver ratio	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
1 quartile	25.37	25.42	220.56	226.58	50.47	27.02
Median	62.44	62.78	113.75	112.62	17.12	9.41
3 quartile	96.04	96.94	72.30	70.15	5.80	2.25

accommodation and catering» sector lacked assets to cover 12% of debts already on 30 September 2020, while its net losses exceeded UAH 3 billion for 2020. The rental business («real estate operations») was another epicentre of instability, with its losses amounting to UAH 7.7 billion in 2020. It is also likely that further introduction and development of remote work methods will have a long-term negative impact on credit risks in this type of activity. Insolvency and financial hardships in these vulnerable areas can generate impulses of instability in the financial system and the growth of overall financial risks in the post-pandemic period.

Conclusions. Investment and credit risks accumulated and underestimated during the pandemic pose a threat to financial stability in the post-COVID world. At present, internal resources of national financial systems are exhausted, on the top of accumulation of public debt. Global trends of reducing investment and credit risks are explained not by fundamental factors, but rather by the coincidence of market factors. Until now, macro-financial balance and ensuing low systemic risks have ensured a stable and high demand for money. This phenomenon is explained by the fact that the pandemic coincides with the accumulation of additional reserves by banks and close to zero/negative interest rates against the background of reduced investment and consumption during

the quarantine. The growth of consumer and investment demand in the post-pandemic period may provoke misbalancing of financial systems and increase systemic risks.

Large-scale imbalances in Ukraine's public finances and monetary sphere indicate that systemic risks remain high, while businesses will yet again have to pay for the government's past miscalculations. Accelerated inflation and raised discount rate in the spring of 2020 means the regulator's recognition of the increasing systemic risk, which will lead to higher interest rates on NFC loans. The lifting of legally established¹⁸ moratorium on initiating bankruptcy proceedings against debtors – legal entities, which is expected in 2021, will produce a wave of bankruptcies of unpredictable scale. Many bankruptcies are expected in economic areas that are vulnerable to restrictions. At the aggregate and micro levels, the NFC sector in Ukraine remains exposed to crises, also generating credit risk by key markers. High debt dependence (median financial leverage at 62.5%) and insufficient cash flow to meet obligations (Beaver ratio almost two times below the acceptable minimum) are the consequences of undercapitalisation and low profitability of business in Ukraine. Eventual recognition of underestimated financial risks in the NFC sector during the pandemic period will lead to the depreciation of financial sector assets, possibly provoking another destabilisation of the financial system of Ukraine.

¹⁸ Law of Ukraine «On Amendments to the Code of Ukraine on Bankruptcy Procedures to Prevent Bankruptcy Abuse for the Period of Measures Aimed at Preventing the Emergence and Spread of Acute Respiratory Disease COVID-19» of 18 June 2020.

IS THE WORLD GOING TO CHANGE AFTER THE CORONAVIRUS CRISIS?

Serhiy KORABLIN,

*Deputy Director for Research Work,
State Institution «Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine»*

The COVID-19 pandemic has been the largest collective test for the world for more than a year. As of 6 June 2021, the number of people infected with the SARS-CoV-2 virus was 173.8 million, with 3.7 million dead.¹ Its rapid spread was facilitated, of course, by a high density of global contacts. But this has also accelerated the search for means to control coronavirus. Their emergence, however, does not mean equal protection of humanity against COVID-19. This stratification will hardly disappear in the post-COVID world, because it applies not only to countries that develop vaccines, but also those that show no activity either in research or in their practical application.

The first reaction to the pandemic was the mass introduction of quarantines with a ban on the free movement of people both within individual countries and in international travel. The nature of these restrictions varied significantly, at least in:

Stringency. It ranged from extremely strict bans, even on leaving one's home (China) and forced isolation after crossing the state border with the introduction of curfews (Canada) to soft advice to wilfully restrict one's own contacts (Sweden).

Promptness of introduction. If, for example, lockdown in Vietnam was introduced at the first sign of COVID risk,² given the country's experience of containing bird flu in 2003,³ then the US and UK governments initially openly questioned the feasibility of such a step.

Technological means and the scale of restrictions. With the exception of some countries, quarantines were mostly imposed as mass bans. In the meantime, South Korea immediately used the potential of digital technologies, maximally individualising virus bans to the level of infected individuals and those at risk. This made it possible to quickly distinguish smart measures that are technologically and

socially different from the usual quarantine restrictions.⁴

Level of practical implementation. As formal bans are not always realistic, de jure and de facto quarantine actions varied greatly. For example, the habits of Mediterranean culture have long hindered the full implementation of quarantine regulations in Italy. On the other hand, a number of restrictions applied in Ukraine were unfeasible from the outset. For example, limiting the maximum number of passengers in urban transport with an obvious shortage of the latter and the lack of alternative ways of moving between home and work, has led to mass violations of this instruction.

Despite such differences in the quarantine practices, strict bans started to dominate already in the spring of 2020, including bans on private, national and international events, domestic and international travel, educational institutions, trade, food services and much more. Strict restrictions were imposed in the EU and in some of its neighbours (including Ukraine) in mid-March. These could not but cause economic losses, delivering a heavy blow on businesses in transport, hotel and tourism, rental of non-residential and office real estate, catering, hairdressing and beauty,

¹ Worldometers. COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC. – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>.

² R.Abbighousen, N.Zholkver. What made Vietnam successful in the fight against coronavirus? – <https://www.dw.com/ru/в-чем-секрет-успеха-вьетнама-в-борьбе-с-коронавирусом/a-53234072>.

³ Vietnamese miracle: why only 370 Vietnamese out of 100 million became infected with COVID-19 – <https://litter.kz/62478-2/>.

⁴ R.Averchuk. Defeating coronavirus without dictatorship and quarantine: South Korea's lessons. – <https://hromadske.ua/ru/posts/pobedit-koronavirus-bez-diktatury-i-karantina-chemu-mozhet-nauchit-opyt-yuzhnoj-korei>.

construction, consumer goods, culture and leisure segments.

At the same time, quarantine restrictions have massively stimulated the development of production of personal protective equipment and disinfection, e-commerce and online advertising, online video and audio services, courier and postal services, rental and construction of suburban housing, production and rental of bicycles and various scooters, and the like. Moreover, almost all of these activity areas were related to the use of digital technology. The latter remains an integral tool of the pandemic global monitoring and measures to combat it, search for COVID vaccines and information sharing on progress in their development, interstate and interpersonal communication in the absence / shortage of transport, online coordination of international assistance to affected countries, both medical and financial.

The rapid spread of such virtual reality has shaped a popular vision of the key features of post-pandemic world, such as the dominance of digital technologies, minimisation of personal contacts, individualisation of goods and services, reduction of office-based business,⁵ development of outsourcing and remote business, people's migration from megacities to suburban areas with corresponding development of rural infrastructure.

However, the unabashed thirst for the usual forms of communication, leisure and travel,⁶ the frequent and loud protests against quarantine restrictions,⁷ as well as the euphoria about their lifting or easing⁸ are clear evidence that **voluntary digital solitude is unlikely to dominate the post-COVID world**. And it is not only about the extremely high cost of such a reality and the impossibility to instantly transfer there many material productions and most social relations. More important is the human nature itself, as its emergence and development would be impossible without

the invisible fabric of daily social contacts, personal emotions, compassion, exchange of thoughts and views, following experience and subject learning.

In this respect, global lockdown and mass adaptation to it seem to be a forced and temporary way of living in an extremely dangerous environment, rather than accepting the latter as a key factor in the further development of mankind. The exceptional efforts in the search for COVID-19 vaccines and ways to use them globally is one clear evidence of this.

While this challenge remains unmet, government institutions continue to be the «last social resort», providing financial support to the most vulnerable and affected segments of the national business, as well as ensuring functioning of COVID hospitals, delivering financial aid and personal protective equipment for health workers, assisting small and medium-sized businesses and supporting workers in critical sectors. **Successful performance of these functions in different countries has varied, not least due to different capabilities of state institutions to effectively identify national priorities and ensure their realisation through organisational and financial measures that directly depend on the national economies' debt capacity**. Successful performance of these functions in different countries has varied, not least due to different capabilities of state institutions to effectively identify national priorities and ensure their realisation through organisational and financial measures that directly depend on the national economies' debt capacity.

This has led to a sharp increase in the balance sheets of central banks of leading economies with a simultaneous growth of their public debt. In particular, the assets of the Fed for 2020 increased 1.9 times, the Bank of Japan – by 1.2,⁹ the ECB – by 1.5,¹⁰ the Bank of England – by

⁵ The post-COVID world. Which elements of living with the pandemic will remain with us? Observations by Bernd Kortmann and Günther G. Schulze. – <https://www.deutschland.de/ru/topic/obsestvo/obsestvo-i-integracia/mir-posle-koronavirusa>.

⁶ E. Lutsenko. The state of emergency was lifted in Spain. People celebrate this with mass parties and bathing in fountains. – <https://hromadske.ua/ru/posts/v-ispanii-zavershilsya-rezhim-chrezvychajnogo-polozheniya-lyudi-otmetili-eto-massovymi-vecherinkami-i-kupaniem-v-fontanah>.

⁷ E. Gunkel. Anti-lockdown protests erupt in Austria and Germany. – <https://www.dw.com/ru/v-avstrii-i-frg-proshli-massovye-protesty-protiv-karantina/a-56795667>.

⁸ Hungarian venues open summer terraces: how people celebrate the quarantine easing. – https://zakordon.24tv.ua/ru/pereehat-velikobritaniju-otvetili-jeksperty-novosti-ukrainy-i-mira_n1646220.

⁹ Federal Reserve Bank of St. Louis. – <https://fred.stlouisfed.org/series/>.

¹⁰ European Central Bank. – <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2020-Oda47a656b.en.html>.

1.6.¹¹ Concurrently, these countries' public debt increased from 108.2% to 127.1% of GDP in the United States, from 234.9% to 256.2% in Japan, from 84% to 96.9% in the Eurozone, and from 85.2% to 103.7% in the UK.¹² Such monetary and debt expansion was facilitated by low inflation, ranging in these countries from 0% (Japan) to 1.2% (United States).¹³

However, neither the massive financial support nor the demand for specific types of «quarantine» works and services could compensate for the losses of normal production, limited by the global lockdown. As a result, real GDP of the United States in 2020 fell by 3.5%, the Eurozone – by 6.6%, Japan – by 4.8%, and the UK – by 9.9%.¹⁴

The fall in world GDP reached 4.7%. According to the IMF, production in emerging markets fell by 2.2%, and in Ukraine by 4%. Due to increased currency and inflation risks, the vast majority of these countries introduced serious monetary and budgetary constraints. Therefore, stimulation of their economies became dependent on external loans, with the IMF traditionally playing the role of the lender of last resort. More than 90 countries called for emergency financing in 2020.¹⁵ This raised the question of increasing the credit potential of the IMF itself (\$1 trillion) by \$650 billion.¹⁶

However, national lockdowns and financial assistance programmes failed to become the «silver bullet» capable of neutralising SARS-CoV-2. This was evidenced by several waves of increase in pandemic casualties. In particular, in January 2021, the peak number of daily deaths in the world (17.5 thousand) more than doubled the maximum number of victims during the July 2020 wave (7.5 thousand).¹⁷

In these settings, the key issue in overcoming the pandemic was to accomplish (at least) a three-fold task: (a) developing of effective vaccines, (b) ensuring mass vaccination, and (c) bringing the scale of vaccination to a level sufficient for collective immunity.

Speaking of the first component, the world's leading research centres and pharmaceutical companies started searching for COVID-19 vaccines almost immediately after the outbreak. The intensity of research was so high that the first successfully tested vaccines were obtained and approved for national use in less than a year, at the end of 2020. However, not all of them have been accepted by the World Health Organization (WHO) to participate in the COVAX programme that aims to address the acute phase of the pandemic and provide equal access to SARS-CoV-2 vaccination, including for the world's poorest countries.¹⁸

As of early June 2021, the following vaccines had the necessary WHO verification: Pfizer/BioNTech (US, Germany, China), Johnson & Johnson (US), Moderna (US), Sinopharm (China), Sinovac Biotech (China), AstraZeneca/Oxford (UK-Sweden), AstraZeneca-SKBio (made in South Korea), CoviShield (made in India).¹⁹

According to Bloomberg, Novavax (US), Gamaleya (Sputnik V, Russia) and CanSino Biologics (China)²⁰ that are not yet licensed for the national use or under the COVAX program, are also promising in this regard.

At the same time, the WHO approval is not binding on national regulators that may use vaccines at their own discretion. For example, Russia not only uses its Sputnik V vaccine in

¹¹ FX Empire. – <https://www.fxempire.com/macro/united-kingdom/central-bank-balance-sheet>.

¹² World economic outlook. / IMF, April 2021, p.140.

¹³ Ibid, p.136.

¹⁴ Ibid, p.129.

¹⁵ Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy. By Kristalina Georgieva. – <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser>.

¹⁶ IMF Executive Directors Discuss a New SDR Allocation of US\$650 billion to Boost Reserves, Help Global Recovery from COVID-19. – <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/03/23/pr2177-imf-execdir-discuss-new-sdr-allocation-us-650b-boost-eserves-help-global-recovery-covid19>.

¹⁷ Worldometers. COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC. – <https://www.worldometers.info/coronavirus/>.

¹⁸ COVAX Working for global equitable access to COVID-19 vaccine. – <https://www.who.int/initiatives/act-accelerator/covax>.

¹⁹ WHO lists Moderna vaccine for emergency use. News release. – <http://createsend.com/t/d-A7C4B756D125D9122540EF23F30FEDED>. The Chinese Sinopharm became the 6th COVID-19 vaccine approved by the WHO. – <https://www.kommersant.ru/doc/4802274>.

²⁰ Bloomberg. Vaccine Tracker. – <https://www.bloomberg.com/graphics/covid-vaccine-tracker-global-distribution/>.

the country, but also shares technologies for its production with Argentina, Brazil, India, Serbia, Kazakhstan, and Vietnam.²¹ This corresponds to India's experience in producing the AstraZeneca/Oxford vaccine, which is in high demand around the world, including Ukraine. In contrast, Denmark, Norway, Iceland, Italy, Austria, Romania, Bulgaria, Thailand, Ireland, South Africa, Germany, France, the Netherlands and Indonesia suspended the use of this vaccine in March 2021 due to lethal thrombophlebitis incidents.²² Similar problems are associated with the development of the Johnson & Johnson vaccine.²³

The lack of comprehensive data on all contraindications and side effects of already used vaccines is probably due to the lack of time for their in-depth study. On the other hand, fierce competition in the global drug market does not preclude the possibility of deliberate speculation about the real effects and risks of individual medicines. Experts admit that Pfizer/BioNTech and Moderna vaccines also have thrombosis-related incidents,²⁴ but the media do not discuss them as lively as the AstraZeneca/Oxford product.

As a result, society is held hostage to low-grade asymmetric information. This certainly complicates the fight against the pandemic, but fortunately does not hinder the mass vaccination that has become a key factor in overcoming *COVID-19*. This was first proclaimed by Israel in early May 2021, when it managed to completely vaccinate 55% of its population.²⁵ This allowed the country to close all its *COVID-19* wards.²⁶

According to OurWorldInData, as of 29 May 2021, almost 63% of the population received at least one dose of *COVID-19* vaccine in Israel; 57.6% in the UK; 56.5% in Mongolia;

56.2% in Canada; 54.8% in Chile; 53% in Hungary; 50.6% in Uruguay; 50.2% in Iceland; 50% in the US; 42.8% in Germany; 39.9% in Austria. In Ukraine, the share of vaccinated was only 2.3%.²⁷

However, the United States was the undisputed vaccination leader in absolute terms, with 167.2 million Americans receiving at least one shot, or 20.2% of all vaccinated in the world. As the data regarding China were missing, the second place went to India, with 164.2 million vaccinated, or 19.9%. The total share of leading economies (United States, the EU, the UK, Canada and Japan) in vaccinations reached 48.8% – almost four times their share in the global population structure, which is about 13% (World Bank, 2019).

However, such blatant discrimination in access to coronavirus vaccinations is not only striking, but also quite expected. After all, it was already known at the end of 2020 that the lion's share of future *COVID-19* vaccines was contracted by rich countries. Bloomberg reported that by the end of November 2020, already 7.85 billion doses were bought out from 9 major vaccine manufacturers – a number that could theoretically be enough to give at least one shot to the entire planet's population. But in practice this was not possible due to the extremely uneven geographic distribution of orders, as the number of doses, paid for by only 30 developed countries, was 1.7 times higher than their population. This discrepancy was even higher for individual countries, such as Canada (4.1 times) the UK (almost 3 times), and Australia (2.7 times).²⁸

It is clear that such cautiousness was due to the countries' willingness to minimise their national risks, uncertainty about the future

²¹ E.Burkalo. Argentina launched its Sputnik V production. – <https://korrespondent.net/world/4364594-arhentyyna-zapustyla-proydzvodstvo-sputnyka-v>.

²² T.Kovalenko. Thrombosis and embolism. AstraZeneca vaccine problems. – <https://korrespondent.net/tech/medicine/4337793-tromboz-y-embolyia-problemy-vaktsyny-ot-AstraZeneca>.

²³ Is there a link between the use of vector vaccines and thrombosis? – <https://www.dw.com/ru/est-li-svjaz-mezhdu-primeneniem-vektornyh-vakcin-i-trombozom/a-57215009>.

²⁴ Taquet M, et al. Cerebral venous thrombosis and portal vein thrombosis: a retrospective cohort study of 537,913 *COVID-19* cases. – <https://osf.io/a9jdq/>.

²⁵ Coronavirus vaccination: about 75% of the adult population is fully vaccinated, and Israel is the world leader. – https://www.newsru.co.il/health/02may2021/vac_il_112.html.

²⁶ Israel closes down remaining *COVID* wards as infection drops. – https://www.ynetnews.com/health_science/article/HJMbqCj800

²⁷ OurWorldInData. Statistics and Research. Coronavirus (*COVID-19*) Vaccinations. – <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>.

²⁸ Y.Horban. Vaccine nationalism: someone has doses for 400% of the population, and someone – just for 5%. – <https://www.ukrinform.ua/rubric-society/3152734-vakcinnij-nacionalizm-htos-mae-dozi-dla-400-naselenna-htos-dla-5.html>.

effectiveness of pre-ordered vaccines, the likelihood of losing some of them during transportation and use, and finally, the ambiguity of how long the immunity will last after vaccination.

But given the limited number of effective vaccines and their production, such far-sightedness could not but provoke a shortage of drugs for less wealthy countries, including the poorest ones. Therefore, many experts and international functionaries around the world started talking about «vaccine nationalism» and its extremely rapid spread. Antonio Guterres, the UN Secretary-General, sees possible solution in the transformation of *COVID-19* vaccines into a «global public good» with the formation of sufficient financial capacities under the international COVAX programme.²⁹

The WHO chief Tedros Adhanom Ghebreyesus estimated the financial needs of COVAX at \$28 billion, stressing that this amount is less than 0.5% of the \$11 trillion in stimulus packages announced so far by G20, the world's richest countries.³⁰ He later acknowledged the widening vaccination gap between rich and poor countries, calling the lack of equal access to *COVID-19* vaccines a «catastrophic moral failure».³¹

Similar verdict was essentially made by the IMF, noting that by the end of April 2021, less than 2% of African population was vaccinated against SARS-CoV-2, while more than 40% and 20% of people in the United States and Europe, respectively, received at least one vaccine dose.³² Given this contrast in vaccination and its crucial role in overcoming the global economic crisis, IMF leaders proposed an **approach, according to which the vaccination rate in India (1.4 billion people) and 91 COVAX recipient countries**

(2.5 billion) should reach 40% by the end of 2021, and 60% until July 2022. Meanwhile, the depth of vaccination of the rest of the world's population (3.8 billion people) should increase to at least 70% and 75%, respectively.

A key aspect in this approach is the global vaccination rate of 60%, which (implicitly) provides for the formation of global herd immunity. And although the IMF calculations have no clear assumptions of this kind, the suggested vaccination rates obviously refer to Israel or Malta – the latter was the first EU country to announce the achievement of herd immunity in May 2021 after vaccinating 70% of its adult population (or more than 60% of the country's population).³³

The IMF estimates that supporting less developed economies and turning *COVID-19* vaccines into a global public good will require about \$50 billion from donors, including \$35 billion in grants and the remaining \$15 billion in soft loans. However, the source of the \$13 billion grant support is yet to be determined, although other expected grants (\$22 billion) include assistance that is still «being discussed».

The lack of relevant funds sharply contrasts with the \$1.98 trillion that the world spent on weapons in 2020. Moreover, last year's growth of military spending (by 2.6%, or \$50 billion) would be just enough to implement the IMF plan. It is also noteworthy that 62% of the world's military expenditures are financed by five key developers/manufacturers of *COVID-19* vaccines: the United States, China, India, Russia and the United Kingdom.³⁴ Moreover, the EU, the UK and the United States are quite reluctant to transfer their production technologies to other countries.³⁵

²⁹ E. M. Lederer. UN chief warns 'vaccine nationalism' is moving at full speed. – <https://apnews.com/article/health-coronavirus-pandemic-antonio-guterres-africa-united-nations-f02e0245d56259040643abe37e564fd0>.

³⁰ Ibid.

³¹ *COVID-19* vaccine distribution is a catastrophic moral failure: WHO. – <https://www.ukrinform.ua/rubric-world/3213272-rozpodil-covidvakcin-e-katastroficnim-moralnim-provalom-vooz.html>.

³² Georgieva K, et al. Proposal to End the COVID-19 Pandemic. – <https://blogs.imf.org/2021/05/21/a-proposal-to-end-the-covid-19-pandemic/>.

³³ Malta has achieved herd immunity with COVID shots, says minister. – <https://www.reuters.com/business/healthcare-pharmaceuticals/malta-has-achieved-herd-immunity-with-covid-shots-says-minister-2021-05-24/>.

³⁴ A.Khrebet. How much do countries spend on defence? A new rating – <https://zn.ua/article/print/WORLD/skolko-strany-tratjat-na-oboronu-opublikovan-rejting.html>.

³⁵ V.Litininsky. Vaccines not for all. The West is not sharing the technology. – <https://korrespondent.net/world/4364558-vaktsyny-nedlia-vsekh-zapad-ne-delytsia-tehnolohyei>.

On the other hand, **Ukraine is an example of modest vaccine recipients that have lost their own production capacity and failed to restore it,³⁶ or have been passive when ordering foreign COVID-19 drugs without allocating sufficient funds.**

Such miscalculations point at strategic planning and budget policy errors that provoke artificial demand and create real dependence on external borrowing. In a pandemic, this not only increases debt problems, but also extends the duration of quarantine restrictions and the size of economic losses, as noted by the World Bank and the IMF alike.³⁷

In such circumstances, the post-pandemic reality will hit different countries at different times, and the world itself will remain firmly

hierarchical. Technological advantages will remain one of the key criteria of its competitive stratification. The recognised vaccination passports (certificates) will become their new feature, at least for some time. Given the likelihood of the need for revaccination, the pandemic-related «segregation» and associated economic losses will particularly affect less technologically advanced countries.

The digitalisation breakthrough and effective use of its opportunities will primarily apply to those countries that are already generating them. Other countries will only see some «leaks» of these effects, depending on the amount of external donor assistance and the conditions under which it is provided.

³⁶ L.Rzheutska. Is it possible to produce a COVID-19 vaccine in Ukraine? – <https://www.dw.com/uk/chy-mozhlyvo-v-ukraini-vyroblaty-vaktsynu-vid-covid-19/a-57266620>.

N. Shtuka, K. Shapoval. Why Ukraine has not organised the vaccine production – <https://forbes.ua/company/ukrainska-vaktsina-18032021-1182>.

³⁷ T.Kovalenko, Record-breaking economic growth. The WB forecast for 2021. – <https://korrespondent.net/business/economics/4366214-rekordnyi-rost-ekonomyky-prohnoz-vb-na-2021-hod>.

THE NEW POST-COVID REALITY: TOWARDS RADICAL TRANSFORMATION OF THE SOCIO-ECONOMIC MODEL

OIHA PYSHCHULINA,

Leading Expert, Socail and Gender Programmes of the Razumkov Centre

The range of assessments of the «world after coronavirus» is broad and largely contradictory. This is due to the fact that a) we have never encountered such a phenomenon before, and b) it is unknown how it will affect human life in all its manifestations. Moreover, assessments of many experts are guided by their political and ideological preferences. Still, no matter how contradictory the scenarios of post-coronavirus development may be, the current socio-economic situation exposes a number of risks that will require national and international coordination and consolidation.

Peculiarities of formation of the new economic order. Today there is no shortage of predictions about the future world order after the coronavirus crisis, but all of them can be divided into two large groups.

One viewpoint is that **after the epidemic, everything will fall into place.** People will return to usual life, whereas the economic and social fabric of relations around the world will begin to recover rapidly. The pace of such recovery will depend on financial resources of different countries and companies. This position is characterised by initial worldview optimism, while expert assessments in this context focus on how to restore everything in the most optimal and the least costly way. The expected outcome in this paradigm is the restoration of the pre-coronavirus status quo, but with greater attention to medical problems.

Another viewpoint is strikingly different from the above. In a concentrated form, it can be expressed as **the world will never be the same again.** The coronavirus crisis is

viewed as a trigger that only warms up and accelerates the structural changes, the premises of which have been formed earlier, leading to irreversible transformations. Due to its scale and shocking impact on the usual socio-political relations, the coronavirus crisis drew a symbolic line under the existence of one world order and signalled the beginning of another one. The logic is that the scale and the level of shocks for the global economy, as well as for social links, mental attitudes and values will be so great and so impactful for society that bringing everything back «as it was» would be simply impossible.

This view largely builds on theoretical foundations of the global risk society.¹ In simple terms, the idea is that the sharp increase in human impact on nature, the growing complexity of technological development and intensity of global social links coupled with the explosive development of consumer society lead to a significant increase in the risk of various disasters, epidemics and the like. As a result, risk and a sense of imminent danger

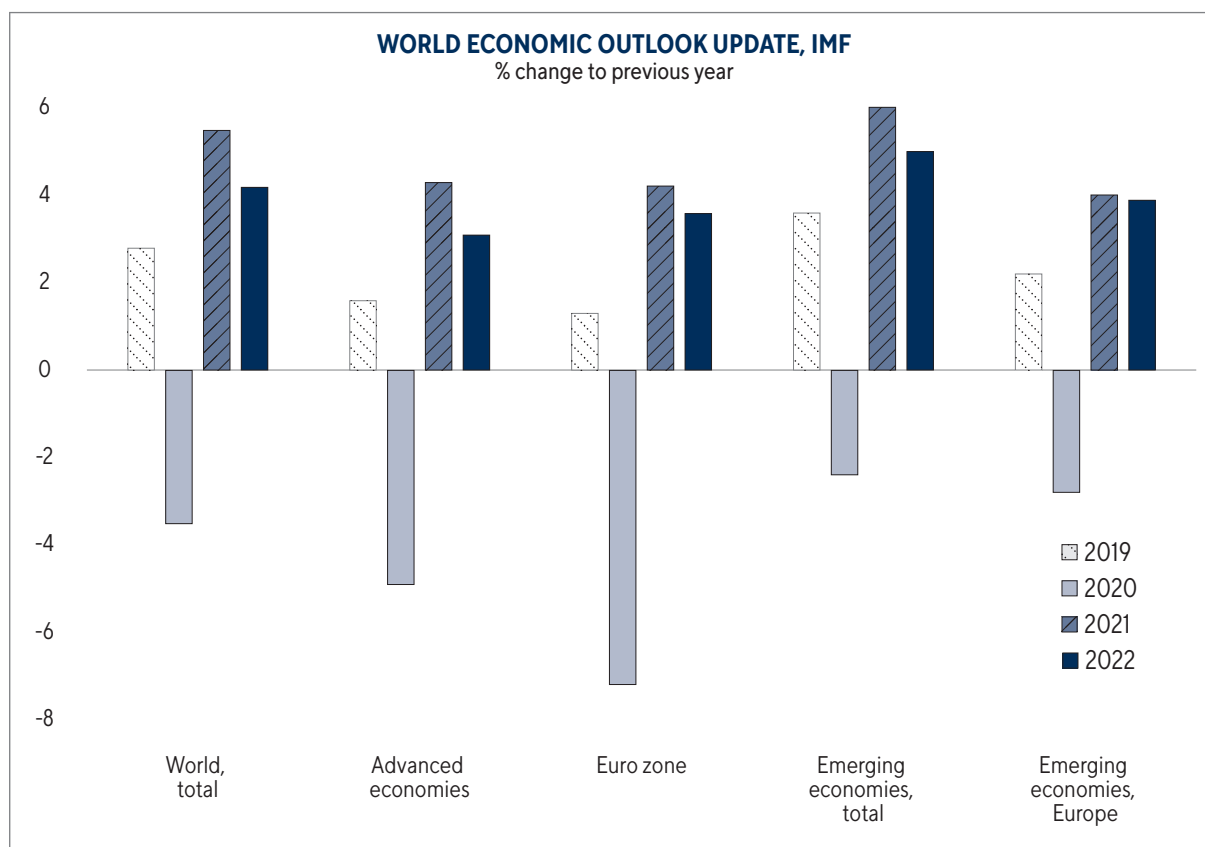
¹ Ulrich Beck. Risk Society. Towards a New Modernity. – https://royallib.com/book/bek_ulrih/.

become constant companions of humanity. The publication «The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism»² by a well-known Canadian journalist Naomi Klein should also be mentioned in this context.

Even before the spread of COVID-19, the world economy faced a number of problems that were not resolved within the existing model – global debt, inequality, limited natural resources, risks to employment due to the technological revolution, population aging and increasing burden on the vast majority of pension systems. All this has led to a crisis of existing models and instruments of economic and social development.

According to supporters of the concept of risk society, **all modern catastrophes are linked not only to a lack of resources, but mainly to systemic imbalances at the global level**, that manifest themselves in the following key macroeconomic markers:

The global economy has sunk into the deepest recession in eight decades,³ which is comparable with the largest crises and wars. Despite unprecedented government support, the global production in 2020 dropped by 3.2%. Although the global economy is projected to grow 5.5% in 2021 and 4.2% in 2022 (Figure «IMF World Economic Outlook Update»),⁴ renewed waves and new variants of the virus pose concerns for the outlook.



The pandemic has shown that amidst the global catastrophe, private businesses are likely to collapse faster. After a series of coronavirus-related restrictions, a significant number of small businesses will not

recover, while «survivors» will aggressively reduce costs by a) laying off staff and b) reducing production. The former affects consumer demand in the future, and the latter affects companies at higher levels

² Klein N. The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism. – <https://www.amazon.com/Shock-Doctrine-Rise-Disaster-Capitalism/dp/0312427999>.

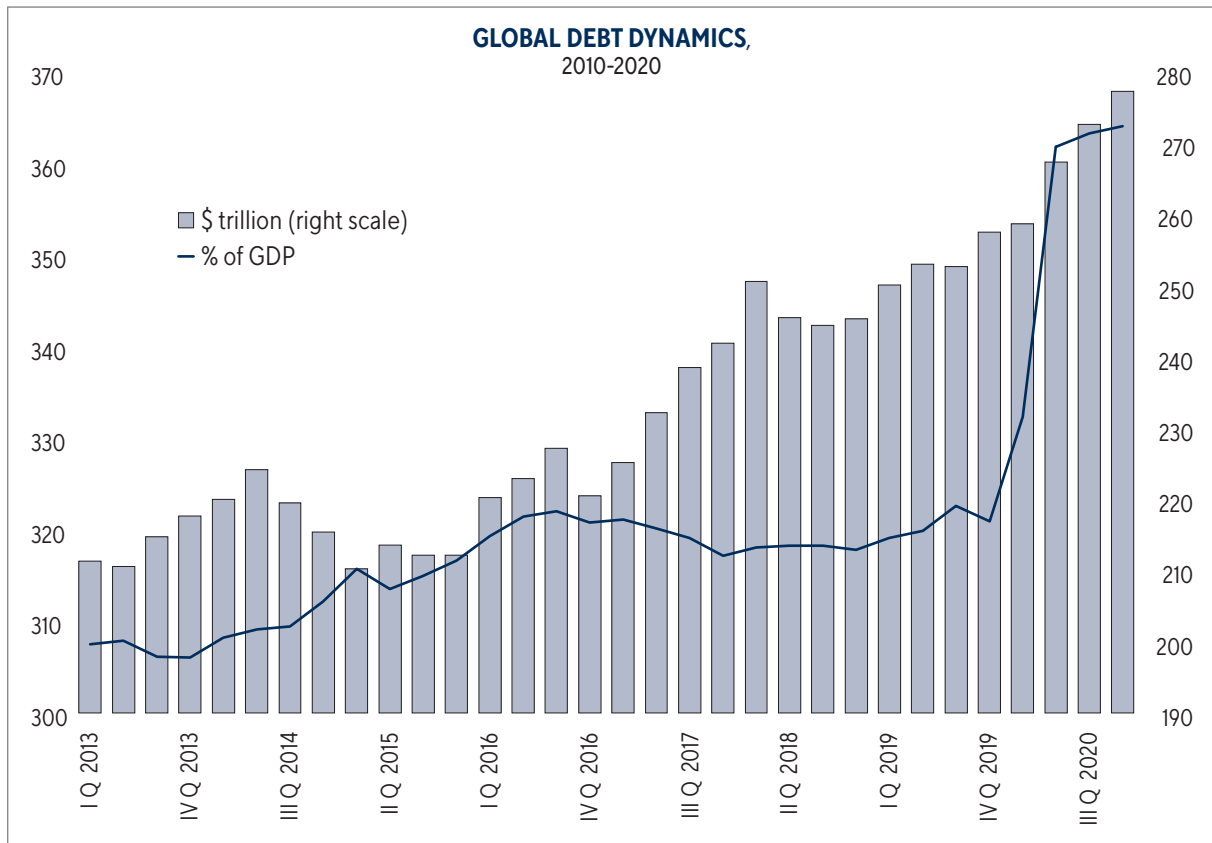
³ COVID-19 and Human Capital. Europe and Central Asia Economic Update. – <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34518/9781464816437.pdf?sequence=4&isAllowed=y>.

⁴ Unless indicated otherwise, this article uses the data provided in the World Economic Outlook Update. January 2021. – <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update/>.

of the production chain. This is especially true for countries where governments have de facto compensated companies for not firing people. For example, all citizens of the United States received paychecks from the Treasury Department or in the form of compensation to companies that actually stopped working.⁵ In Germany, small businesses were compensated for 75% of the highly profitable November 2019.⁶

Growth of the global debt total. The world's most powerful economies have increased spending on COVID-19 response, bringing the total public debt of the largest nations to post-WWII level (Figure «Global Debt Dynamics»⁷).

As estimated by the Institute of International Finance (IIF) experts, the pandemic response increased the global debt load by \$24 trillion,



hitting a new record of \$281 trillion.⁸ Debt in mature markets approaches \$205 trillion, a sharp increase from \$183 trillion in 2019. Emerging market debt exceeded 250% of GDP, rising from 220% in 2019, with the largest growth being observed in Brazil, Korea, Turkey, UAE and China.

be noted that Ukraine has fairly «quiet» total debt indicators (Table «Total Relative Global Debt by Sector»), although its structure requires improvement.

At the same time, debt buildup (both in absolute terms and relative to GDP) occurred in all sectors of the economy (Table «Total Global Debt by Sector»). It should

Social dimension. Social imbalances at the global level are also evident in the social sphere.

The pandemic has also led to a persistent and significant increase in net Gini measure of inequality. The estimated Gini index

⁵ A Bill to provide emergency assistance and health care response for individuals, families, and businesses affected by the 2020 coronavirus pandemic. – <https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/>.

⁶ Second lockdown in Germany: small businesses to be compensated for up to 75 percent of revenue. – <https://www.dw.com/ru/>.

⁷ In 1946, when the governments began the postwar economic recovery, the public debt was 124%.

⁸ Global Debt Monitor Attack of the Debt Tsunami, 2021. – <https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/>.

TOTAL GLOBAL DEBT BY SECTOR, (\$ trillion)										
	Households		Non-financial corporates		Governments		Financial sector		Total	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Mature markets	37.3	34.9	47.3	43.2	63.5	52.8	55.6	52	203.7	182.8
Emerging markets	13.7	13.6	33.3	32	18.8	17.3	11.9	11.7	77.7	74.6
Global	51.1	48.5	80.6	75.2	82.3	70.1	67.5	63.6	281.5	257.4

TOTAL RELATIVE GLOBAL DEBT BY SECTOR, (% of GDP)									
	Households		Non-financial corporates		Governments		Financial sector		
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	
Mature markets	76.8	72.5	98.2	91.1	130.4	109.7	113.5	108.3	
Emerging markets	43.8	40.2	103.5	93.1	63.5	52.4	39.8	34.9	
Global	64.4	60.4	100.1	91.9	105.4	88.3	85.9	80.8	
Ukraine	5.2	5.8	21.0	22.9	65.7	50.1	11.0	10.6	

showed that measures taken to address the pandemic have regressive effects, that is, the share of income going to top deciles increases and that to the bottom deciles falls after the pandemic events. Figure «*The Impact of Pandemics on Inequality*» demonstrates the IMF's impulse response of the net Gini coefficient to pandemics during the five-year period following these events. After five years, the Gini will be above its pre-shock level by about 1.25%.⁹ The average Gini coefficient for emerging markets and developing economies in 2020 increased to 42.7, which is comparable to the 2008 level (Figure «*Reversal of Gains in Reducing Inequality*»¹⁰).

High economic inequality has also led to the situation where the richest 1% now controls 90% of the world's resources.¹¹ In 2020 alone, the cumulative profit of the five IT giants (Apple,

Microsoft, Amazon, Alphabet, Facebook) increased by 24% to \$ 1.1 trillion, and their total market capitalisation increased by 50% compared to 2019.¹² Although globalisation has led to a strong upsurge in developing economies,¹³ this resulted not only in new jobs and export earnings, but also in a significant gap in people's incomes. At the same time, the extreme poverty rate (income less than \$ 1.90 per day) increased from 150 to 180 million persons.¹⁴

The coronavirus crisis has put in jeopardy one of key achievements of globalisation – the growth of the middle class, including due to a paradigm shift in consumption and a generation that will live worse than the previous one.¹⁵ In the United States, 92% of people born in the 1940s have higher income than their parents, but only half of those

⁹ Davide Furceri D., et al. *COVID-19 will raise inequality if past pandemics are a guide.* – <https://voxeu.org/article/>.

¹⁰ How *COVID-19* will Increase Inequality in Emerging Markets and Developing Economies. – <https://blogs.imf.org/2020/10/29/how-covid-19-will-increase-inequality-in-emerging-markets-and-developing-economies/>.

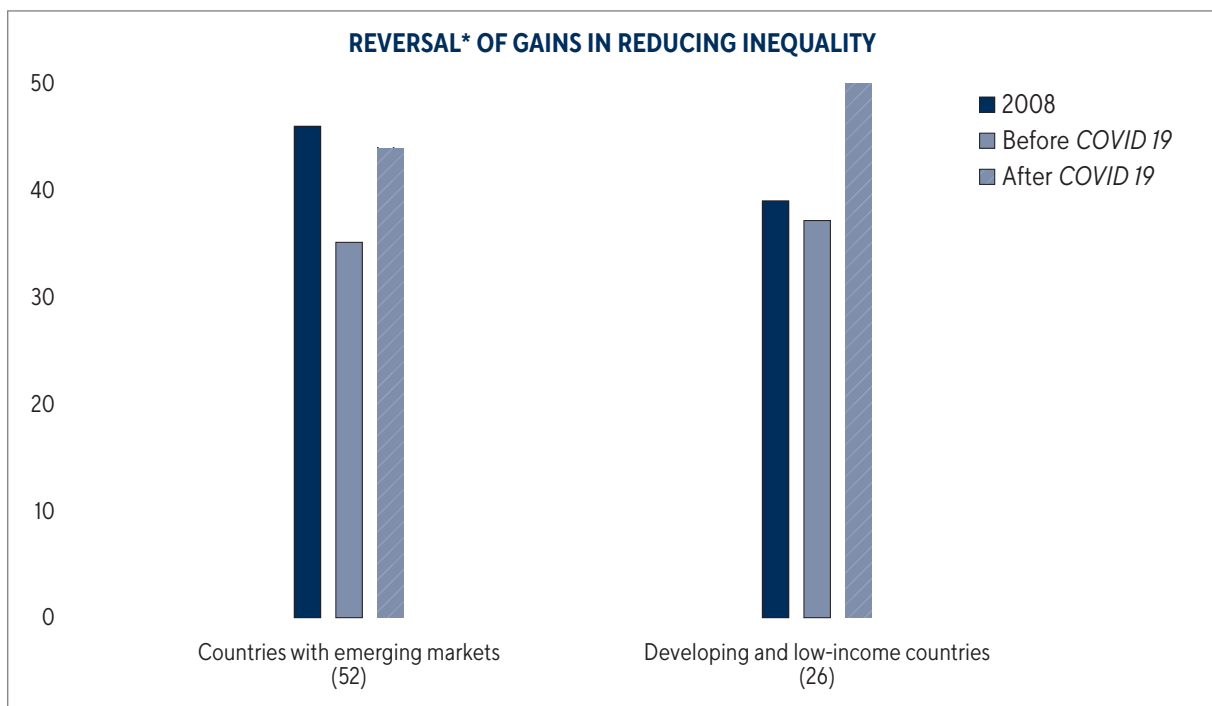
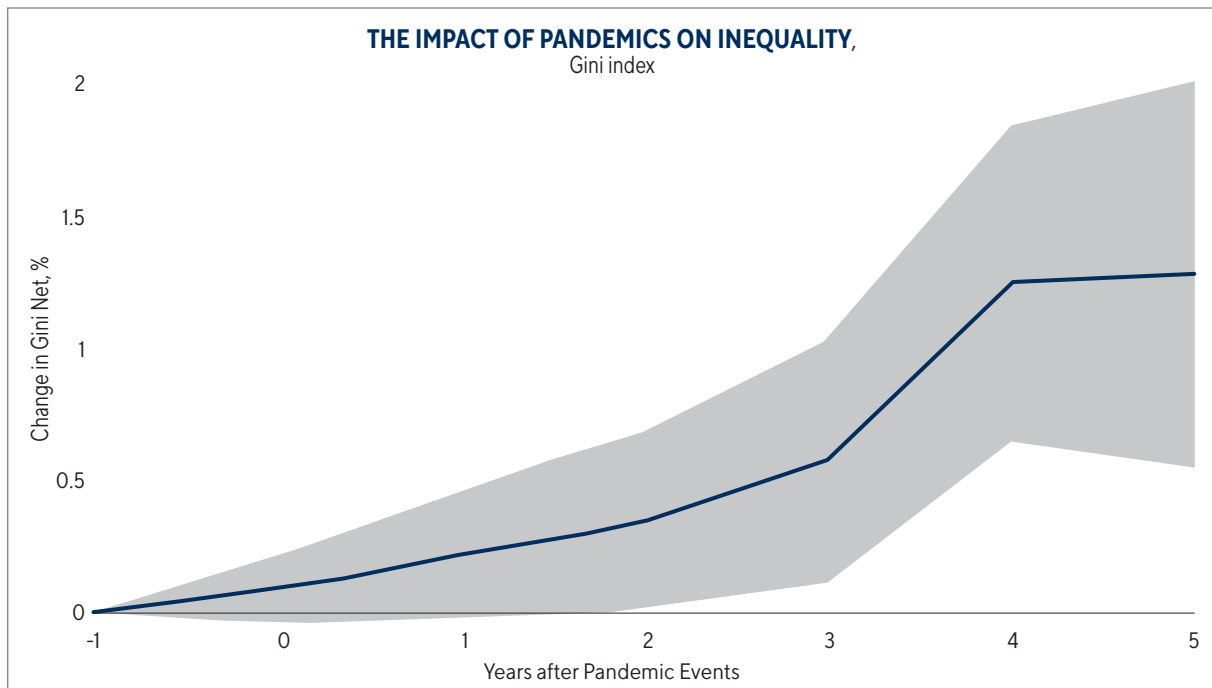
¹¹ Oxfam says wealth of richest 1% equal to other 99%. – <https://www.bbc.com/news/business-35339475>.

¹² How Pandemics Leave the Poor even Farther Behind. – <https://blogs.imf.org/2020/05/11/how-pandemics-leave-the-poor-even-farther-behind/>.

¹³ The World Bank estimates that the number of those with income not exceeding \$5.5 PPP per person has decreased.

¹⁴ World social report 2020 inequality in a rapidly changing world. – <https://www.un.org/development/desa/dspd/wp-content/uploads/sites/22/2020/01/World-Social-Report-2020-FullReport.pdf>.

¹⁵ Why millennials will live worse than their parents. – <https://econs.online/articles/opinions/>.



* – the higher the Gini coefficient, the greater the inequality.

born in the 1980s have higher income than their parents.¹⁶ Low income early in career has a prolonged effect, affecting subsequent earnings and the size of pension savings.¹⁷

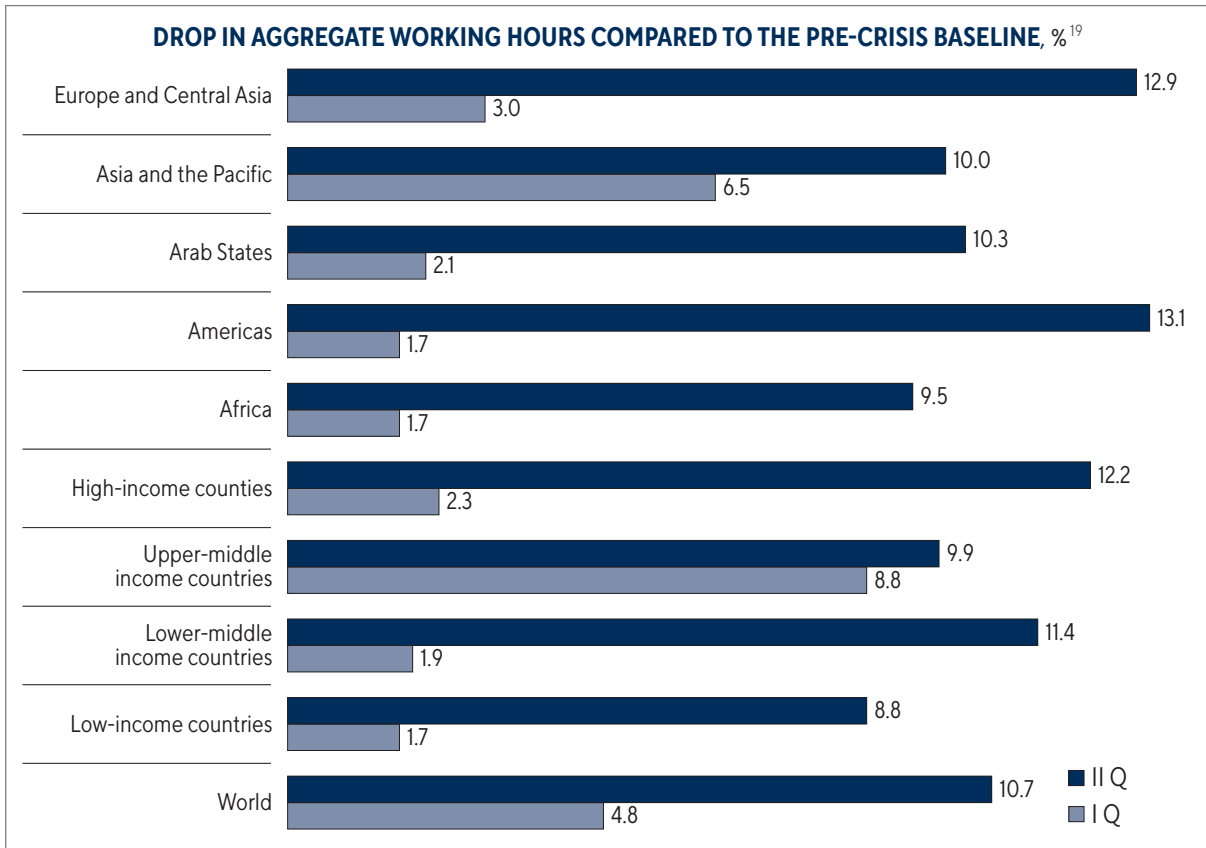
The impact of the pandemic on the world of work was more serious than expected.

The ILO estimates the global working hour losses in Q1 2020 at 5.4%, in Q2 – at 14%, and in Q4 – at 11.9%.¹⁸ Working hour losses in the second quarter of 2020 were equivalent to the loss of almost 500 million full-time jobs (Figures «Drop in Aggregate Working Hours Compared to the Pre-Crisis Baseline»,

¹⁶ How Pandemics Leave the Poor Even Farther Behind. – <https://blogs.imf.org/2020/05/11/>.

¹⁷ Chetty R., et al. The Fading American Dream: Trends in Absolute Income Mobility Since 1940. – <https://www.nber.org/papers/w22910>.

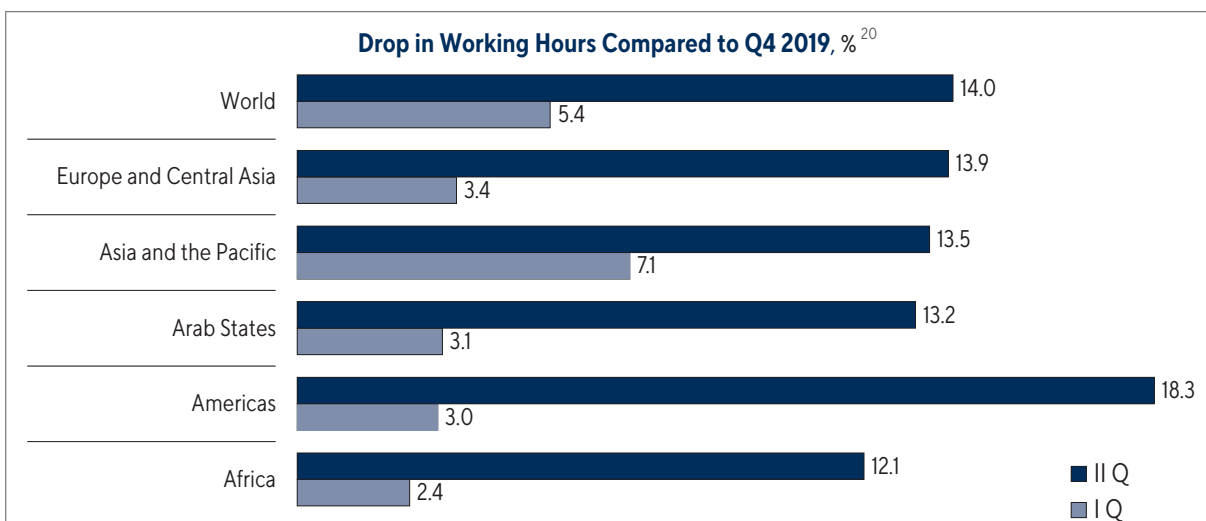
¹⁸ ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. – <https://www.ilo.org/moscow/information-resources/publications/>.



«Drop in Working Hours...»). Some of these jobs are unlikely to be restored due to business closures.

Competition for markets and behaviour. The first months of the pandemic provided numerous examples of closedness and restrictions on global social links, which can

be called a crisis of global solidarity. The rise of chinophobia (anti-Chinese sentiment) around the world in early stages of the epidemic has transformed into a noticeable xenophobic trends regarding other risk groups (for example, white tourists in developing countries). This xenophobia descends from the level of states, races and peoples to



¹⁹ COVID-19 and the world of work, 2020. – <https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/>.

²⁰ ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Undated estimates and analysis, 2020. – <https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/>.

lower social levels – individual cities, neighbourhoods and neighbors, thus creating significant obstacles to sustainable development.

The struggle for the COVID-19 vaccine market, which is estimated at \$200-300 billion annually, has given rise to an unprecedented phenomenon of «vaccine wars», accompanied by continuous information attacks with the ultimate goal to reduce foreign demand for the manufacturer of a particular vaccine.

In view of these trends, the question is not only about political and managerial practices, but also about new moral attitudes for global society. That is why today it is extremely difficult to fully predict the values of this new world, but it is already possible to give their initial outline.

Radical changes **will become irreversible**. Among transformations that require time, the first and foremost **change concerns socio-economic model**. In this regard, of significant interest are the reports by Klaus Schwab, the Executive Chairman of the World Economic Forum in Davos – Great Reset²¹ (2020) and Stakeholder Capitalism²² (2021), which set out the concept of modern transformations, with COVID-19 being their trigger. The post-COVID world order stems from R. Edward Freeman's model of stakeholder capitalism, developed back in 1971.²³ Therefore, the stakeholder capitalism is a new type of company that refuses to maximise profits and recognises the interests of all stakeholders – shareholders, company employees, contractors and suppliers, buyers and customers. At the same time, the leading liberal politicians around the world have recently started discussing the «great reset».

Key ideas of modern «great reset» are as follows:

1. The COVID-19 crisis is seen as a «unique window of opportunity» for the formation of a new inclusive capitalism.

2. It is COVID-19 that can instigate an active transformation of the established

world order into a new system without territorial attachment and state borders, with centralised management of the economy by giant monopolies, elimination of differences between rich and poor countries, replacement of private property by the «economy of use», «participatory economics», replacement of traditional cash by digital currencies, release of businesses from «constant intervention by the sovereign state».

3. «Improvement» and abolition of man in the spirit of transhumanism during the Fourth Industrial Revolution. Ontological inequality will separate those who adapt from those who resist.

4. Focus on resource-oriented economy, concern for future generations, reduction of burden on the environment through decarbonisation and transition to «green» energy. The most radical way to ease the burden on the environment is to reduce population growth or even reduce the population: «*The greater is the population growth ... the higher is the risk of new pandemics*».

Expectations for the «reset» of the previous development model are primarily associated with rapid technological progress. The last 20 years have laid the foundation for the Fourth Industrial Revolution, which is based on the use of artificial intelligence, automated and robotic solutions. The coronavirus crisis has significantly accelerated such developments and their introduction. Digital technology giants, such as *Google, Apple, Amazon, Microsoft and Facebook*, with their billions of users, are de facto competing with states in some areas.

It is already obvious that the ideas of the «great reset» are being realised in practice, as evidenced by the following:

1. *Advances in high technology have led to the digitalisation of businesses and changes in business models*. The technology development gives rise to the so-called *on-demand economics* – the urgency of service provision is becoming a new quality standard in all markets, as people want to

²¹ Schwab K., et al. *Covid-19: The Great Reset*. – <http://reparti.free.fr/schwab2020.pdf>

²² Schwab K. *Stakeholder Capitalism. A Global Economy that works for Progress, people and Planet*. – <https://www.amazon.com/Stakeholder-Capitalism-Global-Economy-Progress/dp/1119756138>.

²³ Freeman E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. – https://www.researchgate.net/publication/228320877_A_Stakeholder_Approach_to_Strategic_Management/link/5abcb11d45851584fa6e1ff7/download.

receive service whenever they need it, rather than spend time waiting. This model is called *instant gratification*. PwC currently estimates this market at about \$15 billion, but it will reach \$335 billion in just 10 years.²⁴ The services sector has undergone significant changes due to the spread of the so-called «sharing economy» – free earning economy, in which technologies and online platforms help people exchange assets that they do not use. This dictates a totally different attitude to property, in which «owning» is replaced with «renting».

2. Against the rapid growth of poverty and reduction in consumption, emergency measures adopted in 2020 by most countries to support national economies can in fact be considered a «dress rehearsal» for the introduction of *universal (or unconditional) basic income*.²⁵ As traditional monetary policy measures based on the availability of credit work no longer,²⁶ direct distribution of money has proven to be more effective than attempts to stimulate consumption through consumer loans. Individuals, businesses and governments are so overburdened with debt that even negative rates cannot lead to an increase in effective demand, which could stimulate economic growth. For universal basic income to work, it is necessary to separate «money for consumption» from «money for investment». Today it is not difficult to allocate this «consumer», targeted money to be spent only on specific goods, especially given the current level of blockchain and financial technologies.

3. According to Shoshana Zuboff, author of the best-selling *The Age of Surveillance Capitalism*,²⁷ we are witnessing the *formation of surveillance capitalism* that transforms all aspects of human life into codes and monetizes them.²⁸ By collecting, possessing and analysing user data, IT giants influence people's behaviour, thereby attacking human autonomy and ability to manage one's own

life. Technologies made it possible to control people's personal spaces via targeted advertising by using social media data. China's social credit system²⁹ enables assessment of individuals against various parameters, giving them ratings based on Big Data technology. Depending on such rating, this leads to either social encouragement or loss of rights.

4. *Covid-19* has intensified the capacity building of the system of social control over human behavior and movement. Proposals for the introduction of a *Digital Green Certificate*³⁰ for EU citizens (which can be used as a tool to control people's movement between countries and continents, and in the long run as a permit for the job or certain types of leisure), can lead to significant tectonic shifts, or at least to the emergence of people possessing more rights and freedoms after vaccination than others. That is why many view this EU decision as epochal. Suffice it to say that WWI gave rise to mass introduction of passports and visas. WWII created physical barriers between states and made border crossing a fetish for billions of people.

5. *Force majeure justifies harsh steps and new ways of organising work* that would otherwise face public criticism and protest. Where remote work was possible, society has long been quite conservative. Inertia was also determined by the presence of workplaces and visual control – traditional attributes of status and influence. However, *Covid-19* accelerated the radical change, and most people adapted to remote work thanks to the lockdown. The stronger is the crisis impact on the economy, the more incentives will businesses have to reduce costs. Moreover, the very fact of emergency may provoke changes that will linger, and in the near future, the companies that fail to shift to distance work where it is physically possible will be perceived as «black sheep».

²⁴ Sharing or paring? Growth of the sharing economy. – <https://www.pwc.com/hu/en/kiadvanyok/assets/pdf/sharing-economy-en.pdf>.

²⁵ O. Pyshchulina. Economic model of «universal basic income»: a new social alternative. – https://razumkov.org.ua/upload/1456388199_file.pdf.

²⁶ M. Blant. On the verge of techno-communism. What awaits the world after the coronavirus crisis. – <https://snob.ru/entry/201853/>.

²⁷ Zuboff S. *The Age of Surveillance Capitalism: The Fight for a Human Future at the New Frontier of Power*. – <https://www.amazon.com/Age-Surveillance-Capitalism-Future-Frontier/dp/1610395697>.

²⁸ In 2001 Google started using user data to sell advertising. This point of time is generally considered the beginning of «surveillance capitalism» – an economy based on ongoing collection and transformation of data.

²⁹ O. Pyshchulina. Two sides of digital technologies: «digital dictatorship» or maintaining resilience. – <http://razumkov.org.ua/statti/>.

³⁰ *COVID-19: Digital green certificates*. – <https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/>.

6. Dysfunction of institutions will spur a chain reaction in other spheres of human life, with *individualisation of development trajectories* in social and economic behaviour. The pandemic catalyzed the most dangerous process for society, namely the disintegration of collectives and the separation of individuals. As a result, people become less focused on institutional algorithms and increasingly rely on their own interests, albeit often instantaneous and erroneous, thus creating «volatility» and impulsiveness of social life.

7. *Uberisation of labor (replacement of intermediaries with digital platforms), the spread of robotics and algorithms will drive people out of the production sphere.* According to PwC estimates, the share of jobs at risk of automation will reach 30% by mid-2030s.³¹ For several years already, various projects have been underway seeking to create *Digital Humans* capable of performing any office work, including a personal assistant to a manager, a first-line contact centre operator, a shop assistant in an online store, a face of the brand or a company ambassador. The advantages are obvious: unlike human actors, these «avatars» do not need to get paid and require no direct maintenance costs, they can work 24/7 with predictable behaviour and preliminary tested statements. So far, the *Digital Human* market is not very public, but thanks to migration of a huge number of events to online, the demand for digital «avatars» in business has increased significantly.

This outline of possible future is clearly incomplete and partly provocative. Everyone can think of other possibilities that seem more important. However, there is no doubt that modern transformations can become a serious challenge for all humanity, especially for middle-income countries, where, on the one hand, middle management makes

a significant part of the employed, and on the other, there is lack of funds to shift towards distribution systems such as «guaranteed income», as most «office plankton» is likely to be unclaimed in the new economic reality.

Consequences for Ukraine. Rapid development of the transformation scenario will place many countries, including Ukraine, in the zone of particular risk. Ukraine simply does not have a critical mass of people with skills and competencies of network, non-hierarchical management. This threatens to further deteriorate the country's competitiveness in the global markets for high value-added products and services, thus capturing the well-known structural imbalances in the economy, such as dependence on raw material rents..

It is pointless to argue whether the new world will be better or worse, but it will obviously be different. Serious crises demolish fundamental principles that seemed unbreakable and lead to reassessment of values and revision of priorities, which is often quite painful. This is especially true for countries (including Ukraine), where governments and public institutions are still in formation, while societies are yet to acquire the necessary experience (and immunity) to counter destructive processes.

The main conclusion is that having survived the coronavirus, humanity will have to give up many usual things. And the willingness to give up something is growing. First of all, those in power will have to reconsider socio-economic priorities. Humans must stop being a resource and become a value again, so the «reset» paradigm requires rethinking. And Ukrainian society will have to demonstrate its readiness for this change already in the near future.

³¹ Automation will impact around 30% of UK jobs by mid 2030s – but which ones. – <https://www.pwc.co.uk/who-we-are/regional-sites/northern-ireland/press-releases/automation-impact.html>.

GLOBALISATION OF DEVELOPMENT AND THE FREE DIGITAL FINANCIAL MARKET OR LOCALISATION AND NATIONALISATION OF BANKING SYSTEMS AFTER THE CORONAVIRUS CRISIS

Iurii PROZOROV,

*Research fellow at the Economic Theory Division
State Institution «Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine»*

Amidst the COVID-19 pandemic during 2020 and in the first half of 2021, the developed and leading developing countries have implemented subsidy and preferential lending programmes for both large national economic champions and small and medium-sized businesses. During this period, the states, represented by the central banks and other agencies, assumed and indirectly transferred various risks – previously inherent with the private sector, both practically and theoretically – to taxpayers through state and/or local budgets.

In particular, **the Canadian package** of economic support measures in 2020 amounted to about \$62 billion (3.4% of GDP), of which \$20.5 billion were allocated to directly support by Canadian citizens and businesses. The remaining amount was to be used as a tax deferral.¹ Small businesses received subsidies for employee salaries (about 10% of wages). The maximum subsidy per employee was about \$1,050, and the maximum business subsidy reached \$19 thousand. Also, in March 2020, Canadian businesses have been granted deferred tax payments on any income until the end of August 2020.

Despite its steady conservatism, **the United Kingdom**, adopted in 2020 an unprecedented socially oriented fiscal stimulus package worth £30 billion (1.3% of GDP). The UK government also approved the Coronavirus Business

Interruption Loan Scheme,² with loans totalling £330 billion (14.6% of GDP) to be financed by the British Business Bank (BBC), which is owned by the UK government. (Table «*British business support schemes through the BBB*»³). Such guarantees cover 80% of each corporate loan to pay rent, employees' salaries and suppliers, or make purchases. During the first 6 months, interest rates on loans are financed by the government.

A small business support mechanism with grants was developed and launched the British Small Business Administration. Also, to support SMEs in the pandemic, the UK government has launched a £10,000 one-off grant programme for small businesses eligible for Small Business Rate Relief,⁴ that is, businesses with one property with rateable value of less than £15,000. At the same time,

¹ Tax alert – Federal government fiscal stimulus package in response to covid-19. – <https://www.bdo.ca/en-ca/insights/tax/tax-alerts/federal-government-fiscal-stimulus-package-in-response-to-covid-19/>.

² Coronavirus Business Interruption Loan Schemes and Future Fund. – <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-schemes/>

³ Developed by author based on Coronavirus Business Interruption Loan Schemes and Future Fund. – <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-schemes/>.

⁴ Budget 2020 what it means for small business – analysis and live blog. – <https://smallbusiness.co.uk/budget-2020-what-it-means-for-small-business-analysis-and-live-blog-2549826/>.

BRITISH BUSINESS SUPPORT SCHEMES THROUGH THE BBB		
Programme	Participants	Description
Coronavirus Business Interruption Loan Scheme (CBILS)	For smaller businesses with a turnover of less than £45 million CBILS closed for new applications on 31 March 2021.	Financial support of up to £5 million. Offers business loans, overdrafts, invoice & asset finance. First 12 months of interest and lender-levied fees covered.
Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme (CLBILS)	For larger businesses with a group turnover of more than £45 million. Delivered by lenders accredited by the British Business Bank. CLBILS closed for new applications on 31 March 2021.	Financial support of up to £200 million. Offers business loans, overdrafts, invoice & asset finance. Repayment terms of up to 3 years.
The Future Fund Scheme	Third-party investors must at least match government support, with no maximum investment limit. Companies need to have previously raised £250,000+ in equity investment	Convertible loans from £250,000. From £125,000 to £5 million in government support.

in 2020–2021, British small businesses could also still use the funds of a specialized Brexit Support Fund that initially offered £20 million support to businesses during the Brexit transition. But according to statistics, as of early June 2021, thus Fund received less than 25% of expected applications.⁵

German KfW (80% owned by the government) has become the country's main anti-crisis tool in mitigating the economic

effects of COVID-19. An additional €93 billion (2.6% of Germany's GDP) was allocated through the Ministry of Finance to guarantee loans issued by KfW to support businesses in coping with the crisis effects. These programmes are available to any company (Table «*Anti-crisis programmes for businesses from the KfW Development bank*»)⁶. New instruments for short-term financing have also been developed, and guarantee coverage increased.⁷

ANTI-CRISIS PROGRAMMES FOR BUSINESSES FROM THE KfW DEVELOPMENT BANK		
Programme	Participants	Description
ERP Start-Up Loan – Universal	Newest companies established within the last 5 years. Now also available for large companies with annual sales of up to €2 billion (previously €500 million).	Assumption of risk of up to 80% (previously 50%) for lending financing partners (usually the regular banks) for working capital loans up to €200 million. Limits: €100 million per group of companies. The loan amount is limited to a maximum of 25% of the annual turnover in 2019, or a condition to double wage cost in 2019, or current funding requirements for the next 18 months for small and medium-sized enterprises or 12 months for large companies, or 50% of the total company debt in the case of loans exceeding €25 million.
KfW Entrepreneur Loan	Older companies established for 5 years or more. Now also available for large companies with annual sales of up to €2 billion (previously €500 million)	Assumption of risk of up to 80% for lending financing partners (usually the regular banks) for working capital loans up to €200 million. Limits: €100 million per group of companies. Other limits similar to ERP Start-Up Loan
KfW Loan for Growth	Companies established for 5 years or more. Now also available to even larger companies with annual sales of up to €5 billion (previously €2 billion)	Assumption of risk of up to 70% (previously 50%) for lending financing partners (usually the regular banks). Temporary widening of the loan purpose to general corporate finance, including working capital by way of syndicate financing (previously: limited to investments in innovation and digitalisation).

⁵ Just 25% of cash earmarked for £20m Brexit Support Fund actually applied for. – <https://smallbusiness.co.uk/just-25-of-cash-earmarked-for-20m-brexit-support-fund-applied-for-2552868/>.

⁶ Developed by author based on: <https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Companies/KfW-Corona-Hilfe/>; <https://www.whitecase.com/publications/alert/coronavirus-aid-companies-difficulties-unprecedented-response-kfw-german>.

⁷ Coronavirus Aid for Companies in Difficulties – Unprecedented Response from KfW, German government and EU Commission. – <https://www.whitecase.com/publications/alert/coronavirus-aid-companies-difficulties-unprecedented-response-kfw-german>.

Програма	Учасники	Опис
KfW Special Programme	<p>A special programme for small and medium-sized enterprises on conditions similar to large companies.</p> <p>An important new element is that for syndicated loans KfW can act as original lender and thereby have a direct loan participation.</p> <p>In addition, the application procedure is also to be made much easier, which is even more important given that a huge wave of applications is expected.</p>	<p>Assumption of risk for the on-lending financing partners (usually the regular banks) of as much as 80% for working capital facilities and even as much as 90% for investment facilities.</p> <p>Companies that have temporarily experienced financing difficulties due to the crisis shall be generally entitled to benefit from such support.</p>
KfW Instant Loan Programme	<p>The instant loan is available to all companies that have been active on the market since at least 1 January 2019 provided that an enterprise showed profits in 2019 or on average over the last three years.</p> <p>The company have not experienced financial difficulties before 31 December 2019 and is required to demonstrate that its financial condition was in order at that point in time.</p> <p>A current interest rate of 3% with a term of ten years.</p>	<p>The credit volume per company is up to 3 monthly turnovers, with a maximum of €1,800,000 for companies with more than 50 employees, with a maximum of €1,125,000 for companies with staffs from 10 up to 50 people and a maximum of € 675,000 for companies with staffs of up to 10 people.</p>

Germany's Federal Ministry of Finance is authorized to refinance KfW's claims under the KfW2020 Special Programme and the KfW2020 Instant Loan Programme to the amount of €100 billion. This refinancing option is limited to the end of 2021, but KfW is not obliged to use it.

At the same time, any Ministry of Finance's refinancing will be provided by the new governmental Economic Stabilisation Fund (Wirtschaftsstabilisierungsfonds – WSF) established in response to the *COVID-19* pandemic. WSF is administered by the Federal Financial Agency (Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH), the central provider of borrowing and debt management services in Germany. This new option for KfW refinancing through WSF complements KfW's regular activities in the capital markets. In 2020, KfW announced the €75 billion refinancing in the debt capital markets, of which, as of 6 April 2020, €34.5 billion was raised during the crisis.⁸

Support for businesses in Germany during the coronavirus crisis is also provided at the Land's level. For example, **Bavaria** has announced the availability of a €10 billion (0.3%

of GDP)⁹ fund to buy back assets from troubled companies to prevent bankruptcies. The fund will also be used to issue loans of €5,000 to €30,000 to companies with the number of employees not exceeding 250, and to issue guarantees (up to 80%) for loans that are at risk of default.

Lockdown or knockdown? Despite the fact that the December 2012 report «Global Trends 2030: Alternative Worlds» by the US National Intelligence Council predicted severe pandemics as potential **black swans** No. 1 among events that would **cause large-scale disruption in the future**: «No one can predict which pathogen will be the next to start spreading to humans, or when or where such a development will occur. An easily transmissible novel respiratory pathogen that kills or incapacitates more than one percent of its victims is among the most disruptive events possible, such an outbreak could result in millions of people suffering and dying in every corner of the world in less than six months»¹⁰ – even the most developed countries, their economies and financial and banking systems have not incorporated this highly catastrophic global risk in their regulatory and rapid alert systems.

⁸ KfW website. – https://www.kfw.de/KfW-Group/Newsroom/Latest-News/News-Details_580929.html.

⁹ An overview of measures taken by countries to support the economy during the coronavirus pandemic. / Centre for Macroeconomic Research, Scientific Research Institute of the Ministry of Finance of Russia, March 2020, p.9.

¹⁰ Global Trends 2030: Alternative Worlds. National Intelligence Council December 2012. – https://www.dni.gov/files/documents/GlobalTrends_2030.pdf.

It is likely that in the event of a continuation of the coronavirus crisis over the second half of 2021 and new waves of *COVID-19* variants, such as *Delta*, in conditions of unequal access to a new public good called «vaccination», the economies of almost all countries will sustain a lengthy medium-term financial knockdown due to several ensuing lockdowns and restrictions on the free movement of human capital, non-digital goods and services and rising prices for food and raw materials.

According to Nobel laureate Joseph Stiglitz, no country has achieved good economic results without a well-functioning financial sector. If it fails, this will «inevitably lead to a global economic downturn», as evidenced by the global crisis of 2007-2008, provoked by the bankers' actions in the United States. After this happened, American banks were offered \$700 billion in aid from the government. *«Bankers asked – why only 700 billion? And they were reassured that, if necessary, they would get more. That is, such a crisis response was political rather than economic»*.¹¹

Despite rising inflation in the United States and the rest of the world, central banks are pursuing unconventional monetary policies and scale up the money supply. Therefore, low and even negative real interest rates in global financial markets will remain in the post-crisis period in the medium term and will push the stock, commodity derivatives and cryptocurrency market up. In the event of a threat of a systemic banking crisis, the previous study has predicted¹² an era of continued budget support and even increased nationalisation of banking services in local markets, especially in China and Russia and also in Ukraine.

On the other hand, the accelerating global development of digital financial technologies will lead to increased penetration of fintech start-ups and wider access of a broad range of individuals-investors to neo-banks. And this, given the growing volatility of digital assets with stimulating demand for money, will continuously produce stock bubbles in global stock and

derivatives markets that carry the risks of exogenous shocks.

The free digital market as an alternative to the nationalisation of traditional banking systems. The digital market is a basic category of digital civilisation that progresses at an outperforming pace. The researchers understand digital civilisation as a «planetary civilisation that builds on the identity of information and communication technologies based on computational procedures of different scale and different accuracy, allowing to create images of reality in coded form».¹³ On the institutional trajectory of transition from a «homo oeconomicus» to a «netman» (a network person), humanity is now right in the middle, at the «homo smartphonicus» stage – the definition introduced into scientific circulation in 2019.¹⁴

«Homo smartphonicus» is a part of a human-smartphone interaction system characterized by psychological dependence on the location either inside or outside the network service area; altered utility curve towards digital goods; economically distorted behaviour and susceptibility to mass manipulation in the imposition of financial and non-financial services, trends and patterns. Therefore, when analysing digital markets for banking services, it is expedient to use the approach to a man of information and network economy as a non-complementary digital being that acts both as a subject and object in interaction with other digital actors of new economic relations – sales bots, managed AI systems, social and communication networks, digital marketplaces, as well as government control and coronavirus identification systems using mandatory smartphone apps.

Although this era is only beginning, humanity today is already facing problems to which there is no immunity yet. Two of such problems deserve special attention.

The first one concerns the use of cryptocurrencies in corporate extortion by

¹¹ J. Stiglitz: «I do not see a crisis approaching the economy» / The Free Economy Journal. – <http://freeeconomy.ru/intervyu/dzhozef-stiglits-ya-ne-vizhu-chto-na-ekonomiku-nadvigaetsya-krizis.html>.

¹² Y.Prozorov, Post-COVID transformation of the banking system: anti-crisis solution of globalisation vs localisation contradictions // Factors and results of the implementation of anti-crisis policy in selected countries. Forecast of Ukraine's economic development in 2021 – https://razumkov.org.ua/uploads/article/2021_ukraine_economic_forecast.pdf.

¹³ K.Kirsanov, S.Popova, Digital civilization. // World Civilizations, 2020, No. 1-2. – <https://wcj.world/PDF/10ECMZ120.pdf>.

¹⁴ Y.Prozorov. «Homo smartphonicus»: the genesis of de-humanisation and the two-speed manifestation of new human technologies in the baking system / «Bankir», <http://www.dc.banksinfo.kiev.ua/uk/online-magazinebankir/142-homo-smartphonicus-geneza-degumanizatsiji-ta-dvokshvidkisiniy-proyav-novikh-lyudino-tekhnologij-u-bankivskij-sistemi>.

cybercriminals and the state's fight against digital anarchists in darknet.

Attacks by organised hacker groups on the computer networks of businesses and government agencies with the help of encryption software, as well as blackmail (ransomware) demanding payments in cryptocurrencies have become particularly widespread in 2019–2021. From November 2019 to November 2020, hackers have carried out more than 500 attacks in more than 45 countries using encryption viruses. The total damage from their activities exceeded \$1 billion. Such an activity became popular thanks to affiliation of private and even public programmes with attackers specialising in compromising corporate networks. «*Encryption malware operators buy access and attack the victim. After the latter pays the ransom, a percentage of this amount goes to the partner*». ¹⁵ Criminal business is now taking new forms – the so-called double extortion. Starting from 2020, the darknet cybercriminals not only encrypt information and demand cryptocurrency in exchange for decryption keys from banks, payment systems, companies, government agencies and even hospitals, but also copy all victim's information to their remote cloud servers for further blackmail. If the victim company does not pay the ransom, it will not only lose its data but also have its information publicised.

In May 2021, the American *Colonial Pipeline* was attacked by a ransomware that stole about 100 GB of data and blocked the company's computer systems. *Colonial Pipeline* supplies fuel to about 45% of the US East Coast, and the pipeline's operation has been disrupted by attacks. The company paid the hackers a ransom of 75 bitcoin. ¹⁶

¹⁵ The damage from ransomware exceeded \$1 billion since the end of 2019. – <https://forklog.com/ushherb-ot-virusov-shifrovalshnikov-s-kontsa-2019-goda-prevysil-1-mld/>.

¹⁶ Colonial Pipeline Paid Roughly \$5 Million in Ransom to Hackers. – <https://www.nytimes.com/2021/05/13/us/politics/biden-colonial-pipeline-ransomware.html>.

¹⁷ Bitcoin anonymity is no more? FBI intercepts more than half of the ransom paid to hackers after the pipeline attack. – https://www.cnews.ru/news/top/2021-06-10_anonimnost_bitkoina_konchilas.

¹⁸ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/05/12/executive-order-on-improving-the-nations-cybersecurity/>.

¹⁹ Executive Order on Improving the Nation's Cybersecurity. – <https://www.dw.com/ru/ssha-usiljat-svoju-kiberbezopasnost-a-57515875/a-57515875>.

²⁰ Neo-bank is a fintech company offering remote only banking services – through a mobile application, online banking, messengers and social networks. At the same time, the neo-bank may not have a banking license. In the absence of a license, it provides banking services in partnership with any traditional bank (Ukraine's example is the Monobank-Universalbank tandem). Digital bank is a bank with no physical branches, which provides all services in a remote format but has a banking license from the central bank or the financial market mega-regulator.

²¹ For more detail see: <https://expert.ru/expert/2021/16/neobanki-zarazilis-koronavirusom/>.

Meanwhile, countermeasures also intensify. FBI agents managed to obtain the key to *Darkside's* bitcoin wallet and return 63.7 bitcoins out of 75 paid by *Colonial Pipeline* in early May. ¹⁷ In fact, they returned only slightly more than half of a ransom, because the BTC/\$ exchange rate dropped rapidly from May to June. The Biden administration quickly demonstrated that it rightly compared cyberthreats to terrorism ¹⁸ and formed a special response committee.

According to the White House spokesperson, cybersecurity incidents such as attacks on SolarWinds, Microsoft Exchange, and the Colonial Pipeline incident «are a sobering reminder that US public and private sector entities increasingly face sophisticated malicious cyber activity from both nation-state actors and cyber criminals». ¹⁹ Meanwhile, **the anonymity of bitcoin and other cryptocurrencies** – the cornerstone of their explosive spread and over-speculative growth – **is called into question**.

The second problem concerns the «**battle**» of the so-called neo-banks with classic banks using digital legislative lobbying. ²⁰

On the wave of digitalisation, the fintech development based on Open Banking, or API-banking, started a few years ago. The concept of Open Banking implies that banks, under certain conditions, open access to their data and electronic services to other classic banks, payment systems, neo-banks and other fintech companies. This approach not only allows the banks to expand the range of services that can be outsourced, but also allows them to create completely new, previously impossible services. ²¹ Technically, it is implemented through Open API.



This concept was introduced into the EU legislation particularly quickly and systematically by the lobbyists of the non-banking sector, which led to an explosive growth of the number of neo-banks.

In 2020, the UK has adopted stricter requirements for neo-banks, so fintech companies are currently in the process of obtaining banking licenses. The neo-bank «explosion» in the United States, which is more focused on the European experience, is still ahead. Although, **neo-banks have taken away a significant part of traditional banks' commission income from the transaction business** and improved the quality and speed of financial services, they still could not reach breakeven point even during the coronavirus crisis. According to the Accenture study, British neo-banks are unprofitable, losing an average of £9 per customer per year.²² Therefore, many neo-banks around the world are trying to expand their activities to online lending, but only few succeed. The digital battle between traditional and neo-banks continues, and now the «ball is in the court» of more capitalised and experienced classic banks that are buying up fintech start-ups or creating their own ecosystems. But such behaviour can create an oligopoly in the market with a prototypical global customer control and the threat of digital totalitarianism.

Conclusions. Having analysed these contradictory trends, it is important to find

a positive choice in a non-zero sum game through a synergistic approach to reducing the government influence on the market of banking services and institutional opportunities to eliminate risks of nationalisation of local banking systems.

One can see how the ideas of dehumanisation of banking and the departure from the classic interaction of banks' front, middle and back offices with clients are being implemented. Relations previously maintained by the front office are now developing in mobile devices without human involvement. Automatically configurable software is being used for any operation, allowing everyone to offer own code through the API. This improves the middle office's interaction with both back and front offices, and the APIs and applications themselves are filled with data stored in the «cloud» and also extracted without human involvement – through machine learning and artificial intelligence. As Chris Skinner wrote in 2018, «the back office is about analytics, the middle office is about APIs, and the front office is moving to smart apps on smart devices».²³ Everything got confused in the Bankers' house?

We believe that the introduction of excessive state regulation of the global digital free market in the financial services sector will be a deterrent to the transition to stakeholder capitalism²⁴ and will not contribute to the growth of the share of financial industry 4.0 in GDP.

²² Neo-banking 2021: from hype to profit? – <https://uk.bitcoincthereumnews.com/economy/neobanking-2021-from-hype-to-profit/>.

²³ C.Skinner, Digital Human: The Fourth Revolution of Humanity Includes Everyone. – <http://maxima-library.org/component/maxlib/b/438636?format=read>.

²⁴ According to Bohdan Danylyshyn, the NBU Governor, «the social aspects of the WEF looked rather economic, as one of the Davos 2020 key topics concerned the so-called «stakeholder capitalism» – the discussion of prospects for the growth of collective investment and their social role». – https://lb.ua/blog/bogdan_danylyshyn/448328_davos2020_riziki_uroki.html.

LOCALISATION OF PHARMACEUTICAL PRODUCTION IN EUROPE AS A RESPONSE TO THE GROWING EXTERNAL STRATEGIC TRADE DEPENDENCE

Olena SALIKHOVA,

*Senior Researcher at the Department
for Economic Development Modelling and Forecasting,
State Institution «Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine»*

The COVID-19 pandemic has become a litmus test for both the resilience of economic systems and the ability of governments to ensure the national economies' efficiency and security in an emergency. In 2020, EU political leaders recognised the dependency of health care and pharmaceutical production on imports of essential medicines (drugs), health products and active pharmaceutical ingredients (APIs) from third countries.¹ As it turned out, up to 90% of APIs for generics come to the EU from India and China.² And although many APIs for innovative drugs are produced in Europe, most of raw materials for them are also imported from China. Today, China ranks third in the world in terms of value-added pharmaceuticals³ and accounts for about 70% of the global market for chemical APIs in value terms.⁴

The concentration of API production in the Asia-Pacific region⁵ caused supply chain disruptions during the pandemic and sparked deficits in Europe. But the root cause of the current situation is the relocation and closure of many Europe-based facilities for the production of drugs, health products, API and other intermediate goods. This has made the health care system and industry hostage to a virtually single producer and supplier of certain goods, significantly weakening the sovereignty of EU member states.⁶ However, the current

crisis is not something new for the world economy. This is rather a next historical cycle of the situation that occurred 100 years ago – something worthy of attention when looking for answers to modern challenges.

Before WWI, Germany dominated the world's markets, producing three-fourths of the total dyes made (basic industry for pharmaceuticals),⁷ with over one half of the dyes made outside Germany were made from primarily or intermediate products of Herman

¹ Dependency of the EU pharmaceutical industry on active pharmaceutical ingredients and chemical raw materials imported from third countries. – https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/files/committee/ev_20200312_795_en.pdf.

² At the same time, according to Science & Engineering Indicators (2020), the EU's pharmaceutical sector ranks first in the world by value added, at \$183.5 billion.

³ For more detail see Salikhova O., Honcharenko D. Policy of endogenous development of pharmaceuticals in China: lessons for Ukraine. / Economy and forecasting, 2020. – http://econ-forecast.org.ua/docs/EP_20_2_105_en.pdf.

⁴ The API industry in China: Producing and exporting to the global market. – <https://daxueconsulting.com/api-industry-in-china/>.

⁵ The share in the cost of universal APIs production in the world is now distributed as follows: the Asia-Pacific region (India and China) – 66%, the EU – 24%, North America – 3%, the rest of the world – 7%. The EU imports API from only several sources – 80% (in quantitative terms) come from 5 countries (China, the United States, the UK, Indonesia and India), with China accounting for 45%.

⁶ European Parliament resolution of 17 September 2020 on the shortage of medicines – how to address an emerging problem (2020/2071(INI)). – https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0228_EN.html.

⁷ For more detail see Report on Dyes and Related Coal-tar Chemicals, 1918. United States Tariff Commission U.S. Government Printing Office, 1919, p.73.

origin.⁸ In 1914, the UK, as well as some other industrialised countries of Europe and the United States, was shocked to learn about being dangerously dependent on German imports, including synthetic drugs, many alkaloids and chemical intermediates. In 1915, the British journal published a review «The war and the scarcity of some drugs»⁹ that presented a long list of goods in dire need. Even such important yet simple salicylic drugs were unavailable because salicylic acid production depended on phenol that was cheaper in Germany and therefore imported in large quantities. With the deficit looming, the British understood that it was unwise to rely solely on foreign manufacturers of ingredients and finished drugs, even if financial and other benefits allowed foreigners to sell cheaper than local producers. The task of identifying remedial action has been taken by the state, universities and chemical manufacturers.¹⁰

A century later, just before the COVID-19 pandemic, the question of import dependence became relevant once again. It was raised by both businessmen¹¹ and politicians. The European Parliament Resolution of 2 March 2017¹² called on the Commission and the Council to analyse the causes of shortages of medicines, to establish a list of essential medicines which are short of supply, and to take action to address these shortages.

Determinants of displacement: it takes two to tango. The current dependence of the EU and the US on Chinese producers and suppliers of chemical raw materials, starting materials and APIs has several reasons, but there are two key ones – TNC strategies

and government policies of both TNC home countries and host countries.

First, let's look at the *TNC strategies*. By implementing market-seeking and resource-seeking strategies to enter the developing markets and access their resources at lower prices, large pharmaceutical companies started establishing production units in these countries since the 1950s. Foreign direct investment (FDI) and technology transfer by pharmaceutical TNCs have created a «side effect» – the growth and expansion of the local pharmaceutical industry. The TRIPs Agreement and the WTO establishment in 1995 ensured global harmonisation of minimum requirements for the protection of intellectual property rights, which contributed to further expansion of pharmaceutical TNCs.¹³ This was accompanied by financialisation of their activities, leading to radical changes in business models.¹⁴

This, as well as changes in the international regulatory framework, refocused TNCs' strategies towards outsourcing and offshoring, and initiated the process of mergers and acquisitions. Since the 2000s, API production has gradually shifted from historical leaders (the United States and Europe) to new firms located in India and China. These countries, as well as Jordan, Singapore, Ireland and others, which have previously been net importers of pharmaceuticals, not investing much in R&D and having no own pool of pharmaceutical patents (unlike the leading countries of Europe and the United States), began to show not only the growth of exports of high-tech pharmaceuticals, but also significant comparative advantages in creating added value for the industry.¹⁵

⁸ Chemical production of synthetic dyes became the launchpad for the world's first pharmaceutical industry for the production of coal-tar medicinal drugs and made Germany a global monopolist in the early 19th century (see O.Salikhova, D.Honcharenko. Development policy of the pharmaceutical industry in Germany: Lessons for Ukraine / «Ekonomika Ukrainy», 2020. – <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.10.063>).

⁹ The War and The Scarcity of Some Drugs. The British Medical Journal Vol. 1, №. 2830. – 1915, Mars 27, p.559-561.

¹⁰ Henderson G. G. The Present Position and Future Prospects of the Chemical Industry in Great Britain. / Science New Series. – <https://www.jstor.org/stable/pdf/1644010.pdf>.

¹¹ In 2009, Dr. Yusuf Hamied, chairman of Cipla, one of the world's most important suppliers of pharmaceutical ingredients, said his company and others have grown increasingly dependent on Chinese suppliers, warning that «if tomorrow China stopped supplying pharmaceutical ingredients, the worldwide pharmaceutical industry would collapse» (see: Drug Making's Move Abroad Stirs Concerns. – <https://www.nytimes.com/2009/01/20/health/policy/20drug.html>).

¹² European Parliament resolution of 2 March 2017 on EU options for improving access to medicines (2016/2057(INI)). – https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2017-0061_EN.html.

¹³ Haakonsson S. The Changing Governance Structures of the Global Pharmaceutical Value Chain. – <https://doi.org/10.1179/102452909X390574>.

¹⁴ Busfield J. Documenting the financialisation of the pharmaceutical industry. – <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2020.113096>.

¹⁵ The author proposed a new approach to assessing countries' position in the international market, based on the specialisation indicator called «Comparative Advantage in Value Added Activity». It is a basic indicator of the new concept of country's comparative advantages in creating added value in terms of transnationalisation of high-tech production, including pharmaceuticals. (for more detail, see O.Salikhova. Comparative advantages of the countries' pharmaceutical industries through the prism of new indicators. «Statystyka Ukrainy», 2020, No.2-3, p.48-58. – <https://su-journal.com.ua/index.php/journal/article/view/298/275>).

In the meantime, privatisation of pharmaceutical companies in Central and Eastern Europe (CEE), which began in the 1990s amidst the European integration processes, has helped attract investment and technology from foreign pharmaceutical giants for restructuring and adaptation of local manufacturers to international standards necessary for entering the EU market (Table «Performance indicators of the industry «Manufacture of basic pharmaceutical products...»»¹⁶). Today, Poland, Hungary, Croatia and other CEE countries are demonstrating not only the growth of pharmaceutical production, but also strengthen the industry's innovative component by increasing spending on R&D.

During 20 years of its European integration efforts, Ukraine has also established a regulatory foundation for medicines licensing, registration, standardisation, certification and control, which largely buildsontheEUandWHOguidelines,andalso

implemented guidelines of relevant international standards.¹⁷ A number of Ukrainian scientific institutions are capable of doing fundamental and applied research in the interests of pharmaceutical development; every year, institutions of medical and pharmaceutical education of the Ministry of Health of Ukraine train more than 10 thousand professionals of the «specialist» (master) level); about 60 pharmaceutical companies carry out R&D and innovation. Since 2002, modernisation of pharmaceutical production helped the industry to consistently increase advantages in creating added value.¹⁸

*Second, the policy of TNC home countries. The governments of European countries and the US have set **high environmental standards** for the purchase, treatment and disposal of toxic chemicals, which has led to increased direct costs of chemical and pharmaceutical production. The growing cost of labour, infrastructure and transportation, even with increased productivity*

PERFORMANCE INDICATORS OF THE INDUSTRY «MANUFACTURE OF BASIC PHARMACEUTICAL PRODUCTS AND PHARMACEUTICAL PREPARATIONS» (C21 UNDER NACE REV. 2), individual CEE countries and Ukraine, 2018								
Country	Germany	Bulgaria	Czech Republic	Croatia	Latvia	Hungary	Poland	Ukraine
Enterprises – number	534	51	93	48	36	88	384	112
Persons employed – number	157 773	8 895	10769	4985	2232	19514	25305	24000
Value added at factor cost – million euro (VA)	20431.2	189.3	461	288	80.9	1412.7	1139.3	731.4
Apparent labour productivity: Gross value added per person employed – thousand euro	129.5	21.3	42.8	57.8	36.2	72.4	45	30.5
Wages and Salaries – million euro	11364.8	72.6	186.4	115.5	39.8	487.7	482.6	150.1
R&D expenditure of the business sector (BERD) million euro	5226.4	7.5	53.7	47.4	4.5	242	124.5	18.5
BERD/VA %	25.6	4	11.7	16.5	5.6	17.1	10.9	3.4

¹⁶ Based on D.Honcharenko. The Pharmaceutical Industry in New EU Member States: A Statistical Comparison with Germany. Lessons for Ukraine. «Statystyka Ukrainy», 2021, No.2, pp. 26–38.

¹⁷ Salikhova O., Honcharenko D. Ukraine's pharmaceuticals: from dependence to endogenous development. – http://econ-forecast.org.ua/docs/EP_20_4_05.en.pdf.

¹⁸ O.Salikhova. Comparative advantages of the countries' pharmaceutical industries through the prism of new indicators. «Statystyka Ukrainy», 2020. – <https://su-journal.com.ua/index.php/journal/article/view/298/275>.

in European and US pharmaceutical companies through automation of production and the use of advanced technologies, could not offset the effect of low labour costs of third countries. Legally established *practice of budget procurement* that relies primarily on the lowest price criterion rather than the origin of goods, prompted health facilities (as the main buyers of drugs and health products) with budget constraints to give preference to cheaper offers. This encouraged European and American companies to outsource production to third countries.

Third, the policy of host countries. The governments of recipient countries are implementing targeted measures to attract FDI and technology transfer from pharmaceutical companies to build local capacity.¹⁹ For example, after WWII, penicillin was mass-produced in US factories. In the 1980s, China «capsized» the market by making large investments in penicillin fermenters, which toppled world prices. Bristol-Myers Squibb closed its last factory in the US that produced APIs for antibiotics, such as penicillin, thus creating huge risks of disruption in the US supply chain.²⁰ Low prices, attractive business conditions and growing global demand for pharmaceuticals have led to a concentration of API production in such countries as China and India.²¹

«The exist is usually where the entrance was» (Stanislaw Lec). EU Commissioner Thierry Breton said that the crisis had laid bare how some countries were using the supply of drugs as «a new kind of diplomacy».²² Moreover, public health has become a geostrategic weapon, which individual countries, just like 100 years ago,²³ are using to address national issues.²⁴ According to American politicians, «the lack of regulation around outsourcing is a blind spot that leaves the room for supply disruptions, counterfeit medicines, even bioterrorism».²⁵

As a response to the current crisis, the European Parliament prioritises the return to the EU of plants producing APIs and finished medicines that are of strategic importance for health care.²⁶ This requires some quite radical steps:

- *Introduce measures to stimulate relocation and provide state aid (tax incentives and financing) to encourage the industry to locate its operations in Europe, from the establishment of complex production to packaging and distribution, with the precise location of possible production sites in the European map.*
- *Recognise reliability of supplies as a priority criterion in tender procedures.*

¹⁹ China's state-led innovation and investment development model has supported growth over the last 40 years and produced numerous endogenous innovations in pharmaceutical manufacturing. For more detail see: Salikhova O., Honcharenko D. Policy of endogenous development of pharmaceuticals in China: lessons for Ukraine. / *Economy and forecasting*. – http://econ-forecast.org.ua/docs/EP_20_2_105_en.pdf.

²⁰ When studying the prospects of localisation of antibiotic (cephalosporin) production, German experts in 2018 concluded that this was important, but economically impractical due to higher production costs and low prices. But, given the strategic importance of antibiotics, the start of their production requires government intervention in market mechanisms to increase final prices, government subsidies for production costs, and government compensation for capacity building to minimise supply risks (see: Studie zur Versorgungssicherheit mit Antibiotika: Wege zur Produktion von Antibiotikawirkstoffen in Deutschland bzw. der EU. Ergebnisbericht. – https://progenerika.de/app/uploads/2020/09/20181115_ProGenerika_Antibiotikastudie2018_final-2.pdf).

²¹ By 2010, already more than 40% of the final production in medical and biological sciences was carried out outside the manufacturers' home countries. Development, testing, production and sales of generics in third countries cost 20-40% of the corresponding cost in the West; if the average western API producing company has an average wage index of 100, then this index for a typical Indian company is only 10, and for the Chinese – 8; India and China have lower costs for electricity, coal and water; companies in these two countries often use cheaper equipment entailing lower depreciation; these countries are also attractive to foreign investors due to low environmental requirements.

²² EU must wean itself off Asia for key drug ingredients. – <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-europe-medicines-idUSKBN26SIGX>.

²³ Orchard Dorothy J. China's Use of the Boycott as a Political Weapon. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science* Vol. 152, China (Nov. 1930), pp. 252-261. – <https://www.jstor.org/stable/1016559>

²⁴ «We are at the mercy of others when it comes to computer chips, but we are the world's largest exporter of raw materials for vitamins and antibiotics,» Li Daokui, a professor of economics at Tsinghua University, said in March 2019. «Should we reduce the exports, the medical systems of some western countries will not run well». (See: U.S. policymakers worry about China «weaponizing» drug exports. – <https://www.politico.com/news/2019/12/20/policymakers-worry-china-drug-exports-088126>).

²⁵ Drug Making's Move Abroad Stirs Concerns, – <https://www.nytimes.com/2009/01/20/health/policy/20drug.html>.

²⁶ European Parliament resolution of 17 September 2020 on the shortage of medicines – how to address an emerging problem (2020/2071(INI)). – https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0228_EN.html.

- *Create one or more European non-profit pharmaceutical undertakings capable of producing certain medicines that are of strategic importance for health care in cases of emergency (with regards to the production of an ingredient that is difficult and/or unprofitable to manufacture for pharmaceutical companies).*

The European Council invited the Commission to identify strategic dependencies in the most sensitive industrial ecosystems (such as health care and pharmaceutical industry as its component), and to propose measures to reduce these dependencies.²⁷ On 25 November 2020, the European Commission has adopted Pharmaceutical Strategy for Europe (hereinafter the Pharmaceutical Strategy), intended to ensure synergies of the EU policy mechanisms on R&D, innovation and industry (in particular, chemical production), competition and the environment. The document also seeks to increase the stability of pharmaceutical supply chains through the EU's strategic autonomy in the pharmaceutical sector by diversifying production and supply, as well as increasing investment and production of drugs and health products in Europe. The Pharmaceutical Strategy is in line with the priorities of A New Industrial Strategy for Europe (hereinafter the Industrial Strategy), adopted in 2020. The latter was updated in May 2021 to include the new challenges of the *COVID-19* pandemic, with a focus on removing the external strategic trade dependencies of industrial ecosystems, including in health care.

In essence, the guidelines for both pharmaceutical and industrial strategies direct the EU members' governments towards **implementing policies to address the effects**

of delocalisation strategies and reduce dependencies on offshore production of APIs, medicines and health products by: 1) expanding the «product portfolio» of existing companies, 2) creating new enterprises from scratch, and/or 3) reshoring production facilities of pharmaceutical industry to the territory of the European Union or other European countries.

These guidelines are already being implemented through the state aid mechanism. During the *COVID-19* crisis, the European Commission approved multiple measures compatible with the internal market, including aid to make good the damage caused by natural disasters or exceptional occurrences (Article 107 (2) b TFEU); aid to remedy a serious disturbance in the economy of a Member State (Article 107 (3) b TFEU); aid to facilitate the development of certain economic activities or of certain economic areas (Article 107 (3) c TFEU). In particular, the EU leadership has introduced an **investment aid for the production of *COVID-19* relevant products**.²⁸ Aid intensity is up to 80% of project costs. Several countries have already received the European Commission's approval to such aid, including Poland, Ireland, Germany, Hungary, the Czech Republic and others. Under this mechanism, the German government has decided on financial assistance and long-term cooperation with companies willing to master the production of high-tech masks inside the country²⁹ (compensation of up to 50% of the cost of the investment project).³⁰ The French government has introduced a similar tool.³¹ French TNC *Sanofi* has already announced a plan to relocate production to Europe³² and establish EUROAPI, which is expected to become a leader in R&D and API production.

²⁷ Special meeting of the European Council (1 and 2 October 2020) – Conclusions. General Secretariat of the Council. Brussels, 2 October 2020 (OR. en) EUCO 13/20. – <https://www.consilium.europa.eu/media/45910/021020-euco-final-conclusions.pdf>.

²⁸ *COVID-19* relevant products include medicines (including vaccines) and their intermediates, APIs and raw materials; medical devices and equipment (including ventilators, protective garments and equipment, as well as diagnostic tools) and necessary raw materials; disinfectants and their intermediate products, chemical raw materials needed for their production; data collection/processing tools.

²⁹ On 6 April 2020, Corona-Kabinett stated the following: «To reduce dependence on imports of medical protective masks, we need more domestic production in Germany and Europe. To this end, long-term contracts should be concluded with companies that, in exchange for purchase guarantees for certain volumes and prices, will expand the production of protective masks in Germany or launch new ones in a timely manner». (See: Arbeitsbesprechung der Bundeskanzlerin mit den Ministern BMF, BMI, AA, BMG, BMVg, ChefBK (Corona-Kabinett). – <https://www.bvmed.de/>).

³⁰ Bundesförderung von Produktionsanlagen von persönlicher Schutzausrüstung und dem Patientenschutz dienender Medizinprodukte sowie deren Vorprodukte. – https://www.bafa.de/DE/Wirtschafts_Mittelstandsfoerderung/Handwerk_Industrie/Produktionsanlagen_Schutzausruestung/produktionsanlagen_schutzausruestung_node.html.

³¹ Souveraineté industrielle et sanitaire: 200 millions d'euros du PIA mobilisés. – <https://www.gouvernement.fr/souverainete-industrielle-et-sanitaire-200-millions-d-euros-du-pia-mobilises>.

³² Le plan de Sanofi pour relocaliser en Europe certains principes actifs de médicaments. – <https://www.usinenouvelle.com/article/>.

³³ Madner V. et al. Analyse der rechtlichen Rahmenbedingungen für Maßnahmen zur Steigerung von Versorgungssicherheit und Resilienz. – <https://ideas.repec.org/p/clr/mwugar/217.html>.

Some changes also took place in the EU public procurement system. Austrian scientists note³³ that the *COVID-19* pandemic has revealed the flexibility of the public procurement legislation in crisis.³⁴ Some legal support novelties affecting pharmaceutical activities have been introduced in Germany,³⁵ France³⁶ and other countries, including Ukraine.³⁷

Measures initiated by European governments to localise the production of APIs, as well as finished medicines and health products to reduce dependence on imports, will be successful in the medium term in the event of at least some temporary protection of newly created production facilities. German businessmen warn³⁸ that subsidies for the localisation of drug and health products manufacturing in Germany, including protective masks made of nonwoven materials, will not make investments commercially attractive, as the contracts for these goods will be completed in 2023, after which the resumption of supply of cheaper goods from China is highly likely.

Despite the debate over the historical and modern mechanisms of new production development,³⁹ the fact is that support and temporary protective measures during 1914 crisis ensured the development of the British chemical and pharmaceutical industry.⁴⁰ On 9 September 1939 (at the beginning of WWII), the core publication «The Chemist and Druggist» stated, «It was abundantly clear that after some fifteen years the fine chemical and allied products industry has become of prime national importance. From

that time onwards the industry has consistently increased, and, in this time of great national trial, it can be said that there will be no shortage of supplies for the armed forces or for home use of pharmaceutical chemicals... The policy of safeguarding «key» industries has been wholly justified».⁴¹ Therefore, the economy and the state alike were ready for new challenges.

Conclusions. The irony of the current situation is that apologists for outsourcing and companies that professed globalisation for the past 20 years are now among those who recommend returning production and providing the state aid for investment projects to localise production, while rejecting criticism regarding a level playing field for all in the global capitalist world.

Capgemini reports that 68% of organisations are now actively investing in diversifying their supplier base to reduce their dependence on a single source, and 62% are diversifying their manufacturing base.⁴² But reshoring and launching of new pharmaceutical production requires time and significant investment. According to industry experts, it takes at least two years (including scaling, inspection and stability protocols, regulatory documentation) and a large and experienced technical staff to transfer a single product to an existing production site; and up to five years and up to €1.5 billion to design, build and certify a new biopharmaceutical production facility from scratch.⁴³ The existing production capacities of the CEE countries, including those of Hungary, Poland and

³⁴ On 1 April 2020, the EU Commission published relevant Communication from the Commission Guidance from the European Commission on using the public procurement framework in the emergency situation related to the *COVID-19* crisis 2020. – <https://eur-lex.europa.eu/>.

³⁵ Öffentliche Aufträge und Vergabe. – <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Dossier/oeffentliche-auftraege-und-vergabe.html>.

³⁶ LOI n°2020-290 du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de *COVID-19*. – <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000041746313/>.

³⁷ Three conditions of legality of *COVID-19* procurements. – <https://radnuk.com.ua/covid-19-2/try-umovy-zakonnosti-covid-zakupivel/>.

³⁸ Subventionen für Vlies-Hersteller. – <https://www.tagesschau.de/investigativ/ndr-wdr/masken-vliesstoff-101.html>.

³⁹ O.Salikhova. Germany's industrial leadership: view of the role of the state in the historical and economic aspect // History of economics and economic thought of Ukraine, 2020. – http://ingedu.org.ua/docs/IN_2020_53_189.pdf.

⁴⁰ Williams K.J. British Pharmaceutical Industry, Synthetic Drug Manufacture and the Clinical Testing of Novel Drugs 1895-1939. Manchester: University of Manchester, 2005, 484p.

⁴¹ Key Industries Policy Vindicated. / The Chemist And Druggist. September 9, 1939. P.286.

⁴² Fast forward Rethinking supply chain resilience for a post-pandemic world. – <https://www.capgemini.com/gb-en/research/supply-chain-resilience/>.

⁴³ The French ministry of economy and finance noted that the transfer of paracetamol AFI production to the country will last 3 years, after which France will be able to produce, package and sell paracetamol. (See: Le plan d'action pour la relocalisation des industries de santé en France. – <https://www.economie.gouv.fr/plan-daction-pour-relocalisation-industries-sante-en-france#>).

Ukraine as well, can become a platform for the accelerated organisation of production of drug ingredients, finished medicines and health products at existing innovative enterprises.

Given the importance of economies of scale, technological links in the production of various APIs with other chemical industries and a wide range of critical pharmaceuticals, **concerted and coordinated action by European governments and Ukraine is needed to place such industries.** Taking into account the potential and prospects of the Ukrainian chemical and pharmaceutical industry, the country's leadership should introduce tax incentives and compensation mechanisms to encourage innovation and investment projects. This will contribute to Ukraine's transformation not only into an attractive platform for reshoring APIs,⁴⁴ but also create preconditions for the launch of new

production of intermediates and health products to meet Europe's needs.

In view of the governments' responsibilities to care for the nation's health, to ensure the economic system's efficiency and social stability, to promote the emergence of new effective drugs based on advanced technologies, and to reduce dependence on imports,⁴⁵ support for the development of chemical and pharmaceutical enterprises in Ukraine, including for API production, can become a sound and politically justified solution. This will reduce the EU's external strategic trade dependence on individual countries, enable more targeted management of industry's development, and in the event of the crisis – help regulate or influence the structure of production which is impossible when capacity is located in countries from which the free flow of goods is complicated in crisis situations.

⁴⁴ In France, they believe that it is necessary to resume production of 150 to 250 APIs in Europe. Given the magnitude of this need, the issue should be addressed at European level, so it is recommended to «pursue a genuine European industrial policy with no competition between member states». (for more detail see: Relocalisation : le défi se joue aussi dans l'industrie pharmaceutique. – <https://perspectives-industrie.fr/relocalisation-le-defi-se-joue-aussi-dans-lindustrie-pharmaceutique/>).

⁴⁵ See Salikhova O., Honcharenko D. Ukraine's pharmaceuticals: from dependence to endogenous development. / Economy and forecasting, 2020. – http://econ-forecast.org.ua/docs/EP_20_4_05_en.pdf

THE EU'S CARBON BORDER ADJUSTMENT AND CHALLENGES FOR THE UKRAINIAN ECONOMY/ ENERGY SECTOR

Svitlana CHEKUNOVA,

Leading Expert of Energy Programmes, the Razumkov Centre

A proposal for the Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) is one of the key initiatives for achieving the goals of the European Green Deal. Reducing carbon leakage will contribute to the EU's ambitious efforts to become a climate-neutral continent by 2050, halting the movement of emissions to/from third countries and reducing them globally.

European background. Carbon border adjustment (BCA)² implies the introduction of a levy (duty) on imported goods from foreign manufacturers that have less strict emission regulations in order to protect domestic producers and encourage external partners to improve their own climate ambitions and reduce the risk of carbon leakage.

A new level of «green» ambitions in a CBAM concept is combined with the need to generate revenue streams to the EU budget. The CBAM introduction will become an additional climate policy tool for the implementation of the EU's Green Deal and the *COVID-19* Pandemic Recovery Plan.³ As per European Commission's forecasts, annual revenues from CBAM will reach € 5-14 billion.

The main goal of carbon border adjustment is to combat climate change by reducing carbon leakage. In addition, the CBAM introduction should prevent the movement of carbon-intensive industries outside the EU as a way to evade the EU's stricter environmental standards. This means that CBAM will tax companies with a large carbon footprint outside the EU's single market.

In practice, the CBAM development and implementation requires addressing a number of political, technical and legal challenges. Carbon border adjustment is one of the most controversial elements of the European Green Deal in terms of compliance with WTO principles, as well as formation of countries' strategies of partnership with the EU through the CBAM mechanism to achieve the global goal of tackling climate change.

Political challenges. The process of CBAM implementation goes far beyond the EU, as with this instrument, the EU's climate policy goes global. Discussing a carbon tax or revising an emissions trading system sets a precedent and might induce other jurisdictions to align their climate policies accordingly. By leveraging its status as the biggest market worldwide, EU's CBAM regulations stand a good chance of being followed by others, as it happened, for example, with its standards for data protection.⁴

Technical challenge concerns selection of sectors subject to CBAM, specifically sectors with the highest risk of carbon leakage, the volume of emissions subject to taxation, and,

¹ European Parliament, Committees, Carbon Border Adjustment Mechanism. – <https://www.europarl.europa.eu/committees/en/carbon-border-adjustment-mechanism/product-details/20201009CDT04181>.

² Lehne J., Sartor O. Navigating the politics of border carbon adjustments. – https://www.e3g.org/wp-content/uploads/E3G-Briefing_Politics_Border_Carbon_Adjustment.pdf.

³ Ursula von der Leyen, the President of the European Commission, called the European Green Deal a key element of European economy's post-COVID recovery.

⁴ General Data Protection Regulation, GDPR; Regulation (EU) 2016/679. – <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/679/oj>.

finally, the **assessment of carbon content in products** manufactured in third countries.

Within the European Union, member states and industries have very different expectations of CBAM design. For example, unlike France, the Netherlands and Spain, when discussing the CBAM model, Germany,⁵ with its more export-oriented industries, expressed concern about possible escalation of trade wars.

From the *legal standpoint*, the CBAM faces two main stumbling blocks – the WTO rules against protectionist measures and the principle of joint but differentiated responsibility within the UN Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) negotiations, according to which countries share a common but heterogeneous responsibility for climate action. Instead, depending on the format, CBAM instruments could theoretically place equal responsibility on all trade partners for the observance of EU environmental standards.

According to some estimates, CBAM may be an alternative to measures currently used to prevent carbon leakage in the EU Emissions Trading System (EU ETS). In its study «Towards a WTO-compatible EU carbon border adjustment mechanism»,⁶ the European Commission's Committee on the Environment, Public Health and Food Safety (ENVI) states that CBAM is an additional necessary tool to EU ETS. It should cover all imports, but initially apply to a narrower range of industries, in particular, «the energy sector and energy-intensive industrial sectors such as cement, steel, chemicals and fertilizers».

Potential forms of Border Carbon Adjustment. According to Inception Impact Assessment,⁷ there may be three principally different measures for preventing carbon leakage, specifically:

- *a carbon tax on selected products – both on imported and domestic (EU countries),*

which will probably lead to the revision of the (EU Energy Taxation Directive 2003/96/EC),⁸

- *the extension of the EU ETS to imports, which will require revision of regulations applied to the EU ETS; or*
- *a new carbon customs duty or tax on imports, which will be applied at the EU level. It is also envisaged to initially introduce one of suggested instruments in certain energy-intensive sectors with the highest carbon leakage.*

The carbon tax is likely to be linked to imports, reducing profits for foreign suppliers of oil, steel and other products with large carbon footprint, while offering a competitive position to companies in «clean» industries. The tax can reduce profit from imported materials such as crude oil, rolled steel and wood pulp, and so on.

The legal consequences of introducing any of these instruments will depend on the specific tax structure. Therefore, the European Commission should ensure the mechanism's validity in line with the WTO rules and revise the EU Energy Taxation Directive to allow the introduction of a carbon tax on individual products or a tax on imports in general. The European Commission will also need to assess how the proposed instrument will «fit» into the existing EU ETS.

CBAM compatibility with the European Emissions Trading System (EU ETS). Today, the issue of carbon leakage is being addressed by a system of free allocations of emissions certificates within the EU ETS, the fourth stage of which begins in 2021 and will continue until 2030. The list includes more than 50 sectors⁹ receiving free allocation of emission quotas. With CBAM, all CO₂ emissions, including embedded CO₂ emissions, can be estimated based on prices of certificates in the EU ETS. A CBAM creates huge

⁵ Emission reduction panacea or recipe for trade war? The EU's carbon border tax debate. – <https://www.cleanenergywire.org/factsheets/emission-reduction-panacea-or-recipe-trade-war-eus-carbon-border-tax-debate>.

⁶ European Parliament 2019-2024 Committee on the Environment, Public Health and Food Safety, DRAFT REPORT on Towards a WTO-compatible EU carbon border adjustment mechanism (2020/2043(INI). – https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ENVI-PR-648519_EN.pdf.

⁷ European Commission, EU Green | Deal (Carbon border adjustment mechanism). – <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12228-Carbon-Border-Adjustment-Mechanism>.

⁸ EU Energy Taxation Directive 2003/96/EC. – <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32003L0096>.

⁹ Free allocation, EU Emissions Trading System. – https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/allowances_en.

costs for sectors, especially for cement, iron and steel and petroleum products. With the end of the free allocation of emission certificates, many industries will face significantly higher carbon costs, including basic chemicals, fertilizers, industrial gases, aluminium and paper.

In the context of the EU ETS, it is worth noting that the cost of electricity transmitted to consumers also includes the price of carbon, which can become an indirect source of carbon leakage. For some energy-intensive sectors, EU member states have an opportunity to compensate for the increase in electricity prices thanks to the EU ETS, provided that they comply with the EU State Aid Rules.

It will be crucial to allow countries that already administer domestic carbon taxes in addition to the ETS to adjust the CBAM, taking into account both the internal carbon tax and the EU ETS instruments. In the event of inconsistencies in tax rates regulated by different European countries, this could lead to competition within the EU. Similarly, there is the possibility of double taxation if the carbon tax and the EU ETS instrument are applied to the same tax base.

Approaches to CBAM mitigation (transition measures). International experts believe that the CBAM introduction should be accompanied by transition measures. To soften the blow to some industries – not least against the backdrop of the *COVID-19* crisis – policy makers should introduce some transition measures. According to the Allianz Research,¹⁰ such measures may include the following:

- Subsidising transition investments in low carbon production technologies and facilities (especially related to a hydrogen economy).
- Implementing a «blank» test phase of several years, when, for example, free certificates are allocated to all participants.

- Applying the EU CBAM only to selected sectors first, focusing on such «test» sectors as cement and steel.
- Implementing bilateral preferential agreements which relieve the partners from the obligation, e.g. to procure emission certificates or bear the CBAM-related costs.

When implementing CBAM, the EU's task is to recognise the expectations of not only developed economies, such as Germany with its more export-oriented industries, but also those of emerging economies, thus accelerating the decarbonisation of carbon-intensive sectors.

A CBAM is a superior instrument to avoid carbon leakage. With a CBAM, all CO₂ emissions, including those embedded in imports, can be priced according to the certificate prices in the EU-ETS¹¹ (Figure «*Embedded emissions in leakage sector imports*»).

Embedded carbon emissions in country products¹² may point at potential international difficulties of introducing a CBAM. With respect to imports of carbon emissions, the most exposed countries are the Russian Federation, the US and Saudi Arabia. It might be easier to convince Japan, South Korea and India to rally behind the [CBAM] idea.¹³

The carbon imports tax is also widely supported by European producers, as many of them have been paying for carbon emissions since 2005 under the EU's Emissions Trading System (EU ETS). Therefore, they are interested in having a level playing field with importers, especially from countries with lower environmental standards.

CBAM impact on the energy sector and the global role of the EU. The plan to decarbonise the EU economy until 2050, which underlies the European Green Deal, will have geopolitical repercussions¹⁴ through its impact on the EU

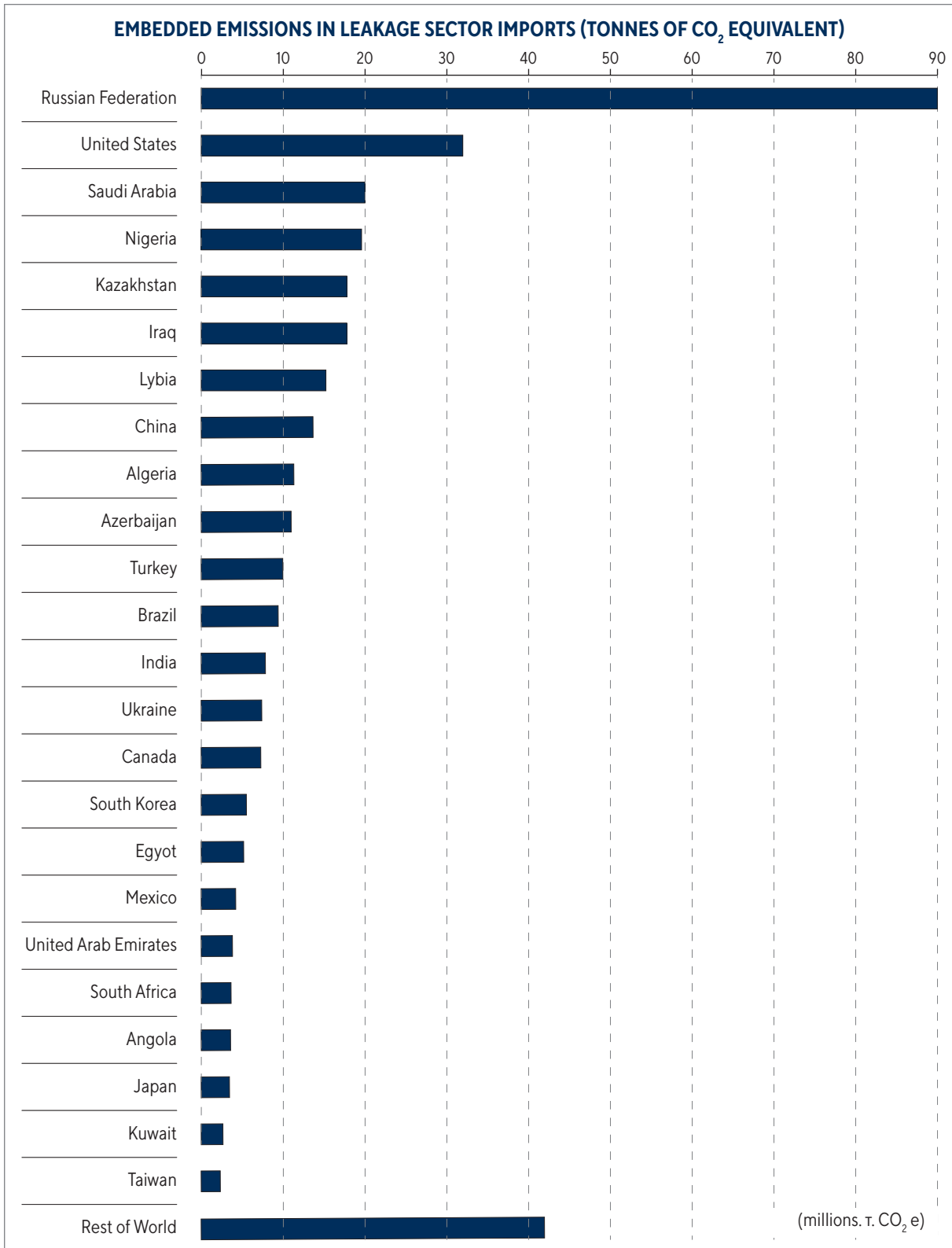
¹⁰ European Climate Policy Goes Global, Allianz Research, 14 October, 2020. – https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/en_gl/erd/publications/pdf/2020_10_14_CarbonBorderTax.pdf.

¹¹ EU Emissions Trading System (EU ETS), https://ec.europa.eu/clima/policies/ets_en.

¹² Embedded CO₂ means carbon emissions across the supply chain of a particular product for the production of goods.

¹³ European Climate Policy Goes Global, 14 October 2020, Allianz Research. – https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/en_gl/erd/publications/pdf/2020_10_14_CarbonBorderTax.pdf.

¹⁴ The geopolitics of the European Green Deal. – <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2021/02/PC-04-GrenDeal-2021-1.pdf>.



Source: Allianz Research, www.allianz.com

energy balance and global markets, as well as on oil and gas-producing countries in the EU neighbourhood.

The EU can become the global standard-setter for the energy transition, as evidenced by the following:

- Compliance with the EU's strict environmental regulations as a condition to access the EU market is a strong incentive for exporting countries to green their production processes.
- Setting standards for the hydrogen market, which quickly develops in the EU, can create the basis for an international hydrogen market.
- Standard-setting for green bonds: the EU is not only the biggest player in the market with 45% of global issuance in 2019, but also the market experiencing the strongest increase, with 74 percent jump between 2018 and 2019.

The EU should also promote global coalitions for climate change mitigation, for example, by establishing a global coalition for CO₂ emissions removal aimed at promoting international cooperation in the field. The coalition should include countries, companies and international organisations willing to invest jointly in carbon removal, and to invest jointly in research, innovation and demonstration projects for technology-based solutions.

When developing CBAM, the European Commission may, for various reasons, accept a certain carbon intensity of imports based on a benchmark or criterion (worst vs best). However, this one-size-fits-all approach runs counter to CBAM's stated main goal of «combating climate change by avoiding carbon leakage», because producers of environmentally clean products will have to pay the same amount as producers of hydrocarbons, which is contrary to the polluter pays principle.

The European Commission's international diplomacy. It is important to emphasise that CBAM, according to the EC,¹⁵ is notably the instrument of the EU's external climate policy, and its main goal is to encourage the introduction of pricing mechanisms for CO₂ emissions at the national, then regional and possibly global levels.

To achieve this goal, the EC needs systematic collaboration with the EU's foreign partners

¹⁵ *ENDS Europe*. – <https://www.endseurope.com/article/1707673/timmermans-promises-surgical-carbon-border-tax>.

¹⁶ Lehne J., Sartor O. Navigating the politics of border carbon adjustments. – https://www.e3g.org/wp-content/uploads/E3G-Briefing_Politics_Border_Carbon_Adjustment.pdf.

¹⁷ International Platform on Sustainable Finance. – https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/international-platform-sustainable-finance-factsheet_en.pdf.

within the European Green Deal. Only international cooperation will enable creation of a mutually beneficial CBAM instrument, differentiated depending on the country, its relations with the EU, its plans and dynamics of introducing the pricing mechanisms for CO₂ emissions, maintaining transparency in the CBAM development, implementation and application.

As for the emerging economies, the EC will also have to engage in dialogues on how BCAs might affect them and what technical and financial assistance measures might be taken to manage any impacts.¹⁶ To this end, the EC can use trade missions to communicate trade priorities, as well as control missions to key countries to communicate and frame the EU's approach and better understand what types of financial, technical and capacity support partner countries might need in this regard.

An example of cooperation with third countries in many of these areas is the International Sustainable Financing Platform, which brings together many countries. Coordination on the taxonomy of sustainable financing is a natural step towards better coordination of product requirements and standards, as taxonomy already sets the benchmark for green activities.

The EU already engages in cooperation with third countries in many of these areas. For example, the **International Platform on Sustainable Finance**¹⁷ brings together many countries. Coordination on the Sustainable Finance Taxonomy is a natural steppingstone to greater coordination on product requirements and standards, as the taxonomy already delineates benchmarks for green activities.

There is a reasonable expectation that the EC can offer partners «package deals», creating a basis for important and mutually beneficial projects, in particular:

- development of low carbon industrial sectors in partner countries for a set period of time, e.g. several years. After that period, BCAs would be introduced, but thanks to cooperating in this area, countries will be

minimally impacted by each other's trade measures.

- conformity assessment of standards and certification procedures.
- cooperation on the creation of special low carbon industrial zones and/or laboratories for showcasing best practices in standards and technologies, focusing on exports that might be affected by BCAs.

Therefore, the European Union will need to elaborate new trade and investment agreements, financial and technical assistance models and, in general, a new approach to international diplomacy that encourages sustainable investment and development.

Ukrainian context. BGiven the high dependence of domestic industries on EU markets, the CBAM will primarily affect Ukraine's metallurgy and chemical industry. As for the energy sector, the CBAM introduction will affect the electricity exports from the Burshtyn Energy Island. The introduction of the EU carbon tax will directly or indirectly affect not only the prime cost of production of domestic exporters, but also increase prices for their products. Despite the uncertainty of pricing mechanisms for border carbon adjustments, Ukraine still must prepare for some sort of carbon tax when exporting to the EU.

Tasks for Ukraine

1. Monitoring, reporting and verification of CO₂ emissions (Law of Ukraine No.377-IX). Businesses need to be more responsible in measuring their own carbon footprints; track carbon prices and their impact on business costs; develop algorithms for actions under different scenarios; and work with the government to help shape the country's CBAM policy.

2. Introducing the GHG quota trading system, as provided by the EU Directive 87/2003, which is to be implemented under the EU-Ukraine Association Agreement. In the process of setting up a market for emissions trading in Ukraine, it is necessary to align with

the European Emission Trading System (ETS) model.

3. Improving the Concept of the green energy transition,¹⁸ which provides for the transformation of Ukraine's economy into carbon neutral. This ambitious goal implies an increased need for investment, whereas decarbonisation processes can affect the product competitiveness, so it is extremely important to strike a balance between environmental goals and economic growth.

4. Developing a roadmap for Ukraine to implement the European Green Deal in order to achieve consistency between Ukraine's objective to join this ambitious strategy and its real capabilities. It should contain several priority areas of the EU-Ukraine cooperation, e.g., in the field of GHG trading and hydrogen energy. Joining the European Green Deal will help develop an individual approach to the conditions of decarbonisation of Ukraine's economy, access to funding, as well as opportunities to learn from the EU. The government should come up with a package of incentives for Ukrainian industry, taking into account international commitments and global trends, and recognising economic and social issues.

5. Decarbonising industries that produce the largest volume of GHG and are the biggest air pollutants. In its recently adopted National Economic Strategy¹⁹ for the next decade, the government for the first time officially defined the country's long-term climate goal: «...economic growth with due consideration of Sustainable Development Goals and the need to achieve climate neutrality by 2060». Achieving climate neutrality is only possible when greenhouse gas emissions from human activity are balanced by the extraction of the same amount of these gases from the atmosphere using different methods.

6. Modernising and renovating fuel and energy complex facilities and metallurgical enterprises to reduce carbon and other harmful emissions. It is not only about the competitiveness of domestic products, but also about the health of millions of citizens.

¹⁸ The concept of the green energy transition of Ukraine until 2050. – <https://mepr.gov.ua/news/34424.html>.

¹⁹ The National Economic Strategy. The Cabinet of Ministers of Ukraine Resolution No. 179 dated 3 March 2021 «On Approval of the National Economic Strategy until 2030». – <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennya-nacionalnoyi-eko-a179>.

7. **Overcoming the crisis in the country's energy market**, which slows down progress towards carbon neutrality and the processes of integration of Ukraine's energy systems with European ones.

8. **Demonstrating practical cases and results** that will allow Ukraine to expect special, somewhat softer CBAM conditions. The country's cooperation and coordination with all stakeholders is also vital to move to low-carbon energy and build strong negotiating positions for mitigating the CBAM impact. **The individual approach** can materialise in the form of Agreements of Equivalence, which prescribe decarbonisation conditions for non-EU countries. The CBAM model is developed by the European Commission in cooperation with partner countries, so Ukrainian businesses can join European companies and together articulate their position during discussions and consultations on CBAM implementation.

9. **Strengthening international cooperation.** Negotiating with the EU to increase support for the development of «clean» industrial production technologies, participating in international carbon associations and concluding new trade agreements to promote climate-neutral policies.

10. **Ensuring active cooperation with the EU at all stages of development** of EU legislation to effectively involve Ukraine in policy making within the European Green Deal and timely adapt domestic legislation, taking into account the latest developments. It is necessary to simulate economic consequences of various scenarios discussed in the negotiations with the EU on the development of the Carbon Border Adjustment Mechanism, and to come up with proposals for Ukraine's involvement in high-level joint decisions.

LIBERALISATION OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKET IN UKRAINE AND THE IMPACT OF THE CORONAVIRUS CRISIS

Natalia SHAPRAN,

*Associate Professor at the Department of Finance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

Currency liberalisation in Ukraine is one of the priorities of the country's financial market reform. Against the background of a fairly high dollarization, Ukraine's small and open economy makes the foreign exchange (FX) market one of key locations for shaping scenarios of the national economy development. The impact of the exchange rate on inflation, interest rates, exports and imports in Ukraine is quite high. Significant correlation between exports and imports to GDP makes the exchange rate an effective factor influencing business activity in Ukraine. Although the exchange rate policy of the National Bank of Ukraine (NBU) is quite debatable, the very need for currency liberalisation remains the basis for further development of the foreign exchange market.

Inconsistencies between monetary and exchange rate policies. Since 2015, the NBU has chosen inflation targeting (IT) as its monetary regime. The Law of Ukraine «On the National Bank of Ukraine» establishes a cascade of NBU functions (objectives) to be observed by the central bank. Specifically, Article 6 reads that «According to the Constitution of Ukraine, the primary objective of the NBU is to ensure stability of the monetary unit of Ukraine. When exercising its function, the NBU shall consider achievement and maintenance of price stability in the country to be its priority. The NBU shall promote, within the limits of its authority, financial stability, including stability of the banking system, without prejudice of the objective set forth in the second part of this Article. The NBU shall also promote sustainability of the economic growth and support of the economic policy of the Cabinet of Ministers of Ukraine provided that it does not prevent the NBU from attainment of the aims determined in the second and third parts of this Article».

Therefore, the national legislation is formulated in such a way that the exchange rate stability in Ukraine and the NBU's interest in it depend solely on how deeply the exchange rate dynamics affects inflation. Formally, the NBU announced a flexible exchange rate policy. This means that the central bank does not resist global trends in the FX market, but only smooths exchange rate fluctuations. However, a significant devaluation, while indirectly affecting inflation, disrupts the main NBU's function – maintaining price stability. In other words, the IT regime implicitly forces the NBU to resist high devaluation rate, but everything related to revaluation demonstrates opposite trends.

Revaluation in Ukraine is typically associated with disinflationary tendencies, and therefore the NBU may be interested in such a trend to be able to maintain price stability. And here one can observe inconsistencies between exchange rate and monetary policies in terms of ensuring economic growth through the mechanism of gradual devaluation. In fact, the national

legislation effectively prevents the NBU from using devaluation regularly as a tool that has a positive effect on export volumes and a negative effect on import volumes.

The NBU's willingness to avoid devaluation high forces Ukraine's central bank to replenish gold and foreign exchange reserves and cooperate with the IMF. But replenishing reserves without the use of gradual devaluation can be either due to the inflow of foreign investment or through cooperation with the IMF. Therefore, co-existence of the current version of exchange rate policy within the IT regime is hardly possible in the long run without a certain driving force that would facilitate the growth of the FX market and the development of its specific segments. In the modern world, only liberalisation of the foreign exchange market can become such a driving force.

Liberalisation is the driver of formal economy development. Ukraine's FX market originates from the Soviet command-and-control system, where the very fact of selling or buying foreign cash was considered a criminal offense. The development of currency regulations in the 1990s led to the emergence of «prohibitive» or «binding» instruments, including mandatory sale of currency by exporters, deadline for return of foreign currency revenues, ban on opening accounts abroad for individuals-residents of Ukraine abroad, and the like. Constant pressure on «sources of foreign exchange revenues» in Ukraine has stimulated the development of the shadow sector.

First, illegal exchange offices have emerged and continue to operate throughout Ukraine, also offering bulk operations. Although the NBU and law enforcement agencies report on the detection and closure of dozens of such exchange bureaus every year, they have not been eliminated.

Second, the so-called «traditional» shadow systems offering currency transfers to and from Ukraine with no accounts and no physical movement of money, have been established mainly at law firms having accounts in offshore jurisdictions. There exists a wide variety of such schemes, but law enforcement agencies around the world generally call them «Hawala».

Third, large oligarchic businesses specializing in exports have often established intermediaries between their manufacturing companies in Ukraine and foreign buyers. These intermediaries accumulate considerable sums in their accounts abroad – or the shadow working capital of Ukrainian enterprises.

These three sectors (foreign currency held by the population; foreign currency used by businesses to support the shadow circulation; and foreign currency from migrant workers) account for up to \$80 billion. Such a colossal resource cannot be taken out of circulation, as it serves the shadow economy. Moreover, 70 to 80 per cent of this money is the working capital of businesses. Therefore, it is critical for the Ukrainian state that this huge amount of cash and non-cash currency comes to the banking system of Ukraine from foreign banks and works in the formal economy. Other countries' experience suggests that defeating the shadow sector only by force is impossible. That is why the liberalisation of the FX market, including easing of various bans, is a necessary condition for returning the shadow money to formal circulation.

Liberalisation of the foreign exchange market: facts. B. Currency liberalization in Ukraine continues since early 2019. The NBU as the main regulator of the FX market approved a gradual liberalisation plan and took more than 50 steps in this direction by June 2019. Liberalisation in Ukraine began with the abolition of mandatory sale of part of the proceeds in foreign currency. Before June 2019, most exporters had to surrender 30% to 100% of their foreign exchange earnings, but this anti-crisis measure was still ineffective in the long run, because exporters found different ways to bypass it.

The NBU raised the e-limit for foreign currency transfers of individuals, including investment abroad or placement of funds in foreign accounts, from € 50 thousand to € 100 thousand per year in December 2019, and then up to € 200 thousand per year in February 2021.¹

The abolition of limits on repatriation of funds for certain types of foreign investment

¹ Unless stated otherwise, the author uses the data, including the figure below, from the official website of the National Bank of Ukraine. – <https://bank.gov.ua>.

and dividends in September 2019 was another important step in liberalisation. The abolition of limits on the payment of dividends is a serious step to increasing the investment attractiveness of the national economy. The post-crisis period was unclear to many foreign investors because of the ban on the payment of dividends to foreign investors, which called into question further investment in Ukraine.

In November 2019, the NBU cancelled requirements for the purchase of non-cash currency by individuals, as well as restrictions on the amount of foreign currency and investment metals purchased by individuals through cash desks of banks and financial institutions, or non-cash currency through online banking systems. Until then, such purchases were limited to UAH 150,000 a day. This innovation was welcomed by citizens and delivered a heavy blow on shadow exchange offices.

In April 2020, the NBU increased the maximum amount of foreign currency transactions falling under simplified currency regulation and supervision from UAH 150,000 to UAH 400,000. This improvement is expected to benefit small businesses in the first place and to help increase the number of small exporters of information technologies, food and agricultural products.

The general map of the NBU's currency liberalisation is presented below (Figure «*The roadmap for cancelling FX restrictions*»). It also shows that many steps cannot be taken prior to BEPS implementation.

BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*) is an OECD/G20 project to set up an international framework for combating tax base erosion and tax avoidance practices. The problem is that the BEPS implementation in Ukraine has been repeatedly postponed, and according to the latest information, its introduction is scheduled on 1 January 2023. In our opinion, linking the NBU's liberalisation plan to BEPS is incorrect. The main task of liberalisation is to bring money of individuals and businesses out of the shadows. This mostly applies to businesses, as they obviously have more funds than the population. Businesses hide from high taxes rather than from the NBU supervision. BEPS or another agreement, it does not matter if taxes in the country of operation are significantly higher than taxes in the investor's country. They

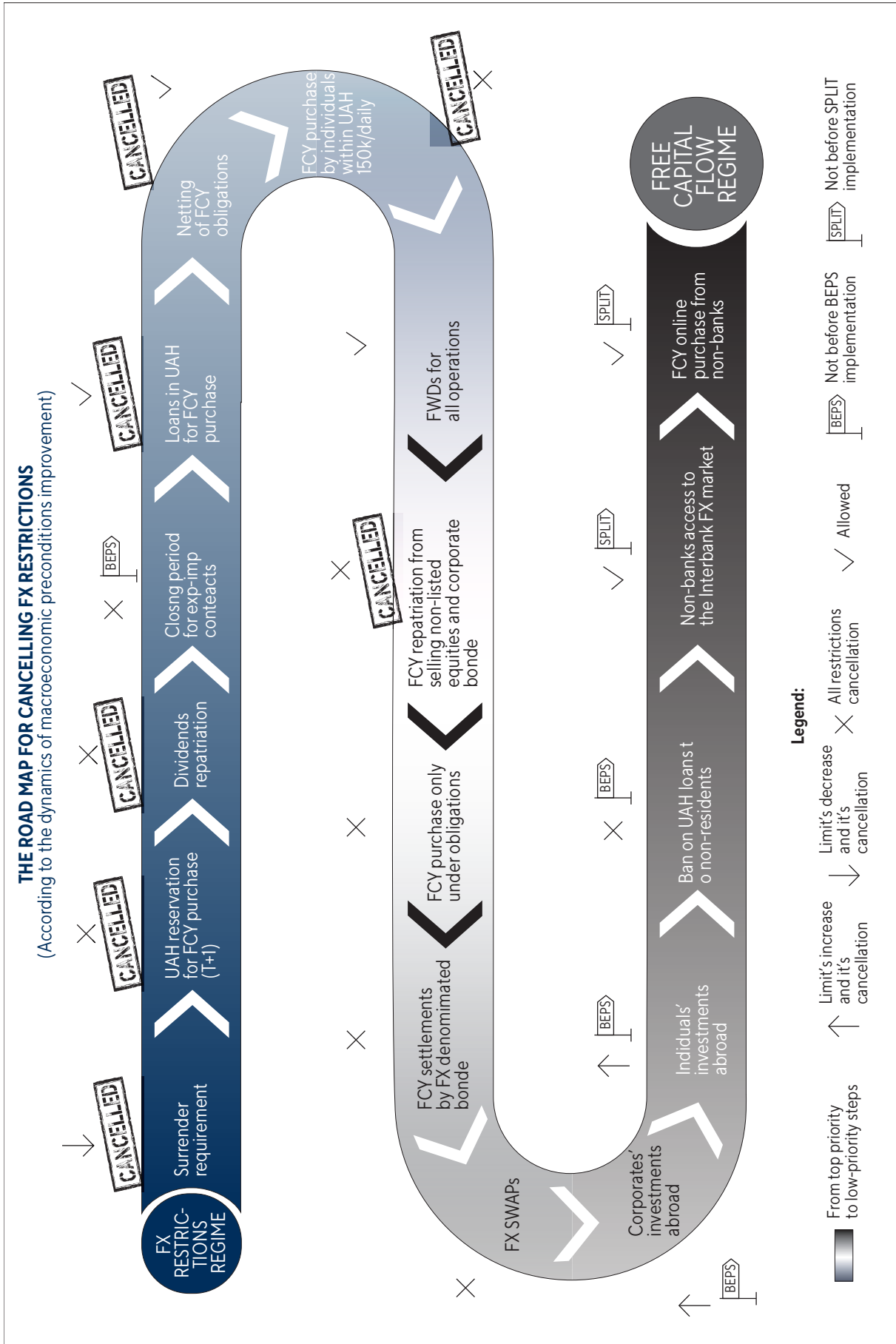
will still apply tax planning schemes, provoking the presence of money to serve the shadow circulation. However, the NBU has a different opinion. By attaching itself to BEPS, the NBU has subordinated the pace of liberalisation to the fiscal authorities' successes in implementing international agreements, which may not be achieved even in a few years.

NBU's liberalisation plans. The coronavirus crisis has somewhat delayed the NBU's liberalisation plans, but the central bank is resolute about the need to liberalise the market. Further steps will include the cancellation of the NBU's special requirements for legal entities to purchase foreign currency. The plans for 2021, declared to the business community, include lifting bans on:

1. Banks prohibiting residents (both legal entities and individual entrepreneurs) to sell foreign currency under forward transactions and carry out transactions on margin trading terms to sell foreign currency (*cancelled since 17 January 2021*).
2. Banks to carry out swap transactions with resident legal entities where the first part of the transaction involves the sale of foreign currency or investment metals to a customer (*cancelled since 17 January 2021*).
3. Banks to make foreign currency payments when customers buy foreign currency government securities (*cancelled since 17 January 2021*).
4. Requirement for businesses to make foreign currency purchases only under obligations, i.e., in the presence of grounds, such as repayment of loan in foreign currency or settlements on current trading transactions.
5. Terms of use of foreign currency purchased in the bank by resident legal entities (current limit is 10 days).

Cancellation of restrictions listed in paragraph 3 is the most discussed issue, as this may increase the attractiveness of the domestic government bonds (OVDPs) issued by the Ministry of Finance of Ukraine.

Increasing the size of the currency futures market using swap, futures and forward contracts will be another major step. The



futures market should stabilise exchange rate movements and introduce the function of full-fledged hedging of currency risks to the real sector. In the spring of 2021, some Ukrainian banks have already started offering relevant products to their customers. For example, in April 2021, Alfa-Bank launched a service of forward foreign currency transactions for individuals, while Ukreximbank has been offering forward and swap foreign currency operations to its corporate clients since May 2021.

Crypto test for liberalization. According to the National Agency on Corruption Prevention (NAZK), as of early 2021, the Ukrainian officials alone owned cryptocurrencies worth UAH 75 billion. Meanwhile, the amounts held by the general population are almost impossible to calculate. The NAZK experts believe that officials have somewhat overstated this figure in their declarations, but 75 billion makes about 13% of cash hryvnia, i.e. the monetary aggregate MO. Many central banks have banned or significantly restricted the circulation of cryptocurrencies in their countries because such «currencies» actually take away the commodity content of national currencies and may negatively affect price stability, displacing national currencies from transactions.

Ukraine is yet to experience the full impact of cryptocurrencies, as even UAH 75 billion in the equivalent held by Ukrainian officials is not too much, because cryptocurrencies partially replace foreign currency, i.e., some part of the above-mentioned «\$80 billion in the hands of individuals and businesses». Also, since cryptocurrencies have captured parts of the shadow economy, the formal sector has not yet felt their significant influence. So far, the NBU's position on the regulation of Ukraine's cryptocurrency market has been rather passive. The NBU closely monitors activities of other central banks in this area and is in no hurry to introduce relevant regulations. In other words, this market in Ukraine remains largely unregulated. Instead, the study of cryptocurrency market participants shows that the demand for it in Ukraine is rather low due to high commissions for entering traditional currencies, and due to the presence of multiple money transfer alternatives, including «hawala», with lower commissions. Nonetheless, cryptocurrencies have already

been banned, fully or partially, in Mongolia, Turkey, Bangladesh, Bolivia, Indonesia, Kyrgyzstan, Lithuania and Ecuador, and this list continues to grow.

Coronavirus crisis and its impact on the foreign exchange market. The impact of the coronavirus crisis on the FX market was rather uneven and did not generate significant market trends. However, the crisis revealed several notable market weaknesses, which manifested in practice as operational risks for the monetary regulator. For example, the need to introduce a full lockdown in Ukraine in early 2020 automatically affected the national currency's exchange rate.

First, one could observe the change in leadership in exchange rate formation by various segments of the FX market. In Ukraine, the exchange rate has been traditionally set by the interbank, but in the crisis the situation changed, with the cash market «spurring» the interbank. This is an anomaly, because the volume of trade in the interbank is usually several times higher. However, the fact remains: in March 2020, the US dollar in the official cash market was UAH 27.55 (purchase) and UAH 28.21 (sale), showing a very large margin. This margin plus panic in the cash FX market was caused by the population and the black market's reaction to the news about imminent lockdown and inability to bring large amounts of cash from the EU.

Under normal conditions, supply and demand determine the exchange rate on the interbank, and if the demand on the cash market is high, the authorised banks will bring cash to Ukraine from the EU and the United States. During the coronavirus crisis, this mechanism faltered. At first, this was due to the absence of flights between Ukraine and the EU, and then the need to «quarantine» cash by treating it with special substances.

The situation in March 2020 showed that in the face of emergency, the NBU should have kept part of the country's international reserves in cash to meet domestic demand. In April-May 2020, this such demand was met by banks that arranged charter flights to bring cash to Ukraine. However, the imbalance between the cash FX market and the interbank non-cash dollar and euro market is a rather dangerous mechanism

that propels devaluation processes. That is why the NBU should always keep \$ 1-2 billion in cash. Despite reducing the profitability of Ukraine's foreign exchange reserves, this step will ensure the exchange rate stability. Moreover, in case of similar risks in the future, it can be profitable for the NBU.

Second, when the panic in the FX market subsided and the exchange rate differences on the interbank and cash markets became minimal, the foreign exchange market returned to its usual scenario, with the non-cash interbank becoming a place of exchange rate formation, and the cash market repeating its trends. The average \$ selling rate on the cash market reduced from UAH 28.58 in October 2020 to UAH 27.3 in June 2021. This revaluation trend was further fuelled by the fact that people during the lockdown were selling more currency than buying it. The decline of employment in 2020 forced Ukrainians to spend their foreign currency savings to support their livelihoods. The balance between the sale and purchase of foreign currency by the population was negative in March, April, November and December 2020, as well as in February 2021. In other words, if in February and early March 2020, Ukrainians were looking for opportunities to buy cash currency, then in the following months they were more likely to sell it, thus supporting the national currency.

The future impact of the coronavirus crisis on the FX market and liberalisation. When assessing the potential impact of the crisis on the foreign exchange market, it should be noted that in 2020 alone, Ukraine increased cash in circulation (MO) by about 33%. Instead, EU countries that use national currencies have increased it by 14-17%. Growth of monetary aggregates in 2020 and in 2021 led to an increase in parity between the national and foreign currency in circulation. Such changes may lead to the hryvnia devaluation in 2022, when economic activity is expected to fully recover. The lack of instruments capable of withdrawing excess cash and non-cash hryvnia from the market may result in the increased demand for foreign currency already in 6-9 months. This assumption cannot be considered a 100% forecast, as the Ukrainian FX market responds to the inflow of non-residents into the OVDP market, but to organise such an inflow, the NBU will likely have to raise the discount

rate or use other methods to influence the OVDP market rates.

Skyrocketing prices for iron ore and rolled steel are also worthy of attention. As of the end of June 2021, iron ore prices in China and Australia stayed at around \$214/ton. Over the last month, the price of iron ore never fell below \$200/ton. Previously, the iron ore prices ranged within \$60-80/ton, while the cost of semi-finished steel products was \$200-250/ton. Current price spike is due to China's frantic demand and the pandemic-induced shortage of usual supply from Brazil, one of leading suppliers of iron ore raw materials.

This suggests that current iron ore prices remain at their historical highs due to the uneven course of the epidemic across the globe. On the one hand, it improves Ukraine's trade balance and is likely to draw Western investors' attention to domestic deposits. But this period will be short, and the prices for iron ore and rolled steel will return to their usual range within 3 to 6 months. Price reduction can be quite rapid and painful for producers, also hurting the domestic metallurgical exports. Therefore, it is necessary to prepare for a significant correction in the commodity markets. First, the government should take care of the country's gold and foreign exchange reserves. While avoiding further weakening of the dollar on the domestic interbank market, the NBU should buy more foreign currency, keeping the reserves at \$25-30 billion. This amount is not exhaustive, but sufficient to maintain stability in the short term.

The crisis halted liberalisation because of frequent leaps in the demand for foreign currency, which first plagued the cash market in March 2020, and then shook the interbank in the autumn. In such situations, central banks usually do not weaken regulation, as this can result in the outflow of foreign currency and further devaluation. The best period for liberalisation is a currency surplus in the market. In the past, the NBU often used such periods to remove or ease restrictions. It should also be borne in mind that the coronavirus crisis coincided with changes in the NBU's top management responsible for FX market, and this also put the liberalisation processes on hold.

The place of liberal philosophy in the

foreign exchange market. It is clear that the difficulties with further liberalisation (reform) of the foreign exchange market, caused by the events of 2020-2021, will be addressed shortly. Already in 2021, the NBU took additional steps to scale-up purchase of non-cash currency by individuals and announced rather detailed plans on the FX market liberalisation. However, pegging to BEPS remains one of key flaws of the NBU's liberalisation plan. In itself, BEPS will not give fiscal officials any significant benefits. Globally, the BEPS reform has suffered a partial fiasco, especially after Brexit, as the UK's islands are the largest offshore territories in Europe. The high level of nominal service in the Caribbean, the Isle of Man and the Cayman Islands will still allow to evade reporting on foreign legal entities controlled by Ukrainians.

At the same time, one should acknowledge that neither Hawala, nor the network of offshore intermediaries, nor illegal exchange offices will disappear by themselves. The shadow market

infrastructure costs money – it works every day and provides opportunities to earn to all those involved. Its economic links can only be severed after it becomes unprofitable to further use this infrastructure. And this leads to a very important conclusion: real liberalisation of the FX market will become a reality only in interaction between the central bank and fiscal authorities. Without eliminating businesses' willingness to work in the informal economy, any progress towards the free movement of capital will remain an imitation, which can only relieve some tension and create the illusion of approaching EU standards. Probably the general public and small businesses have really felt what has already been done, but the volume of their operations in the formal sector has not increased, because the main factor – the tax burden – did not change.

In conclusion, instead of going after BEPS, the National Bank of Ukraine should focus on the readiness of all branches of government to implement comprehensive reforms aimed at reducing the role of the «informal economy».

TRANSFORMATION OF FINANCIAL SERVICES INDUSTRY: FACTORS, TRENDS, PROSPECTS

Nataliia SHELUDKO,

*The Head of the Department of Monetary Relations,
State Institution «Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine»*

Since 2010, wide-ranging transformations have taken place in the financial services industry (FSI) under the influence of globalisation, new information technologies and financial innovations. The pandemic restrictions have somewhat strengthened some FSI transformational trajectories, especially in accelerated digitalisation of financial services. Adequate perception of FSI trends will allow consumers of financial services not only to adjust their strategies, but also to formulate the expected effects of these transformations both in the context of the overall impact on financial markets and in terms of challenges that FSI players will face in the future.

FSI institutional landscape: key transformational trends. «Over the last decade, the FSI has undergone quite radical changes, primarily under the influence of digital technologies. Along with classic financial intermediaries, there are now more than 12,000 start-ups in the global financial services market;¹ traditional financial institutions have to compete with telecom giants and online platforms; some financial services are even offered by non-financial intermediaries, such as social media, messengers and equipment manufacturers. The subjective component of the FSI is transformed towards the reduction of the physical network of financial institutions.² In addition, in recent years there has been growing pressure from IT platforms on traditional financial intermediaries, which qualitatively transforms the global competitive environment in the financial services industry.

The global redistribution of financial resources is carried out mainly through the global financial «hubs» – centres of the brokerage

infrastructure. Although the Anglo-Saxon core of the global FSI still retains the leading position, Chinese banks become increasingly competitive. Therefore, expectations of the distribution of market shares in favour of the Asian FSI segment are quite reasonable.³

The national and global regulatory reforms also have a significant impact on FSI development. Strict requirements have forced commercial banks to significantly reduce their activity in the securities market, which has led to increased assets and expanded geography of investment fund portfolios. Meanwhile, passive investment strategies also develop actively.

Global FSI trends follow the narrowing practice of using classic offshore, primarily through compliance procedures of banks, transfer pricing legislation, international sanctions and anti-corruption initiatives.

FSI: functional aspect of transformations. Further financialisation of economic relations

¹ According to experts of SKOLKOVO Business School – CRFTDE (Centre for Research in Financial Technologies and Digital Economy).

² During 2005-2018, the number of banking institutions decreased from 10 thousand to 7 thousand in Europe and from 7.5 thousand to 4.7 thousand in the United States – Global financial development report GLOBAL 2019/2020. WB Group.

³ Y. Mirkin. Transformation of the economic and financial structures of the world: the impact of growing shocks of catastrophes. Outlines of global transformations: politics, economics, law. 2020, volume 3, No. 4, pp.97-116.

is a characteristic feature of the global FSI development, which expands its functional space.

development of the financial services industry over the past decade become quite obvious (Table «Assets of the FSI and central banks»⁴).

If assessed by the «assets of financial institutions/GDP» criterion, changes in the

The share of the financial services industry in the structure of gross value added (GVA) in

ASSETS OF THE FSI AND CENTRAL BANKS, 2002-2018, \$ trillion								
Year	Banks	Insurance companies	Pension funds	State financial corporations	Central banks	Other financial intermediaries	Total	% of GDP
2002	52.6	14.9	11.9	11.2	4.7	32.4	127.7	367,9
2003	62.2	19.3	13.8	12.0	5.5	39.9	152.7	392,1
2004	73.1	22.6	15.3	12.1	6.4	46.3	175.8	400,8
2005	76.9	21.4	16.5	11.9	6.8	49.9	183.4	386,0
2006	89.5	25.3	18.3	11.9	7.7	60.6	213.3	414,2
2007	110.7	29.8	19.8	13.0	10.1	73.4	256.8	442,5
2008	123.3	21.2	19.4	14.2	14.5	65.8	258.4	405,8
2009	124.1	23.7	21.9	14.6	15.1	70.6	270.0	447,1
2010	129.8	25.4	24.4	14.8	16.7	74.8	285.9	432,4
2011	139.2	26.2	25.4	15.0	20.3	75.7	301.8	410,9
2012	143.5	27.9	27.4	15.0	22.4	83.2	319.4	425,0
2013	142.0	28.6	28.9	14.7	23.0	90.9	328.1	424,4
2014	138.9	28.8	29.6	14.7	23.2	94.9	330.1	415,5
2015	133.5	28.2	29.6	15.1	23.6	94.3	324.3	431,3
2016	137.8	29.1	31.0	16.0	26.2	99.2	339.3	444,5
2017	150.8	32.8	33.7	17.0	30.1	116.6	381.0	469,0
2018	147.9	32.9	35.6	17.3	30.1	114.3	378.1	437,6

2019 in high-income countries averaged to 6% of GVA,⁵ ranging from 27% in such financial centres as Luxembourg to 14% in South Africa, 9% in Switzerland, 8% in China and the United States, and 7% in the UK. In European countries, the dynamics of the share of

financial services in GVA remains stable at about 5%.⁶ Since the 2000s, Ukraine has seen an increase in the share of the financial corporations' sector in GVA, which reached maximum 8.27% in 2009,⁷ but this figure then declined ever since.

⁴ STATISTA. Total assets of financial institutions. – <https://www.statista.com/statistics/>.

⁵ OECD Indicators, 2020.

⁶ Although Finland, Greece, Hungary, Slovakia and Latvia belong to the group of high-income countries, their share of financial services in GVA is 3% and is low compared to countries with higher average income, where the share is about 4.5%.

⁷ Statistical information. National accounts. Accounts of institutional sectors of Ukraine's economy. – <http://ukrstat.gov.ua>.

FSI: transformational factors in the post-coronavirus period. The following circumstances (factors) will determine the FSI development trends in the post-coronavirus period, to varying degree:

- burden of private and public debts,
- unconventional monetary policy tools, which has become the norm in developed economies and even in some developing countries,
- low inflation, low or even negative interest rates,
- intensity and scale of financial innovations.

Burden of private and public debts. During 2020, the epidemiological situation around the world has become an additional factor for increasing the debt burden. According to the Institute of International Finance (IIF), over the past year, it has increased by 9.2% in the developed countries, and by 15.5% in the developing countries.

Amidst the introduction of numerous stabilisation programmes in response to the pandemic, the «public debt/GDP» in developed economies increased from 110% at the end of 2019 to the current 135%, and in developing countries – from 52% to 60%, respectively. As expected, the United States' public debt increased significantly from 105.4% to 129%; the same was observed in the Eurozone, with public debt increasing from 101% to 122.6%. However, this year (as estimated by the IIF based on the results of Q1 2021) the global debt of governments, households, financial and non-financial sectors has already decreased slightly by \$1.7 trillion to \$289 trillion (or \$221 trillion excluding the financial sector). The reduction was due to developed economies (by \$2.3 trillion, to \$203 trillion, compared to \$185.1 trillion last year), while debt in developing countries in Q1 2021 increased by \$0.6 trillion, to \$86 trillion (246% of GDP). According to IIF estimates, it now exceeds the end of 2019 by \$11 trillion, although the growth rate has slowed significantly.

⁸ According to the World Bank, the global economy will recover very unevenly – Global Recovery Strong but Uneven as Many Developing Countries Struggle with the Pandemic's Lasting Effects. – <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2021/06/08/world-bank-global-economic-prospects-2021>. It is noted that there are significant risks even for such a forecast, associated with new waves of the virus and uneven vaccination.

⁹ Howcroft E., Ahmed S. Dollar jumps after Fed pulls interest rate hikes into 2023. – <https://www.reuters.com/business/dollar-holds-below-one-month-high-currency-markets-wait-fed-2021-06-16/>.

In general, developing countries are expected to face higher debt service risks for various reasons, including low vaccination rates, uneven recovery⁸ and limited tax revenue growth. The cost of borrowing may be further affected by changes in the US Federal Reserve policy. According to the latest data, interest rates are expected to rise by the end of 2023, i.e., faster than expected back in March, as the US economy recovers from the effects of the pandemic and inflation accelerates (up to 4.2% in April on an annualised basis).⁹

During the pandemic year, the debt burden of households has increased less intensively – from 72.9% to 77.7% of GDP in developed countries, and from 43.6% to 46.3% of GDP in developing countries. Debt of the non-financial sector in developed countries increased from 93.4% to 100.2% of GDP, in developing countries – from 100.9% to 103.4% of GDP. IIF experts note that changes in the debt burden in the financial sector were more pronounced in developed countries, from 112.5% to 116.2% of GDP, compared to developing countries, where dynamics remained mostly stable at 36.7% and 35.9% a year ago.

Against the background of current debt burden, on the one hand, and the increase in global overall well-being, on the other hand, the financial services industry expects a period of high volatility.

Unconventional monetary policy tools. The risks of imbalances accumulated in the world economy that materialised in 2008–2009, determined the specifics of anti-crisis measures with the dominance of the so-called «unconventional» monetary policy tools on an unprecedented scale and in unseen combinations.

The decisive role of unconventional monetary policy tools in overcoming the Great Recession, including reversing the negative GDP dynamics, ensuring financial stability and reducing unemployment, has been widely discussed in academic and professional circles and so far, there were no significant objections to it. Instead, unconventional monetary policy is sometimes criticised for distorting market prices,

overheating certain financial market segments, and sometimes for fuelling trade and currency confrontations.

Application of unconventional approaches in monetary regulation allowed developed Western economies to overcome the recession and re-enter the economic growth trajectory, but the standard set of «non-standard» measures has shown different results in different economic systems. In addition to the volume of infusions (increased liabilities of central banks as a result of quantitative easing, plus increased budget deficits), the effectiveness of unconventional tools was also determined by the extent of accumulated socio-economic problems and the quality of the institutional environment, especially in financial markets and tax relations

Until recently (before the pandemic), it was widely believed that the main crisis factors and hotbeds of instability in the global economy were sufficiently localised, and that the acquired immunity is sufficient to move away from unconventional monetary policy, with its normalisation in Western economies. However, the actual socio-political and socio-economic changes that occurred during the pandemic have objectively necessitated the continuation of unconventional policy, which in turn will remain a significant factor affecting the socio-economic dynamics.

Meanwhile, the expert note¹⁰ that the global financial environment today is confident in the effectiveness of central banks during the 2020 crisis in at least two respects – first, in reducing the vulnerability of economies and the financial sector and preventing the financial crisis from unfolding, and second, in supporting the economic viability of businesses and protecting them from bankruptcy or closure, as well as defending households from increasing damages and losses, which is good for FSI.

Low inflation, low or even negative interest rates. One of the factors that will determine the nature of FSI transformations is the practice of introducing low and negative interest rates.

This trend originates from quantitative easing by the world's leading central banks after the 2008 global financial crisis, when key monetary regulators focused on lowering interest rates (or, as Mirkin put it, «the economy on a ventilator»¹¹). During 2012–2015, the central banks of Denmark, Sweden, Switzerland, and Japan introduced rates ranging from –0.1 to –0.75. Subsequently, the practice of reducing interest rates was embraced by the ECB, the US Federal Reserve, the Bank of England, as well as central banks of Norway, Australia, Canada, and Israel. At the beginning of 2020, they kept their rates at 0–0.25%. The coronavirus pandemic has deepened this process, as already in March 2020, the vast majority of central banks in OECD countries announced additional rate cuts. Central banks in Central and Eastern Europe also lowered their rates, although they never crossed the zero mark.¹²

According to some experts, in a long period of rates close to zero (both real and nominal), the very essence of financial intermediation gets «sterilised», as financial institutions become custodians of liquidity.¹³

On the other hand, last year's dynamics of market debt financing shows that low interest rates open access to money even for issuers with the lowest credit ratings and companies affected by the pandemic. In 2020, issuers of junk bonds (rated BB+ or lower) placed bonds worth \$0.55 trillion, which is up 34% from a year earlier. And despite the pandemic reality, 2020 was very different in the dynamics of debt financing. According to the Global Debt Capital Markets Review,¹⁴ the amount of capital raised by governments, corporations and financial institutions in the global debt market in 2020 reached \$10.2 trillion, exceeding the previous year by 31%. Also, the number of bond placements in 2020 also shattered the record, exceeding 25 thousand for the first time.

The volume of corporate bond issues in 2020 amounted to \$5.35 trillion (+23% compared to 2019), including corporate investments reaching \$4.8 trillion (+22% compared to 2019). This

¹⁰ Economic freedoms to strengthen the socio-economic development of Ukraine in the context of global transformations. Kyiv, «Zapovit», 2020.

¹¹ Y. Mirkin. Transformation of the economic and financial structures of the world: the impact of growing shocks of catastrophes. Outlines of global transformations: politics, economics, law. 2020, volume 3, No. 4, pp.97-116.

¹² Central bank policy rates. BIS Statistics. – <https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm>.

¹³ Y. Mirkin. Transformation of the economic and financial structures of the world: the impact of growing shocks of catastrophes. Outlines of global transformations: politics, economics, law. 2020, volume 3, No. 4, pp.110-111.

¹⁴ Global Debt Capital Markets Review Full Year 2020. – <https://www.refinitiv.com/en>.

was encouraged by central banks that tried to support financial markets and reduce the cost of borrowing. As mentioned above, growing demand for bonds has opened up access to the market to issuers with the lowest credit ratings and companies affected by the pandemic, with issuers rated BB+ and lower placing high-yield bonds worth \$0.55 trillion.

By industry, leading issuers represented the IT, retail, and consumer goods sectors. Borrowings of corporate issuers from developing economies amounted to all-time high \$0.37 trillion, which is 6% more than a year ago, but the growth rate is still lower than the emission activity of issuers from developed economies. Corporate debt issuers from India, Brazil, Russia and Mexico accounted for 45% of issuance in this segment.

In this context, interim results of the first six months of 2021 look quite contradictory but generally follow the 2020 trends, namely significant demand for high-yield bonds and increased activity of issuers from developed economies and technology and consumer demand-oriented sectors,¹⁵ although Bank of America analysts expect the decline of activity in the international debt capital market in 2021.¹⁶

Intensity and scale of financial innovations. The formation and development of financial ecosystems is the most evident consequence of the scale and intensity of the spread of financial innovations. According to leading think tanks (*MSKinsey, PWC*), such ecosystems by 2025 may account for about 30% of global GDP, or about 60% of all non-production income of companies in the world. At the same time, the lifespan of traditional banking is estimated at 10-15 years.

The epidemiological situation around the world has become an additional crucial aspect for focusing on technology and technological structures as the main competitive factor that also transforms the global financial services industry, which is likely to manifest itself in the next 7-10 years.

In general, the digitalisation of financial instruments and technologies in current settings not only drives radical changes in the financial industry (including networking, smartisation, tokenisation, disintermediation, dehumanisation, sharing, ecosystem formation), but also creates new incentives, challenges and risks for economic development. Potential benefits of expanding financial ecosystems include stronger competition, reduced risks and transaction costs, and financial inclusion. Meanwhile, risks include «locking» users within the ecosystem parameters, creation of own rules and replacement of state institutions, influence on economic development, monopolisation of markets and industries, possible leakage and misuse of user information.

All of the above means that the problems of formation and development of financial ecosystems are very complex and multifaceted, and given the dynamic changes in the worldwide financial industry, current trends to increasing global significance of ICT in the financial services industry still lack adequate solutions.

Financial services industry in Ukraine: the reality and post-coronavirus prospects.

The national FSI with its dominating banking segment is rather specific in terms of its functional role in the economy, not least due to inadequate implementation of foreign regulatory practices.

The reform of the banking sector, which was implemented by the regulator based on Western templates, was largely limited to strengthening the requirements for the capitalisation of banks with «real-world money». Further clean-up of the banking system from almost a hundred corporate banks resulted in the sector monopolisation by the state. With government involvement, banks have accumulated negative balances in the previous periods, which depreciates public investment. Given that banks owned by foreign financial groups have demonstrated much better results in the same conditions, it is necessary to search for solutions to improve the quality of corporate

¹⁵ Global Debt Capital Markets Review First Quarter 2021. – <https://www.refinitiv.com/en>. Already in Q1 2021, corporate borrowing (\$1.2 trillion) decreased by 5% compared to Q1 2020. On the other hand, global issuance of high-yield bonds with low ratings (\$0.2 trillion) increased by 83%, but this primarily concerned the developed markets: emission activity in this segment in the US and UK showing manifold increase but decreased by 20% in China. In general, the output of corporate issuers from developing economies (\$0.10 trillion) dropped by 9%. By industry, issuers from the telecommunications, consumer goods and real estate sectors were among the leaders.

¹⁶ Bankers expect a decline in global bond issuance in 2021 after a record volume of placements in the past. – <http://www.finmarket.ru/news/5387670>.

governance in banks with the participation of the state.

By the end of 2020, banks increased their investment in OVDP (domestic government bonds) by 55% to UAH 518.6 billion and increased the portfolio of corporate loans by 6.6% to UAH 447.1 billion. In other words, the policy of immobilisation of funds to finance public debt does not allow banks to increase supply of credit resources for solvent borrowers. Also, it is too early to assess the effectiveness of mortgage lending and lending programmes under the 5–7–9% initiative for SMEs. The banks' cautious policy in retail lending is explained by the regulator's decision, according to which customers may be entitled to grace periods during the *COVID-19* crisis, which does not stimulate banking activity.

As for another segment of the domestic FSI, the stock market, it continues to degrade.

The National Securities and Stock Market Commission's (NSSMC) plans on the reform and the «strong start» of the market on the basis of the so-called Ukrainian International Financial Centre¹⁷ are focused mainly on the concentration of market infrastructure¹⁸ with significant scale-up of funding and powers of the regulator.¹⁹

Instead, issuers are primarily considered in the context of expected IPO of two state funds in 2024–2025, namely the National

Investment Fund (to transform state-owned enterprises, the shares of which will be managed by the fund, into efficient and profitable companies) and the State Fund of Funds (to intensify the development of investment funds).²⁰ In fact, it is about reviving privatisation, selling the remnants of state property (in particular, Ukrzaliznytsia) and consolidating the shares of 10–15 large state-owned enterprises at the level of the National Investment Fund.

Although the legislative formalisation of public offering was completed back in 2017²¹ with its streamlining by the NSSMC in 2018,²² the first and so far, the only issuer²³ (public issue of shares for UAH 50 million) took advantage of this opportunity, and only in April 2021. Instead, none of the more than 350 issues of shares totalling UAH 444 billion registered by the NSSMC in 2017–2020 (as before the amendments to the public offering legislation), was public, not to mention the state's dominance in the issuance activities.²⁴

Nevertheless, the new NSSMC team is already planning large-scale «people's» IPOs. They expect to sell shares of Oschadbank, Boryspil Airport, Ukrzaliznytsia and Naftogaz. So far, there is no approved or even approximate list of state-owned enterprises that will start IPOs. Instead, there are only general government plans regarding some companies, such as Oschadbank (public offering by 2022) and Naftogaz Ukraine (by 2025).

¹⁷ The Ukrainian International Financial Centre: project presentation. – <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2021/01/uifc-concept-for-cmu-jan20.pdf>.

¹⁸ The plan is to essentially monopolise trade (exchange), depository and clearing infrastructures in order to substantiate long-term budget investments in rather inefficient infrastructure assets (PJSC «Settlement Centre» and Central Depository), which are closely controlled by the state and contribute to market disincentives by rising tariffs.

¹⁹ Draft Law of Ukraine on the National Commission on Securities and Exchanges No. 4684 of 1 February 2021 and related bills No. 4685 and No. 4687 were introduced to replace previous legislative initiatives (bills No.6303–6305 of 6 April 2017). They seek to further expand powers of the regulator (including investigative functions), receive contributions for regulation from market participants (1–5.5% of net operating income for different categories of participants), introduce more expensive administrative services (currently even reporting to the NSSMC is not free), update the criteria for manipulation and introduce severe sanctions for misuse (for manipulation – up to UAH 81 million for legal entities and individuals, or up to 10% of the annual turnover of legal entities, criminal liability – up to eight years of imprisonment, but initially the upper limit of financial sanctions will be applied with a discount rate that will gradually increase to achieve the statutory values).

²⁰ The office of the National Investment Council under the President proposes to create the State Fund of Funds and the National Investment Fund with shares of large state-owned enterprises for IPO. – <https://ua.interfax.com.ua/news/economic/718082.html>.

²¹ Law of Ukraine «On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning Simplification of Doing Business and Attracting Investments by Issuers of Securities» of 16 November 2017. – <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19/ed20171116#Text>.

²² On approval of the Regulations on the public offering of securities: NSSMC Decision No.424 of 21 June 2018. – <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0837-18/ed20180621#Text>

²³ Information of the NSSMC on the public offer of PJSC Rivne People's Club «Veres». – <https://www.nssmc.gov.ua/licensee/?edrpu=43584706#tab-19>.

²⁴ In the structure of significant issues included in the NSSMC annual reports and analytical data for 2017–2020, the share of issues of banks and public sector companies reaches 82%.

The global experience of people's IPO suggests that this approach is rather contradictory and not necessarily effective for both investors and issuers. However, despite the absolutely unattractive current condition of the stock market and the outright failure of previous reforms, officials expect massive demand from the population. The main incentives for attracting people's funds are tax motivation for long-term investment in shares (similar to existing benefits for investment in government bonds) and a broad promotional campaign. They already spread the estimates that the initial public offerings can earn 50-70% per annum, and then, with good industry and company growth, the shares may further increase by 2-5 times in a few years span.²⁵ This means that the campaign can be considered launched, especially not to mention the fact that state-owned companies and banks maintain profitability mostly via regular increases in authorised capital from the budget.

It can be concluded that in reforming and developing the national stock market, the state primarily looks to the interests of public sector companies, despite the declared protection of rights of all property rights owners, their equality before the law and equal conditions for all forms of ownership, as enshrined in the Constitution of Ukraine.

Conclusions. In the evolution of economic systems, the FSI has largely ensured the financialisation of the economy. The disproportionate nature of global economic development is an objective basis for the FSI transformation. The current stage of financial globalisation based on the latest information and communication technologies reflects a complex multi-layered process with conflicting interests of FSI entities, states and consumers of financial services.

The key factors of the current FSI transformation include the spread of IT and financial innovations and regulatory reforms at the national and global level. At the same time, the FSI development follows the global trend of moving transactions with financial instruments to open organised (regulated) markets; in the future, such innovations as ISO, crowdfunding, online platforms for cryptocurrency trading can significantly transform the traditional FSI infrastructure, especially its settlement and clearing component.

Although the main players in the global FSI retain their pre-crisis positions, the assessment of their potential and accompanying trends suggests possible significant redistribution of roles and market shares in the next 5-10 years. The FSI of large economies, which are also financial centres, are likely to continue controlling the vast majority of global capital flows, but at a slightly lower relative level.

The expected shocks of catastrophes should be viewed as unpredictable challenges for the global FSI. The initiative to limit offshore activities may pose another challenge, as it can cause a disturbance in the balance of global capital flows with almost unpredictable consequences in the form of exchange rate fluctuations in reserve currencies and falling asset values.

In Ukraine, the financial services industry is developing in line with current global trends, such as digital transformation, but at the same time, it degrades and loses capital potential due to inadequate regulatory practices and low-quality institutions in key segments, which significantly limits the productive role of the financial sector in economic recovery.

²⁵ Yield up to 50-70%. How people's IPOs will be conducted in Ukraine – <https://minfin.com.ua/ua/invest/articles/dohodnost-do-5070-kak-v-ukraine-budut-provodit-narodnye-ipo/>.

PUBLIC OPINION ON SOCIO-ECONOMIC PROCESSES AND TRANSFORMATIONS IN THE PANDEMIC

Mykhailo MISHCHENKO

Deputy Director of the Sociological Service, the Razumkov Centre

The COVID-19 pandemic has become an additional challenge for Ukraine's society and economy, aggravating socio-economic problems that require mobilisation of efforts of society and government to address them. To some extent, this sparked changes in citizens' awareness of socio-economic processes and ways to solve socio-economic problems.

Obtaining the Ukrainian citizens' views of the country's current socio-economic development, identifying their attitude to the ways and directions of transformations, and determining the peculiarities of their social and economic behaviour in a pandemic was the main objective of a sociological study conducted by the Razumkov Centre.¹

Situation in the economy. Citizens of Ukraine are quite sceptical about the economic situation in the country, with 60% of respondents describing it as «very bad» or «rather bad»; only 5% consider it «good» or «very good», and 32% think of it as neither bad nor good (Figure «*How would you describe the situation in Ukraine in the following areas?*»). However, these assessments have slightly improved since the beginning of 2021: in late January – early February, the share of respondents saying that it was «very bad» or «rather bad» was 69%; only 2% viewed it «good» or «very good», and 26% «neither bad nor good».

Respondents are somewhat more positive about their family's well-being, as 36% rate it as «very bad» or «rather bad», 48% as «neither bad nor good», and 14% as «good»

or «very good». Just like the overall economic situation, the respondents' assessment of family well-being has slightly improved compared early 2021, when the corresponding figures were 43%, 46% and 7%.

Ukrainians do not put too much faith in rapid changes in the economy, as 12% believe that the country's economic situation will improve in coming 3 months, while 13% hope that during this time their family's well-being will change for the better (Diagram «*How the situation in Ukraine will change in the following areas in coming 3 months?*»). Instead, more respondents have opposite expectations, with 22% believing that the country's economic situation will worsen in coming 3 months. 18% expect worsening in their family's well-being. However, most respondents believe that the

¹ The study was conducted by the Sociological Service of the Razumkov Centre from 21 to 26 May 2021 using the method of face-to-face interviews at the places of respondents' residence. The sample included 2,017 respondents aged 18+ in all regions of Ukraine, excluding Crimea and the occupied territories of the Donetsk and Luhansk oblasts, representing the adult population by the main socio-demographic indicators. The theoretical sampling error (excluding the design effect) does not exceed 2.3% with a probability of 0.95.

The survey was conducted as part of a research project by the Razumkov Centre funded by the Friedrich Naumann Foundation for Freedom in Ukraine.

Some study results are compared with findings of other surveys conducted by the Razumkov Centre's Sociological Service in 2000-2021, as well as with the results of a survey conducted by the Razumkov Centre's Sociological Service in collaboration with the Kyiv International Institute of Sociology in April 2006.

situation will not change significantly over 3 months in both the economy and the family well-being (56% and 57%, respectively).

Still, the expectations of change in the short term are less pessimistic than in late January – early February 2021, when as many as 32% of respondents expected the deterioration of the economic situation in the next 3 months, and 24% feared worsening of family's well-being. These indicators were even worse in December 2020, with 41% and 32% of respondents respectively anticipating the deterioration of the economic situation and the family's well-being over the next 3 months.

Just like early in the year, expectations of changes in the next 2-3 years are contradictory. But if in late January – early February 2021, the share of those expecting changes in the economic situation for the worse slightly exceeded the share of those expecting improvements (25% and 20%, respectively), then the most recent survey shows that expectations for the better (30%) now outweigh expectations of aggravation (21%). If expectations of improvements and deteriorations in family well-being over the next 2-3 years did not differ significantly in January-February 2021, (21% and 19.5%, respectively), then in May optimistic expectations prevailed – 29% and 16.5% (Figure «*How the situation in Ukraine will change in the following areas in the next 2-3 years?*»).

Confidence in the banking system and banks in Ukraine. Ukrainians' confidence in the banking system has been and remains low. Moreover, the dynamics of trust in the National Bank of Ukraine largely reflects the trust in the government as a whole. This is confirmed by the fact that it somewhat increases after the election, when society has traditionally had high confidence in government. In particular, an increase in the share of those who trust the National Bank was observed in December 2019 after the presidential and parliamentary elections, reaching 30%, while Ukraine's central bank enjoyed trust of 20% of respondents in December 2018, and 18% – in June 2020. Interestingly, in May 2021, confidence in the National Bank increased again to 30% (Figure «*To what extent do you trust...?*»).

Confidence in commercial banks has always been even lower and hardly depended

on variations in the level of confidence in the government, ranging from 8% to 20% in recent years. The latest survey in May 2021 showed that as many as 20% of respondents currently trust commercial banks – one of the highest rates in the last decade. However, the level of distrust is much higher (71%).

Those respondents who do not trust commercial banks typically mention unreliability of both individual banks and the banking system in general (50.5%), another 19% point at high risks of hryvnia depreciation (devaluation and inflation), 14% – excessively high loan rates for individuals, and 8% – weak savings protection (Figure «*If you don't trust commercial banks, then why?*»).

The low level of confidence in the banking system is one of key factors that explain why so few are willing to keep money in bank accounts. When answering the question «How do you usually manage free money?», only 1% reported buying securities, investing in real estate or making bank deposits. Of course, this is also due to the fact that vast majority of respondents (71%) do not have savings.

Self-assessment of Ukrainians' own socio-economic situation in correlation to their assessment of the government's socio-economic policy is an important factor that determines the views of citizens on the existing and desired model of socio-economic development.

According to the Razumkov Centre's multiple surveys conducted over the past two decades, the level of material well-being in May 2021 was higher than in the early 2000s. Therefore, the share of respondents who «barely make both ends meet and lack money even to buy necessary products» dropped from 25.5% in 2004 to 12% in 2021; the share of those who «can afford only food and essential inexpensive goods» decreased from 42% to 36%; the number of those who «have enough to live on, but it is quite difficult to buy durables, such as furniture, refrigerator or TV» increased from 27% to 43%; and the share of those «living a comfortable life, but still unable to make major purchases, such as an apartment or car» increased from 4% to 6% (Figure «*Which of the following statements best describes your family's financial situation?*»). It should be added that the first pandemic-induced lockdown in June 2020 caused

some deterioration in Ukrainians' assessment of their own well-being, compared to the pre-pandemic indicators (e.g., in February 2020). In May 2021, however, the indicators returned to the February 2020 level. Specifically, the share of those who barely made both ends meet decreased by 6% from June 2020 to May 2021, and the share of those who have enough money to live on, increased by 9%.

Compared to 2014, there was a notable increase in the share of respondents who could afford paid educational services for themselves, children or grandchildren (from 35% to 46%); paid medical services for themselves, children and grandchildren (from 33% to 48%); paid health improvement services (swimming pool, fitness, gym, etc.) for themselves, children and grandchildren (from 29% to 39%); or going on vacation abroad at least once a year (from 15% to 29%) (Figure «Do you have a possibility and/or need to...?»).

Citizen's well-being significantly depends on their age and education. Therefore, it is particularly low in older generation, as 28% of those aged 60+ reported lacking money even to buy necessary products (from 5% to 8% in other age groups), and 50% could only afford food and essential inexpensive goods – that there is not enough money only for food and for the purchase of necessary inexpensive things (from 26% to 41% in other age groups). Among respondents with incomplete or secondary education, 28% said they lacked money even for necessary products, while this share among those with higher education was only 6%. Respondents with relevant levels of education (42% and 26%, respectively) could afford food and some inexpensive essential goods.

Compared to the 2000s, the level of education of Ukrainian citizens has increased significantly. If in 2005, the share of Ukrainians with incomplete and general secondary education was 38%, then in 2021 it dropped to 23%; instead, the share of those with secondary special education increased from 32% to 41%, and those with higher or incomplete higher education – from 30% to 36% (Figure «Respondents' level of education»).

Assessment of Ukraine's education system. According to a survey conducted by the Razumkov Centre in June 2020, 71% of

respondents believed that budget funding of education should be increased. To a large extent, this reflects respondents' dissatisfaction with the state of education in Ukraine.

This is further confirmed by the survey from May 2021. According to its results, if respondents had to choose between getting education (for themselves, their children or grandchildren) in Ukrainian or foreign schools of higher education, a significant share of respondents (37%) would prefer to study abroad. 35% of respondents would choose a Ukrainian educational institution (Figure «If you had to choose between...?»).

Among those who would prefer a foreign university, the most popular are the schools in the United Kingdom (25%), the United States (18%), Germany (17%), Poland (15%), and Canada (9%) (Figure «If you have chosen a foreign school of higher education, then in what country would it likely be located?»). And the main reasons for respondents preferring foreign schools include the fact that «studying at foreign universities gives a diploma that offers better prospects for high-paying employment both in Ukraine and elsewhere» (54.5%), that «the quality of education abroad is higher than that in Ukraine» (39.5%), that «a foreign university diploma provides better grounds for further naturalisation (citizenship) in foreign countries» (28%), and that today the respondents «see no prospects for successful self-realisation for young people in Ukraine» (17%) (Figure «What are the main reasons for you giving preference to a foreign school of higher education over the Ukrainian one?»).

Employment. The vast majority of jobholders are employed in the private sector (72%), while 25% work in the public sector, and 2.5% – in the civil sector (Figure «Do you work in the private or public sector?»). The share of those working in the private sector has notably increased, even compared to the situation 2 years ago. In particular, back in September 2019, 64% of the economically active population worked in the private sector (8% less than in the latest survey). Most of those working on temporary basis are also employed in the private sector (17%), while in the public sector they make only 2%, but the share of temporary employment notably decreased since June

2020, when it was 28% in the private sector, and 4% in the public sector.

49% of respondents identified themselves as employees, 7% as self-employed persons, 2.5% as employers, 1% as working co-owners, and 37% as non-working citizens (Figure «Which category can you include yourself in?»). Compared to September 2019, only the share of non-working persons showed statistically significant changes (a reduction from 41% to 37%), with the share of self-employed persons increasing slightly from 5% to 7%.

Assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on Ukrainians' employment and economic situation. When asked about changes in working arrangements during the pandemic, slightly more than half (53%) of economically active Ukrainians reported no changes («worked as before»). 14% have fully or partially shifted to remote work with full pay; 7% have fully or partially shifted to remote work with partial pay; 6% went to a partially paid leave; 2% went to fully paid long leave; 9% went to unpaid leave; and 4% lost their jobs during the pandemic (Figure «What has changed in your working arrangements during the coronavirus pandemic?»).

The shares of public and private sector employees that reported no changes in their working arrangements during the pandemic are roughly the same (52.5% and 56%, respectively). However, public sector employees are much more likely to report switching to full or partial remote work with full pay (26%) compared to their private sector counterparts (10%). Instead, the latter were more likely to go to unpaid leave (11%) than those working in the public sector (5%), and to lose their jobs (4% and 0.3% respectively).

The pandemic primarily affected those who worked on temporary basis, as only 36% of such employees indicated that nothing had changed in their work (compared to 58.5% of those working on permanent basis); that they went to unpaid leave (20% and 7%, respectively); and that they lost their jobs (17% and 0.6%, respectively). Among the temporarily employed, only 2% had fully or partially switched to remote work with full pay, while this share among the permanently employed was 17%.

The fact that the temporarily employed Ukrainians were more likely to lose their jobs during the pandemic compared to those working on permanent basis is evidenced by the fact that the share of those who work on a temporary basis has notably decreased since to June 2020 from 20% to 13%, while the share of permanent employees increased from 79% to 83% (Figure «Do you work on a permanent or temporary basis?»).

When asked about salary changes during the pandemic, 54% of economically active Ukrainians reported no changes. 37% mentioned salary reductions, and 3% said that their salaries increased. Such salary reductions are more likely to be reported by the private sector employees (40%, compared to 26% of those working in the public sector). The shares of employees in both sectors reporting no salary changes are 52% and 67%, respectively, and those reporting salary increases – 3% and 4%, respectively (Figure «How did your salary change during the pandemic?»).

61% of those working on temporary basis and about half as many (31%) of those working on permanent basis reported salary reductions. Accordingly, 31% and 62% of respondents stated that their salaries have not changed, and 0.7% and 3% claimed that their salaries grew larger.

Only 14% of economically active Ukrainians expressed their willingness to work remotely, while 73% of respondents reacted negatively to such prospects; another 12% were undecided (Figure «Would you like to work remotely?»). Positive attitudes to remote work are mostly observed among those who, during the pandemic, switched to remote work with full pay (29.5%), although most of such employees (56%) still do not want to continue working remotely. Relevant figures among those who shifted to remote working arrangements with partial pay are 22% and 69%, respectively; among those who went to fully paid long leave during the pandemic – 17% and 79%, respectively; went to partially paid leave – 13% and 75%, respectively; went to unpaid leave – 12% and 70.5%, respectively; lost their job – 11% and 60%, respectively; and among those who felt no changes and worked as before – 10% and 80%, respectively.

Positive and negative attitudes towards remote work do not show statistically significant variations among public sector (14% and 76%, respectively) and the private sector (15% and 74%) employees, as well as among those who work on permanent (14% and 75%) and temporary basis (12.5% and 76.5%).

Citizens' attitudes to COVID-19 vaccination. Compared to March 2021, the share of respondents who had no intention to get vaccinated for COVID-19 reduced from 51.5% to 43%. Instead, there was an increase in the shares of those who wanted to get vaccinated in the near future or already done so (from 12% to 19%), and those who planned to get vaccinated later (from 16% to 19%). Just like in March, 10% of respondents intend to get vaccinated only under formal requirements (e.g., for traveling abroad) (Figure «Do you intend to get a shot (vaccination) for COVID-19?»).

With age, the respondents are increasingly more likely to refuse vaccination – their shares increase from 38% among those aged 18 to 29, to 51% among those aged 60+.

Among those who still intend to get a COVID-19 vaccine, 59% are ready to do so only if vaccination is free (a 7% increase from March); 23% are ready to pay for vaccination, and another 6% are ready to pay to get vaccinated out of turn (Figure «Are you ready to get a COVID-19 vaccine shot only if it is...?»). The share of those ready to get vaccinated only if it is free of charge also increases with age – from 49% among those aged 18 to 29, to 77% among those who turned 60 and older.

Respondents unwilling to get vaccinated for COVID-19 mostly believe that vaccines currently used in Ukraine are not effective or safe enough, but they would accept «some other» vaccine (31% of those who have no intention to get vaccinated, Figure «If you have no intention to get vaccinated for COVID-19, please give the main reason for that»). However, the share of those not trusting the vaccine has decreased notably from March 2021 (45%). Also, 30% of those who refuse to get a COVID-19 shot, explain it by the fact that the risks of vaccination outweigh the risks of the disease; 15% have already went through coronavirus; 12% have medical contraindications; and 7.5% believe that the likelihood of them contracting COVID-19 is very low (3% in March).

Assessment of government actions.

Respondents were asked to assess government efforts in dealing with problems in different areas on a 5-point scale, where «1» means «totally unsuccessful», and «5» – «very successful».

These scores turned to be rather low, with the highest not exceeding 2.9 points (government's efforts to ensure freedom of speech and strengthen the country's defence capability). Assessments of government activities in ensuring democracy (2.8 points), interethnic harmony in society, citizen rights and freedoms, as well as improving Ukraine's international image and foreign policy were also comparatively high at 2.7 points. Other government actions rank lower, including education and coronavirus prevention / mitigation of its consequences (2.5 points each); ensuring stability in society (2.3 points); ensuring compliance with the law by civil servants, remuneration of labour, health care, and social protection with benefits, allowances and subsidies (2.2 points each); pension support and improving the country's economic situation (2.1 points each); improving citizens' well-being (2.0 points); reducing the influence of oligarchs (1.9 points); and combating corruption (1.8 points). According to respondents, the government had most troubles when dealing with prices and tariffs (1.6 points).

Poor assessment of government actions and the low level of confidence in the government largely explain people's distrust to the officially proposed approach to land reform – it has only 24% of supporters among the respondents, while 61% do not support it (Figure «Do you support the Verkhovna Rada's approach to launching the land market in Ukraine?»).

Views on the government's social policy.

When choosing between two statements «People should be more responsible for supporting themselves» and «The state should be more responsible for making sure that all citizens are supported», the respondents in 2021 had a little more support for the latter statement (51%) compared to the former (47%) (Figure «How would you define your viewpoint on this scale?»). However, the share of those who tend to believe that the state should be more responsible for supporting its citizens has reduced significantly since 2010, when as many as 68% of respondents shared this statement.

The idea that the state should be more responsible for making sure that all citizens are supported is more widespread among older respondents with higher education (63% of those aged 60+), compared to 43% of respondents aged 18 to 29. It is also more popular among people with incomplete or complete secondary education than among respondents (59% and 43%, respectively). It is widely shared by non-working people (60%) and those temporarily employed (56%), compared to respondents with permanent employment (46%). The same is true for respondents whose wages decreased during the pandemic, compared to those whose salaries were not affected (50% and 45%, respectively).

When choosing between two statements «Everyone should be responsible for his/her pensions» and «The state should be responsible for people's pensions», Ukrainians are more likely to place the responsibility on the state (39% and 59%, respectively). At the same time, the idea of the state's responsibility for people's pensions becomes less widespread in recent years: last year, this ratio was 32% to 65%, and in 2010 – 19% to 79%, respectively.

When it comes to providing citizens with housing, 46% of respondents tend to support the statement «Everyone should be responsible for providing him/herself with housing», but the share of those who want the state to be responsible for providing all citizens with housing (51%) is still higher. As in the case of pensions, placing responsibility for housing provision on the state is reducing: the support of the above statements in 2010 was 22% and 75%, respectively.

When choosing between options «Tax system, in which a person pays high taxes but receives some social services from the state for free» and «Tax system, in which a person pays low taxes but receives social services at his/her own expense», respondents often choose the former (32% and 26.5%, respectively) (Figure «Where on the scale should a political force that you would support in the elections be located?»). However, compared to 2020, the share of supporters of the second option increased, with simultaneous reduction in the share of supporters of high taxes (39% and 21%, respectively).

Compared to 2018, the share of respondents believing that the state should protect

disabled persons only (senior citizens, people with disabilities, orphans) has increased from 20% to 28%. The same is true for those who believe that the state, apart from the disabled, should provide targeted assistance and support to some other populations in difficult life circumstances (unemployed, low-income families with children, etc.) – and increase from 33% to 37%. At the same time, fewer respondents (a reduction from 33% to 27%) now think that the state should protect all vulnerable and low-income citizens (Figure «How should the system of social protection be built?»).

When asked about their idea of the state assistance for raising the quality of people's lives, respondents mostly mention the achievement of the level of wages at which each working person will be able to maintain himself and a family at a decent material level (39%), however, the popularity of this option has reduced significantly compared to 2002 (55%) (Figure «What is your idea of such «state assistance» in the first place?»). Meanwhile, the share of those who believe that this assistance consists of subsidies, privileges and social benefits to low-income citizens increased from 16% in 2002 to 23.5% in 2021. The same is true for those who associate state assistance with the creation of conditions for free enterprise, especially small and medium-sized businesses (an increase from 5% to 9%). No statistically significant changes were observed in the share of those who believe that state should facilitate job creation to provide employment to all able-bodied citizens (19% and 21%, respectively).

While choosing between businesses subject to greater government support, the vast majority of respondents (62%) are in favour of small and medium-sized enterprises, and only 14% believe that the state should support large national corporations. At the same time, when choosing between the need to protect the interests of low-income citizens and the interests of the «middle class» (skilled labourers with middle income), 45% of respondents prefer protecting low-income individuals and only 23% – those of the middle class (in 2020, these opinions were shared by 50% and 23% of respondents, respectively).

65% of those surveyed believe that the state should protect the rights of employees before employers, and only 12% are in favour of strengthening the rights of employers in relations with employees (75% and 6% in 2020).

57% of respondents share the idea of controlling consumer prices and utility tariffs by raising taxes on big businesses and oligarchs, and only 15% support limiting government interventions in price and tariff setting and advocate for their market regulation. However, a year ago the idea of controlling prices and tariffs by raising taxes on big businesses was shared by even more respondents (64%) (Figure «Where on the scale should a political force that you would support in the elections be located?»).

It is safe to say that the level of paternalistic expectations among Ukrainians has decreased in recent decades, as fewer people believe that the state should directly provide all citizens with housing, jobs and quality education. Instead, increasingly more citizens assign the state a role of the regulator of basic social conditions, which would provide all able-bodied citizens with equal opportunities to exercise their fundamental rights through legislation and social programmes.

At the same time, most respondents still make the state responsible for pensions and housing. Therefore, the Ukrainians' views on the anticipated social policy are rather contradictory. On the one hand, these views reflect the growing awareness of the need to develop citizens' socio-economic initiative, but on the other, they reveal people's fear of social risks and insecurity. That is why most socially vulnerable strata (the unemployed, those with temporary employment, those whose wages decreased during the pandemic) have higher hopes for state assistance.

Labour values in Ukraine have undergone some changes in recent decades. Fewer Ukrainians think that it is important for them to work and earn as much as necessary for comfortable life (since 2003, their share has gradually decreased from 66% to 56.5%), with increasing number of those for whom it is important to have a source of income sufficient for comfortable life and not to work (from 28% to 33%). The second option is most widespread among people of retirement age (43.5%), but it is also popular in other age groups, ranging from 24% to 35% (Figure «If you had a choice and could choose only one of the two, what would it be?»).

Ukrainians' attitude to liberal values, democratic and economic freedoms. In

most cases, Ukrainian citizens perceive equality as equal opportunity to express own abilities, as well as equality of all people before the law – this idea is shared by 61% of respondents (Figure «Which of the following statements in each pair would you rather agree with?»). Instead, the idea of equality as the equality of income, living standards and social status for all is shared by 33% of respondents.

Compared to 2011, the share of those who believe that income should be more equal to avoid significant economic inequality in society has decreased from 49% to 41%, while the share of those who think that individual achievements should determine how much people earn, and that those who work harder and better should make more money, has increased from 34% to 42%. In other words, the number of supporters of these two viewpoints have become almost equal, while 10 years ago the supporters of the former clearly dominated (Figure «Please indicate, where your opinion would be located on this scale»).

However, while generally supporting the idea of the dependence of income on personal capabilities and performance, many Ukrainians still oppose excessive social segregation and inequality. And it is largely the government that should prevent a large income gap. This, probably, explains the fact that for 49% of respondents it is better to live in society where everything is regulated by the state, but with no excessive social inequality, while only 36% of respondents believe it is better to live in society of individual freedom, where everyone bears personal responsibility and fends for oneself. Yet the share of supporters of the latter is growing slowly, from 32% in 2014 to 36% in 2021, against the reducing share of those who would rather support state regulation in society (from 55% to 49% over the same period).

Relatively high support (40%) for the introduction of universal declaration of income for all citizens regardless of status, sources and size is also likely due to people's willingness to ensure social justice, but at the same time, 42% of Ukrainians do not support this idea (Figure «How do you feel about the idea of introducing a universal declaration of income for all citizens?»). It should be noted that this idea finds more support among respondents with higher education (47% and 37%, respectively), while respondents with lower

level of education (secondary special, secondary or incomplete secondary education) mostly reject it.

54% of those surveyed believe that the main thing is strong economy, while only 36.5% prioritise democracy and rule of law (justice). Moreover, the share of the former has even increased since 2014, from 51% to 54%, and the share of the latter slightly decreased from 40% to 36.5%.

The relative majority of respondents (49%) recognise the right of the state to intervene in economic processes, and 21% reject such interventions (Figure «*What is your attitude towards each of these ideological principles?*»). However, over the last decades, the share of the former decreased, and the share of the latter increased (58% and 15%, respectively in 2006).

In the meantime, the vast majority of Ukrainians (70%) believe that the state should only perform functions and have rights that were consciously granted by citizens, and only 19% believe that the state should, without citizen participation, decide which functions to perform and what powers to have. Additionally, 74% of respondents do not recognise the state's right to intervene in private lives of its citizens, while only 8% support this right (for reference, these figures in 2006 were 69% and 15%, respectively). At the same time, 79% believe that the state should assist its citizens in resolving their problems without excessive interference in their lives. 7% disagree with this idea.

For most Ukrainians (58%), taxes are payments for the state's services provided to a citizen; if the state uses these funds inefficiently, it must bear financial responsibility to citizens (part of taxes paid must be returned to taxpayers). Instead, 31% of respondents agree that paying taxes is the responsibility of every citizen; they must be paid in full even if a taxpayer is unhappy with how the state uses these funds.

Over the last ten years, there has been a gradual reduction in the share of respondents believing that state ownership of the means of production is the best way to organize company (from 52% in 2011 to 44% in 2021), while the share of those who think that businesses are better managed by private

individuals has increased from 23% to 28%. During the same period, the idea that «competition is good; it encourages people to work hard and develop new ideas» became more popular (54% to 61%), while the number of those believing that «competition is harmful; it awakens in people their worst traits» dropped from 20% to 16%.

Therefore, Ukrainians still recognise the state's right to intervene in economic processes to ensure economic growth, improve well-being of its citizens and prevent excessive gaps in income, but reject the right of government bodies to discretionary, with no citizen participation, determine their functions and powers, and also to intervene in people's privacy.

Which economic system is better?

According to previous studies by the Razumkov Centre, particularly in 2020,² most citizens support a «state-regulated market economy», with only small minorities advocating a «non-regulated market economy» and a return to a fully centralized economy of the Soviet type.

It is the context in which one should consider respondents' answers to the question whether it is important to build the national economy on the principles of centralised planning for Ukraine's successful development – 47% answered «yes», and only 25% answered «no» (Figure «*Do you think the following is important for Ukraine's successful development?*»). At the same time, 32% of respondents supported the need for minimising the state intervention in economic processes (38% rejected this idea). Meanwhile, among those who consider it important to build the economy on the principles of centralized planning, one in four respondents simultaneously believes that it is important to minimise state intervention in economic processes. That is, «centralized planning» model is not necessarily perceived by all of its supporters as fully regulated Soviet type economy.

It should be noted that since 2005, the share of those who believe that it is important to minimise the state intervention in economic processes decreased from 41% to 32%, and the number of opponents of this approach increased from 27% to 38%.

² See Economic freedom to strengthen Ukraine's social and economic development in the context of global transformations, Kyiv, 2020, p. 142.

When assessing the current level of state intervention in economic processes, 26% of respondents believe that it is insufficient, 23% – that it is optimal, and 17% – that it is excessive, with 34% undecided (Figure «*Do you think current level of state intervention in business in Ukraine is excessive, optimal or insufficient?*»). Since 2020, the share of those who view this intervention as optimal has increased by 7%, with 8% reduction in the share of those who believe it is excessive.

When answering the question «*What should play the key role in the development of the Ukrainian economy – the state or intensification and encouragement of private initiative?*», most respondents (57%) have chosen the «both equally» option; 21% of respondents believe that the state should play the key role in this regard, and encouragement of private initiative is critical for 14% of those surveyed (Figure «*What should play the key role in the development of the Ukrainian economy – the state or intensification and encouragement of private initiative?*»). Compared to 2020, the share of Ukrainians recognising the equal role of the state and private initiative for economic development, has increased by 8%. The share of those who believe that the state should play a leading role in these processes decreased by 5.5%.

Public opinion on the ways of future economic development. Most Ukrainians (51%) believe that the national economy should develop primarily through the advancement of traditional industries (e.g., agriculture and metallurgy), while 41% believe that it should focus on the development of industries that require new technologies and, accordingly, the involvement of highly qualified specialists (Figure «*What should Ukraine's economic development rely on?*»). Meanwhile, support for the development of mostly traditional industries decreased by 4% since 2020, with more Ukrainians (by 8%) supporting the development of innovative industries.

The share of those who believe that the country's economic development should rely more on traditional industries reduces with younger age of respondents (from 61% among those aged 60+ to 41% among young people under 30). And vice versa, the share of those who believe that the economy should develop primarily through industries requiring new technologies and highly

qualified professionals increases with younger age, from 31% to 52%.

According to respondents, the high-tech industries in Ukraine are most obstructed by high level of corruption in Ukraine (36%), the oligarchs' interest in the existing economic structure (29%), and the fact that the government primarily serves the interests of oligarchs that are not interested in change (26%) (Figure «*Is there anything that hinders the development of high-tech industries in Ukraine?*»). However, compared to 2020, there were significant reductions in the number of those who think that high-tech industries in Ukraine are hindered by corruption (by 10%), by government serving interests of oligarchs (7%), by lack of political will to support high-tech industries (5%), and by lack of competent professionals (3%). Instead, there are now more people (by 8%) who feel that nothing in Ukraine hinders the development of high-tech industries.

Assessment of the consequences of decentralisation reform and readiness to participate in the community life.

Since the onset of decentralisation reform in 2015, local budget revenues have increased significantly. However, when asked whether they felt any results of using these funds (improved quality of services, better landscaping, improved social assistance), 51% of respondents felt no changes; 24% felt certain improvements; and 15% felt changes for the worse (Figure «*...Have you felt any results of using these funds...*»). Compared to 2017 survey, the share of respondents who did not feel changes decreased by 4%, with the share of those seeing positive changes increasing by 8%. The number of those who mostly felt negative results virtually did not change.

Compared to city folk, rural residents are much more likely to notice both positive (22% and 28%, respectively) and negative changes (13% and 19%, respectively), and also less likely to report no change (54% and 45%).

When asked about the consequences of decentralisation (or delegation of various functions from the central to local level), 32% of respondents admitted concentration of all power in the hands of local «power brokers»; 21% noted accelerated desolation of villages, townships and some cities; 17% saw improved

quality of services for citizens; and 14% mentioned new opportunities for citizens to influence the authorities (Figure «*What did decentralisation give to citizens?*»).

Rural residents are more likely to report new opportunities for citizens to influence the authorities (17.5%, compared to 13% urban residents), improved service quality (21% and 15%), and also accelerated desolation of rural settlements (26% and 18.5%). Instead, urban citizens tend to notice the concentration of power in the hands of local «power brokers» (34%, compared to 27% of villagers).

Speaking of citizen involvement in the governance of their own cities/townships/villages in which they would be willing to participate, 53% of respondents are ready to participate in local elections as voters; 18% are willing to engage in public works on landscaping; 12% would run as candidates in local elections; 11% are ready to take part in self-organisation (house, street, neighbourhood committees); 10% would join as volunteers in various types of public assistance (to children's homes, large families, shelters, etc.); 9% can participate in public hearings; 8% would engage with NGOs dealing with local governance issues; 7.5% are ready to attend local authorities' meetings; 5% are ready to join activities of public councils under local governments; 5% would partake in street actions, pickets and rallies; 3% would make financial donations for the needs of the community. And finally, 26% of respondents are not ready to participate in any of these activities (Figure «*What forms of citizen participation in the governance of your city/township/village are you ready to participate in?*»).

The role of business in community development. The respondents highly appreciate the need to involve businesses in community development, such as the maintenance of public institutions (hospitals, schools), the construction of social housing and roads, especially in the host regions. Specifically, 36% of respondents believe that businesses should be obliged to do so through adoption of relevant laws; another 36% are confident that business should be involved in community development, but only on a voluntary basis. Only 17% of those surveyed think that businesses have no obligations to do so, unlike the state and local communities themselves (Figure «*Do*

you think businesses should be involved in community development?»). Compared to 2020, one can observe an increase in the share of those who think that business involvement in the community development should be voluntary (by 5.5%), and of those who do not see it as business obligation (by 4%). Instead, the number of those who believe that businesses should be obliged to support communities by relevant laws, has dropped by 8%.

Key findings and conclusions

Ukrainians are quite sceptical about the economic situation in the country, but their assessments have somewhat improved since the beginning of 2021. This equally concerns the assessments of the overall economic situation and that of their families' well-being.

Citizens do not believe in rapid changes in the economy and share the popular belief that the situation will hardly change significantly in 3 months. However, expectations for change in the short term are less pessimistic than in late 2020 and early 2021.

Just like early in the year, expectations of changes in the next 2-3 years are contradictory. But if in early 2021, the share of those expecting changes in the economic situation for the worse slightly exceeded the share of those expecting improvements, then the most recent survey shows that expectations for the better now outweigh expectations of aggravation.

Confidence in the country's banking system has been and remains low, which explains why so few Ukrainians are willing to keep their money in banks.

According to the Razumkov Centre's multiple surveys, the level of material well-being in May 2021 was higher than in the early 2000s. The first pandemic-induced lockdown in June 2020 caused some deterioration in Ukrainians' assessment of their own well-being, compared to the «pre-pandemic» indicators (e.g., in February 2020). But in May 2021, the indicators returned to the February 2020 level.

Ukrainians' well-being significantly depends on their age and education. Although the educational level of citizens

has considerably increased since 2000s, current state of national education sparks dissatisfaction, with one-third of Ukrainians preferring to study abroad (when it comes to higher education).

In Ukraine, the vast majority of jobholders are employed in the private sector. Moreover, the number of those working in the private sector has notably increased over the past 2 years. At the same time, the practice of temporary employment is clearly more widespread in the private sector. But compared to June 2020, it is the private sector where the share of those temporarily employed has decreased most markedly under the influence of the pandemic.

When asked about changes in working arrangements during the pandemic, slightly more than half (53%) of economically active Ukrainians reported no changes. 14% have fully or partially shifted to remote work with full pay; 7% have fully or partially shifted to remote work with partial pay; 6% went to a partially paid leave; 2% went to fully paid long leave; 9% went to unpaid leave; and 4% lost their jobs during the pandemic

Public sector employees were much more likely to report switching to full or partial remote work with full pay compared to their private sector counterparts. Instead, the latter were more likely to go to unpaid leave than those working in the public sector, and to lose their jobs. Also, the pandemic primarily affected those who worked on temporary basis.

When asked about salary changes during the pandemic, 54% of economically active Ukrainians reported no changes; 37% mentioned salary reductions; and 3% said that their salaries increased. Salary reductions are more likely to be reported by the private sector employees (compared to those working in the public sector) and by temporarily employed individuals (compared to those with permanent jobs).

14% of economically active Ukrainians expressed their willingness to work remotely. Positive attitudes to remote work are mostly observed among those who, during the pandemic, switched to remote work with full pay.

Since March 2021, one could observe a consistent decrease in the share of respondents who did not intend to be vaccinated for *COVID-19*, while the share of those planning to get vaccinated in the near or more distant future increased.

Citizen assessments of government actions are rather low, with the highest not exceeding 2.9 points on a 5-point scale (government's efforts to ensure freedom of speech and strengthen the country's defence capability). Assessments of government efforts in ensuring democracy, interethnic harmony in society, citizen rights and freedoms, as well as improving Ukraine's international image and foreign policy were also comparatively high. Instead, the government scored the fewest points in addressing socio-economic issues (remuneration of labour, health care, social protection and pensions, improving the country's economic situation, reducing the influence of oligarchs, combating corruption and dealing with prices and tariffs).

The level of paternalistic expectations among Ukrainians has decreased in recent decades, as fewer people believe that the state should directly provide all citizens with housing, jobs and quality education. Instead, increasingly more citizens assign the state a role of the regulator of basic social conditions, which would provide all able-bodied citizens with equal opportunities to exercise their fundamental rights through legislation and social programmes.

At the same time, most respondents still make the state responsible for pensions and housing. Therefore, the Ukrainians' views on the anticipated social policy are rather contradictory. On the one hand, these views reflect the growing awareness of the need to develop citizens' socio-economic initiative, but on the other, they reveal people's fear of social risks and insecurity. That is why most socially vulnerable strata (the unemployed, those with temporary employment, those whose wages decreased during the pandemic) have higher hopes for state assistance.

In most cases, Ukrainian citizens perceive equality as equal opportunity to express own abilities, as well as equality of all people before the law.

Compared to 2011, the share of those who believe that income should be more equal to avoid significant economic inequality in society has decreased, with the increasing percentage of those who think that individual achievements should determine how much people earn, and that those who work harder and better should make more money. Currently, the number of supporters of these two viewpoints have become almost equal.

However, while generally supporting the idea of the dependence of income on personal capabilities and performance, many Ukrainians still oppose excessive social segregation and inequality. As a result, they largely rely on the state as a safeguard against excessive income gaps.

The relative majority of respondents recognise the right of the state to intervene in economic processes, although the support for this idea gradually reduces. However, the vast majority of Ukrainians believe that the state should only perform functions and have rights that were consciously granted by citizens; neither they recognise the state's right to intervene in private lives of its citizens, believing that the government should only assist its citizens in resolving their problems without excessive interference in their lives.

For most Ukrainians, taxes are payments for the state's services provided to a citizen; if the state uses these funds inefficiently, it must bear financial responsibility to its citizens.

Over the last ten years, there has been a gradual reduction in the share of respondents believing that state ownership of the means of production is the best way to organize company, although they still constitute the majority.

According to multiple studies, most citizens of Ukraine support a «state-regulated market economy», with only small minorities advocating a «non-regulated market economy» and a return to a fully centralized economy of the Soviet type. It should be noted that since 2005, the share of those who believe that it is important to minimise the state intervention in economic

processes decreased. Yet according to most respondents, the state and intensified private initiative should equally play a key role in the development of the Ukrainian economy, and the share of such respondents has increased compared to 2020, along with the reduction of the number of those preferring the leading role in the state.

Most Ukrainians think that the national economy should develop primarily through the advancement of traditional industries. However, support for the development of mostly traditional industries has somewhat decreased since 2020, with more Ukrainians supporting the development of innovative industries. Young people are much more likely to support the idea that the economy should develop primarily through industries requiring new technologies and highly qualified professionals.

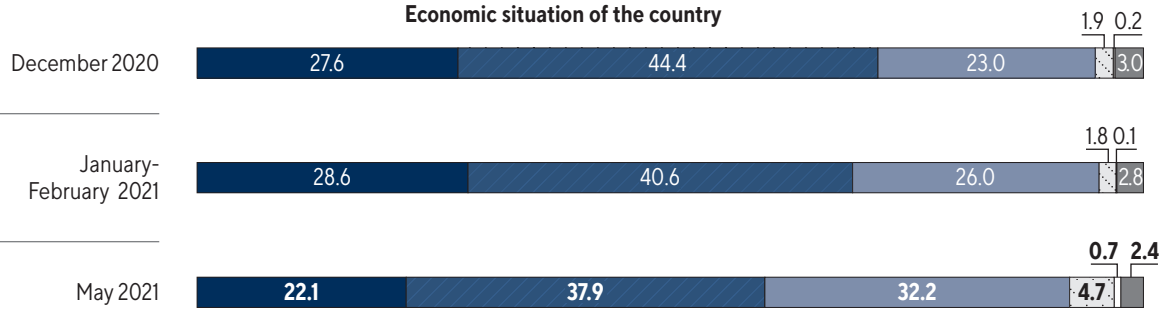
According to respondents, the high-tech industries in Ukraine are most obstructed by high level of corruption, the oligarchs' interest in the existing economic structure, and the fact that the government primarily serves the interests of oligarchs that are not interested in change. However, compared to 2020, there have been significant reductions in the number of respondents who think that high-tech industries in Ukraine are hindered by corruption, by government serving interests of oligarchs, by lack of political will to support these industries, and by lack of competent professionals. Instead, there are now more people who feel that nothing in Ukraine hinders the development of high-tech industries.

Since the onset of decentralisation reform in 2015, local budget revenues have increased significantly. However, more than half of Ukrainians did not feel any results of using these funds (such as improved quality of services, better landscaping, improved social assistance). Only about quarter of respondents felt certain improvements, while 15% saw changes for the worse. Compared to 2017 survey, the share of respondents who felt no changes has somewhat decreased, with the share of those seeing positive changes increasing. Also, the respondents highly appreciate the need to involve businesses in community development.

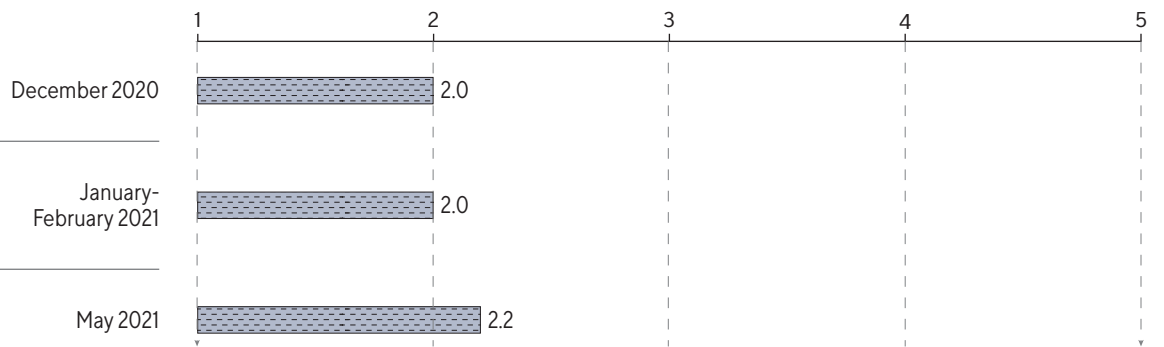
HOW WOULD YOU DESCRIBE THE SITUATION IN UKRAINE IN THE FOLLOWING AREAS?

% respondents

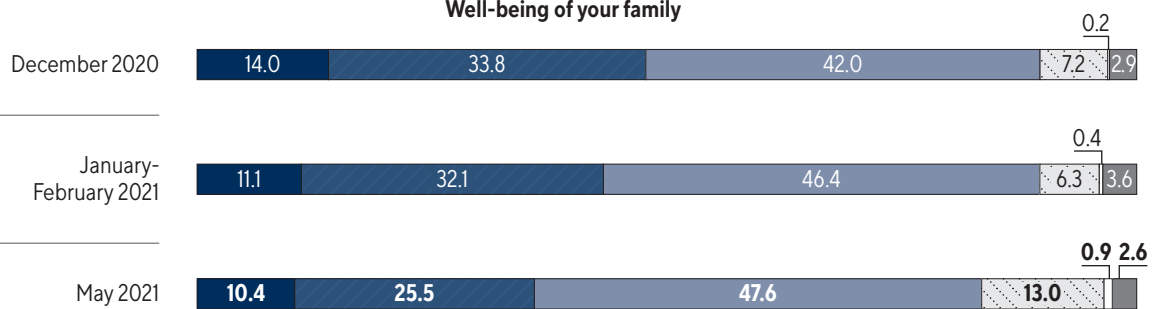
Economic situation of the country



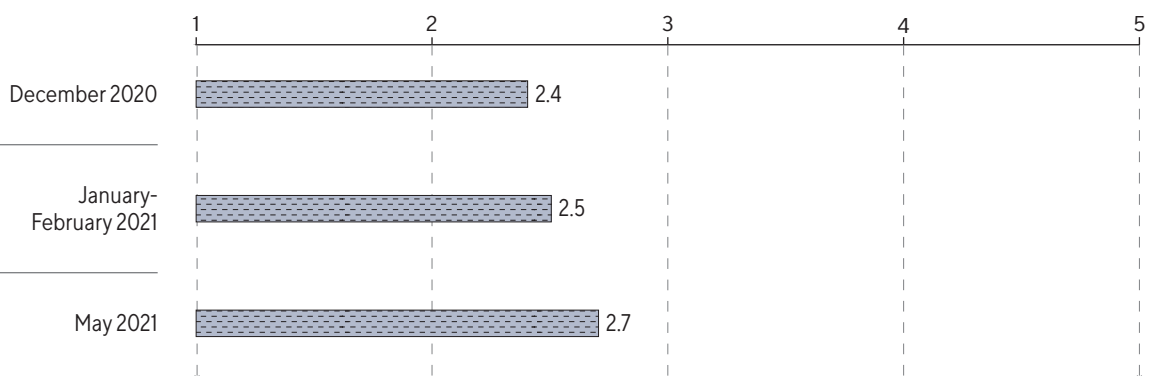
Average score*



Well-being of your family



Average score*

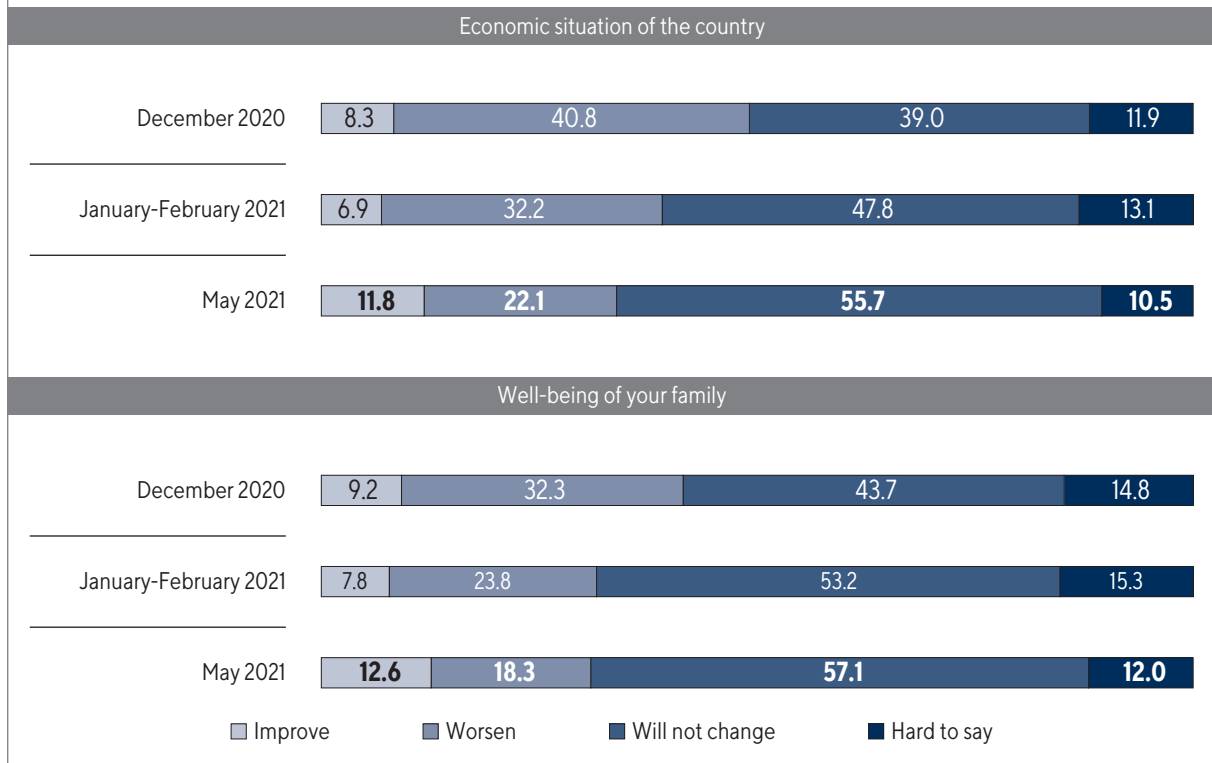


Very bad
 Rather bad
 Neither bad not good
 Average score
 Good
 Very good
 Hard to say

* On a 5-point scale, where «1» means that the situation is very bad, «5» - that the situation is very good.

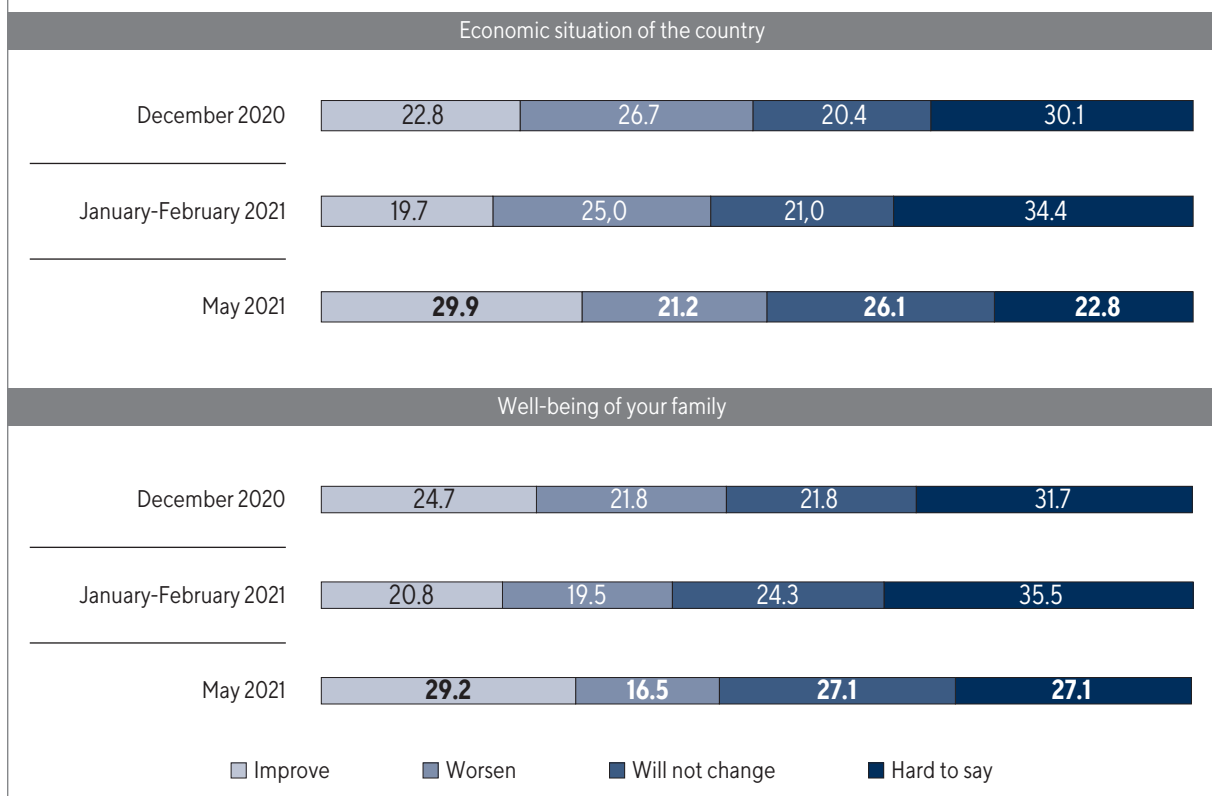
HOW THE SITUATION IN UKRAINE WILL CHANGE IN THE FOLLOWING AREAS IN COMING 3 MONTHS?

% respondents



HOW THE SITUATION IN UKRAINE WILL CHANGE IN THE FOLLOWING AREAS IN THE NEXT 2-3 YEARS??

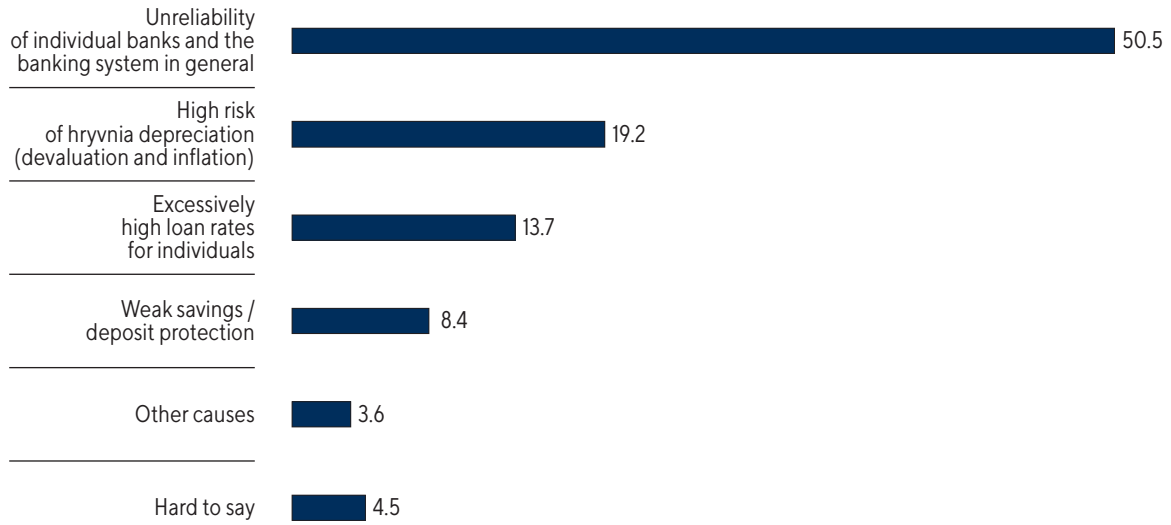
% respondents



TO WHAT EXTENT DO YOU TRUST THE FOLLOWING INSTITUTIONS?					
% respondents					
	Fully distrust	Rather distrust	Rather trust	Fully trust	Hard to say
The National Bank of Ukraine					
December 2008	53.3	27.1	8.5	0.6	10.5
October 2009	49.8	24.7	13.1	1.8	10.6
October 2010	27.5	25.5	25.0	3.3	18.6
October 2011	31.5	27.6	20.6	3.4	16.9
November 2012	25.5	28.8	24.8	4.0	16.9
November 2014	28.2	36.2	19.9	1.3	14.4
December 2015	37.7	36.4	12.2	1.0	12.7
December 2016	41.1	36.0	11.1	0.8	10.9
December 2017	41.9	37.0	11.2	1.1	8.7
December 2018	33.9	36.1	17.1	3.2	9.7
December 2019	21.9	37.0	26.3	3.9	10.9
June 2020	37.2	33.6	16.4	1.7	11.1
May 2021	26.9	33.9	27.9	2.4	8.9
Commercial banks					
December 2008	54.9	26,9	7.6	0.5	10.1
October 2009	55.3	24,9	9.4	1.3	9.1
October 2010	38.6	30,7	14.1	1.6	15.0
October 2011p.	40.3	33,5	11.3	1.5	13.3
November 2012	33.5	36,0	15.9	2.0	12.8
November 2014	38.5	34,4	13.3	0.5	13.3
December 2015	41.2	38,0	9.4	1.3	10.1
December 2016	45.2	36,4	7.6	1.1	9.7
December 2017	48.3	34,4	8.5	0.9	8.0
December 2018	38.3	35,7	13.0	3.7	9.3
December 2019	29.0	40,7	16.6	2.3	11.3
June 2020	42.9	32,7	14.0	1.1	9.3
May 2021	34.7	36,1	17.9	2.2	9.1

IF YOU DON'T TRUST COMMERCIAL BANKS, THEN WHY?

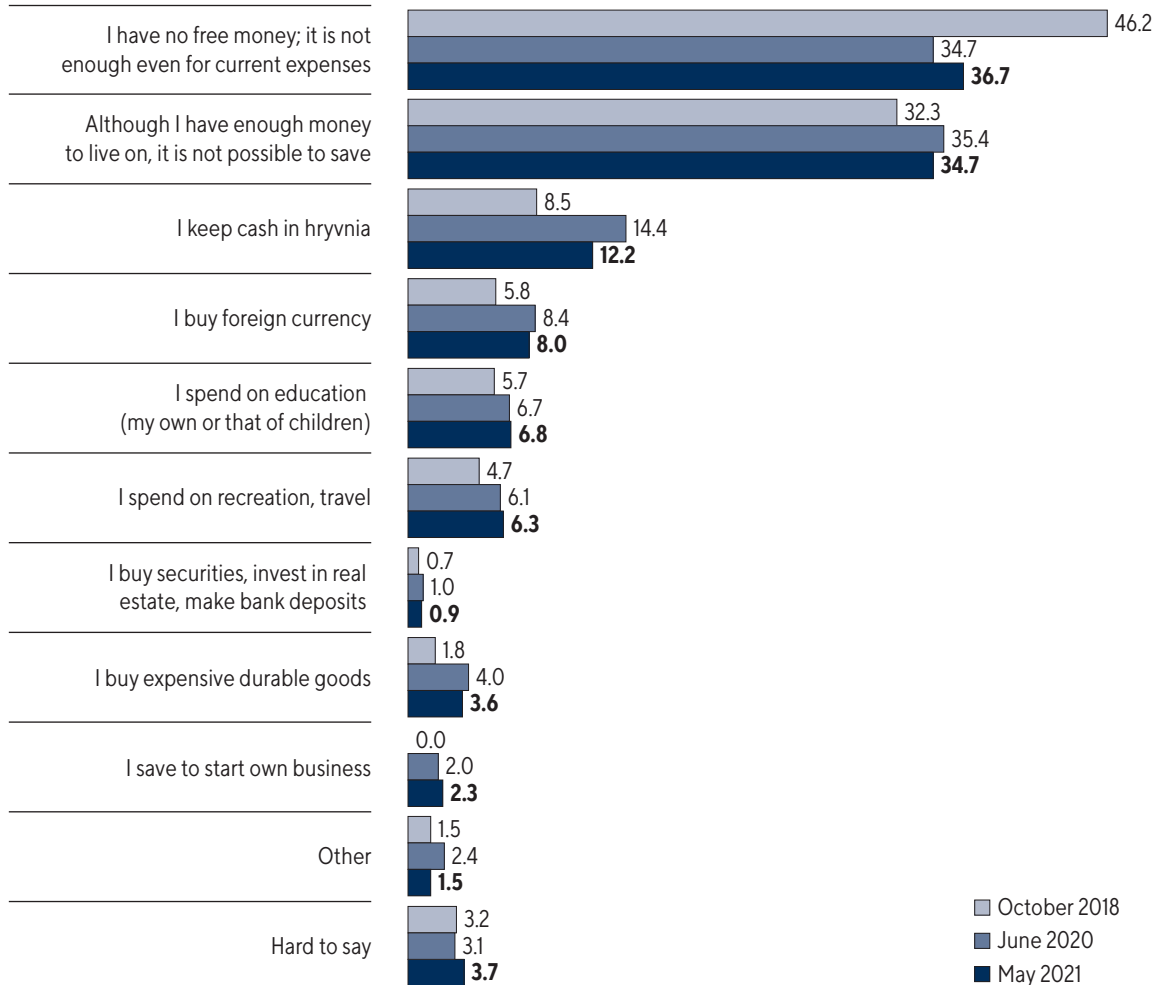
% of those who distrust commercial banks



May 2021

HOW DO YOU USUALLY MANAGE FREE MONEY?*

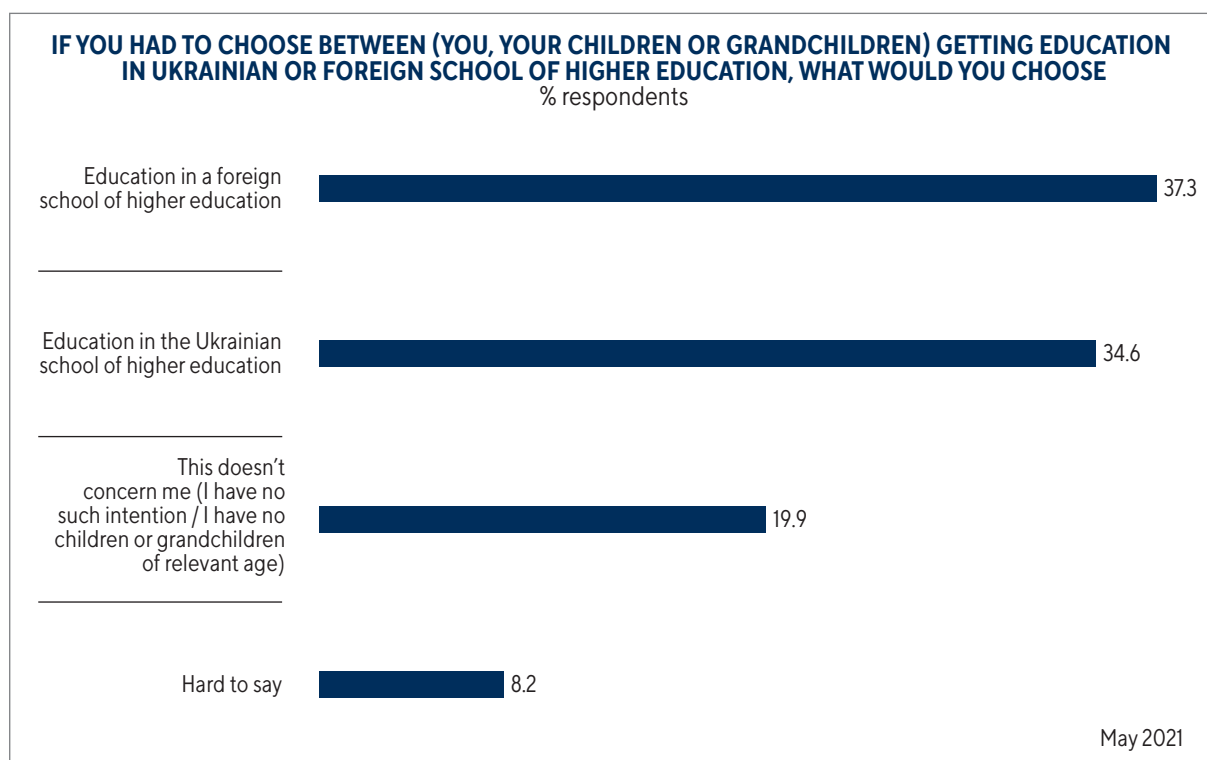
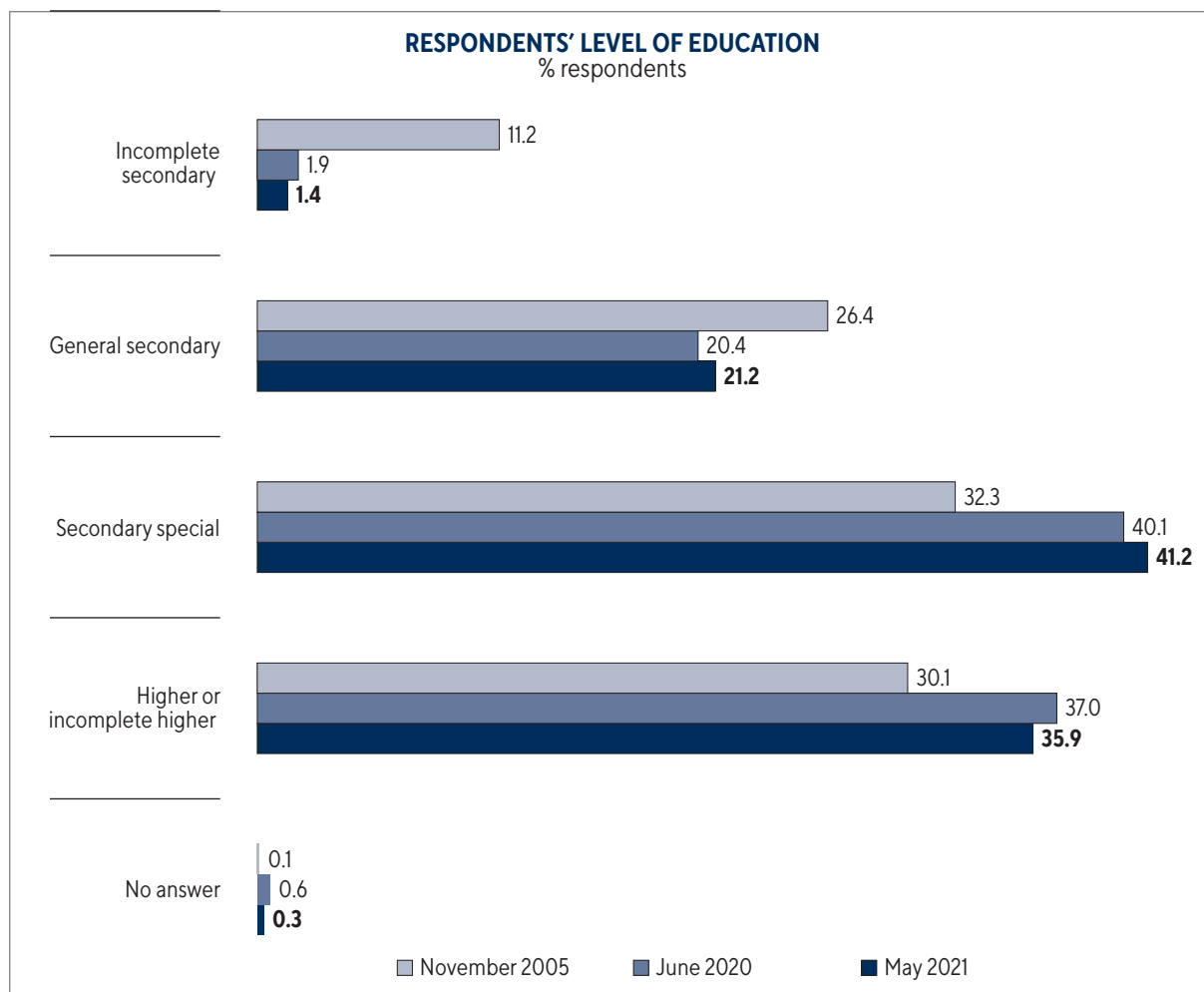
% respondents

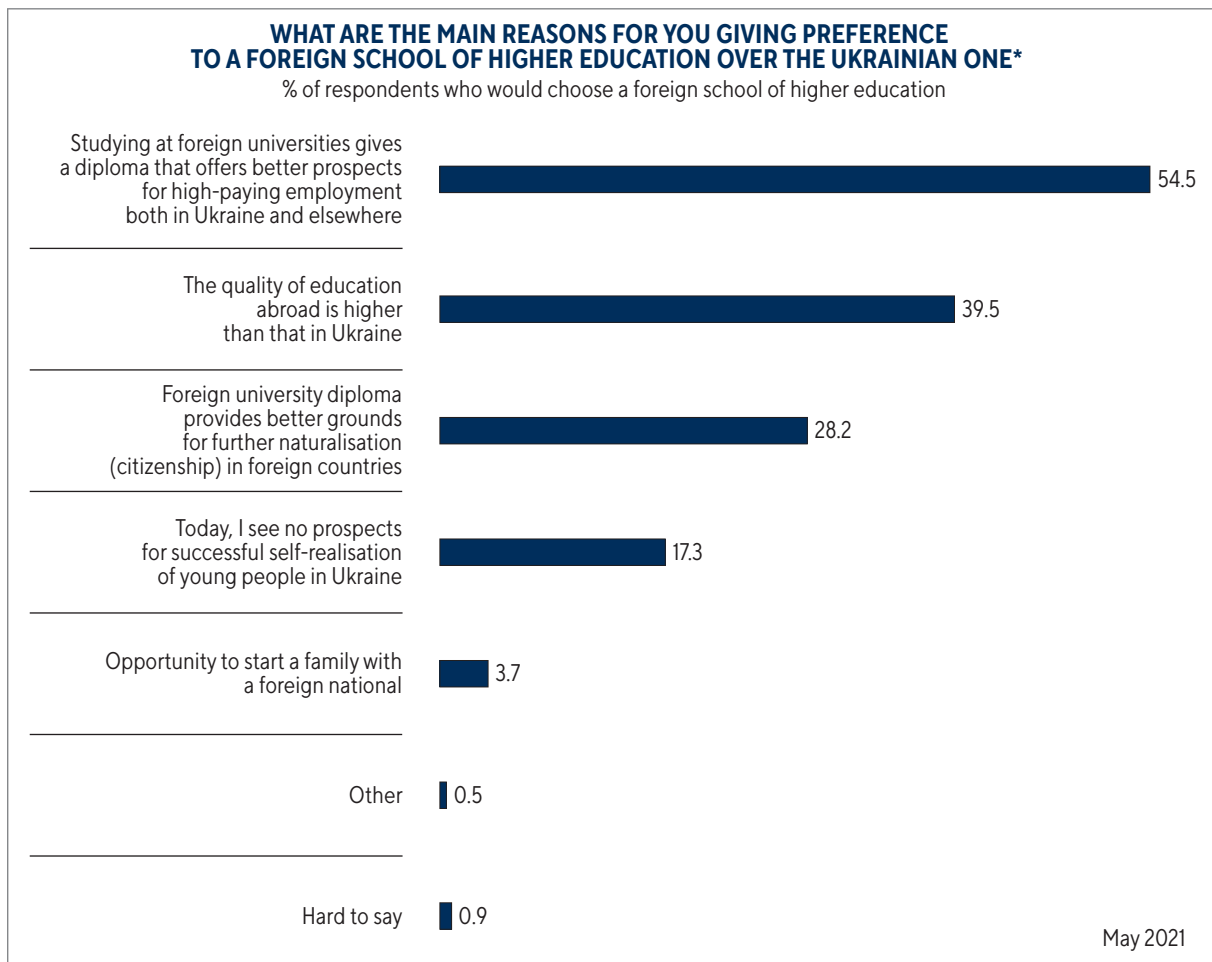
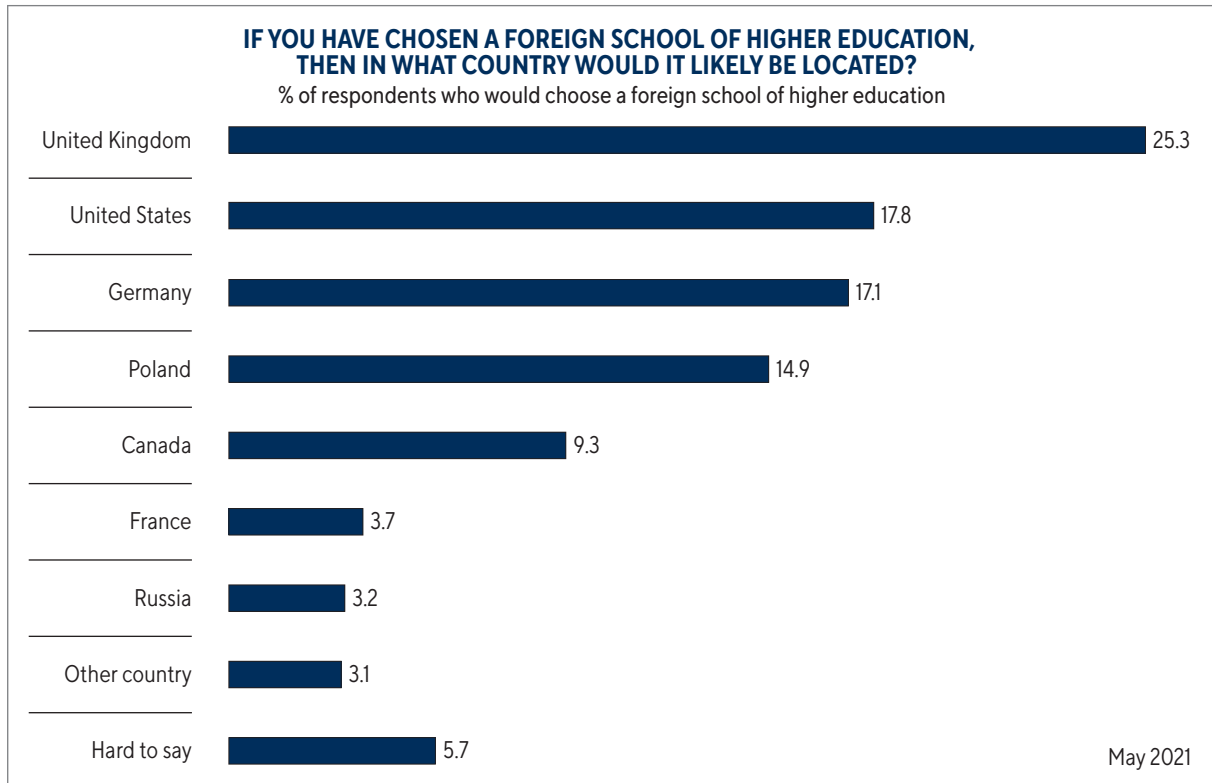


*Respondent could choose several options.

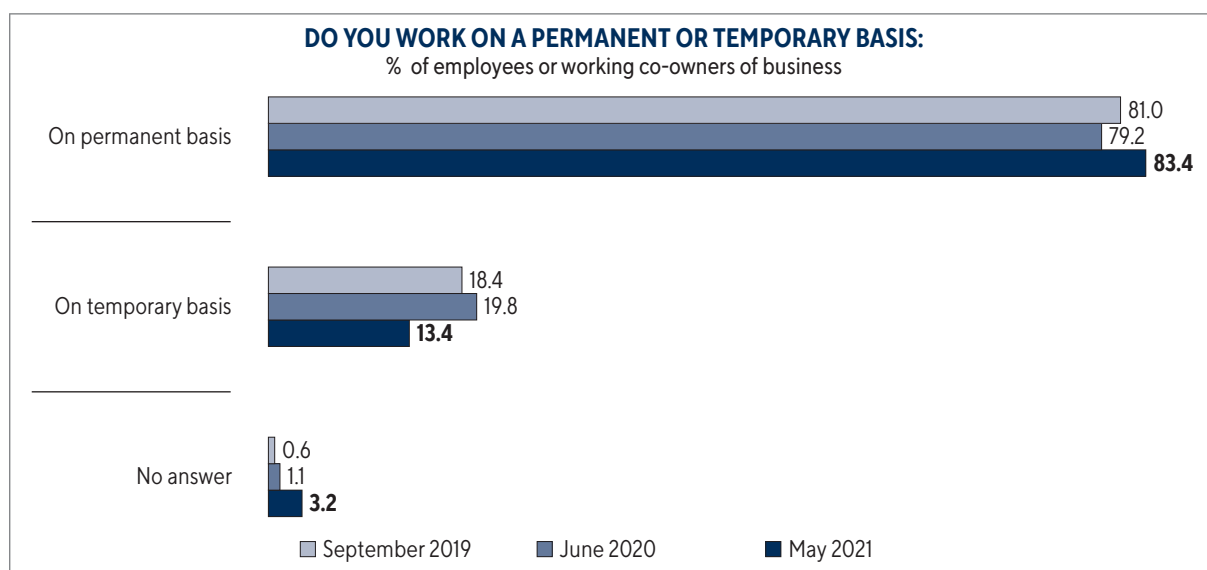
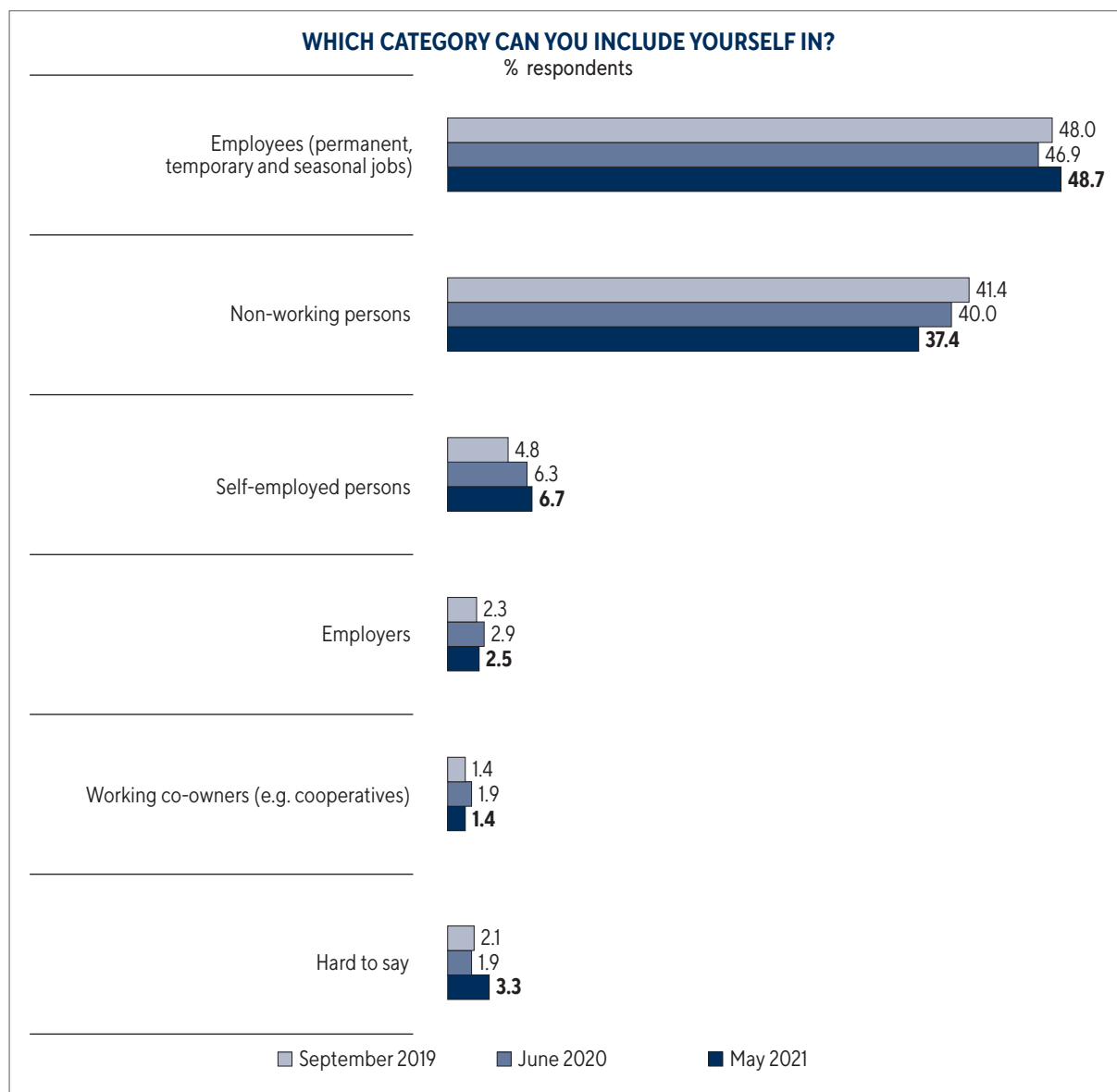
WHICH OF THE FOLLOWING STATEMENTS BEST DESCRIBES YOUR FAMILY'S FINANCIAL SITUATION? % respondents		February 2004	April 2005	May 2006	April 2007	August 2008	December 2008	October 2009	April 2010	June 2012	July 2013	December 2013	June 2014	April 2017	March 2019	June 2019	February 2020	June 2020	May 2021
We barely make both ends meet and lack money even to buy necessary products	25.5	16.1	16.3	14.2	8.7	18.4	17.3	17.2	13.4	10.8	11.3	17.6	17.6	17.6	15.4	12.6	13.6	17.8	12.2
We can afford only food and essential inexpensive goods	42.2	42.0	38.6	37.0	26.8	38.6	37.0	40.1	36.3	32.1	35.7	35.4	44.8	37.1	37.0	35.6	37.7	36.1	
In general, we have enough to live on, but it is quite difficult to buy durables, such as furniture, refrigerator, TV	27.2	34.4	36.2	40.0	46.0	34.4	37.5	34.7	42.3	45.3	43.9	38.7	30.9	41.1	40.4	39.7	33.8	43.2	
We live a comfortable life but still unable to make major purchases, such as an apartment or car	4.1	5.2	7.2	7.5	15.7	7.0	6.7	6.6	7.2	9.4	7.3	7.0	4.3	5.2	7.7	8.3	8.1	6.3	
We can afford virtually everything we want	0.3	0.2	0.4	0.4	1.1	0.6	0.3	0.3	0.2	0.6	0.2	0.1	0.2	0.1	0.7	0.1	0.5	0.5	
Hard to say, no answer	0.8	2.1	1.2	0.9	1.6	1.1	1.3	1.0	0.7	1.8	1.6	1.2	2.1	1.1	1.7	2.8	2.1	1.7	

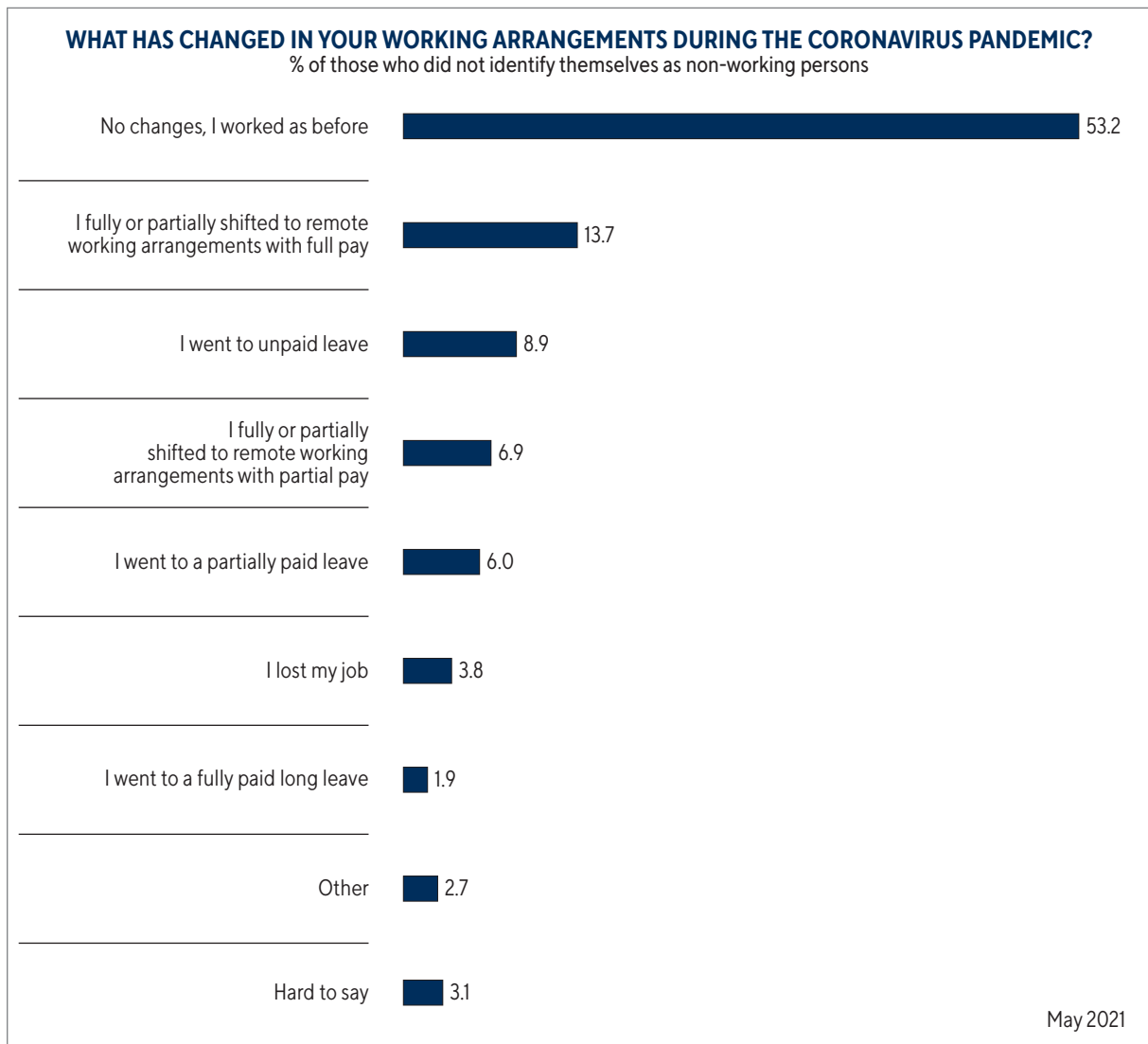
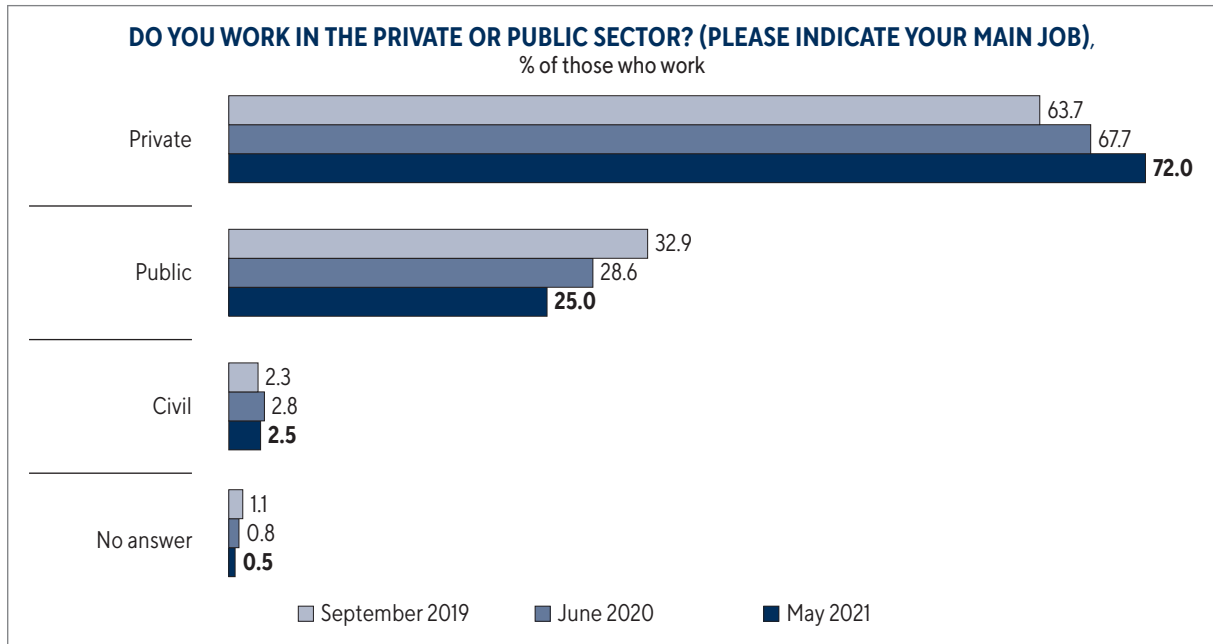
DO YOU HAVE A POSSIBILITY AND/OR NEED TO...? %												
	Yes, and I do so			Yes, but I don't need it			No, but I need it			No answer		
	July 2014	June 2020	May 2021	July 2014	June 2020	May 2021	July 2014	June 2020	May 2021	July 2014	June 2020	May 2021
Use paid educational services for yourself and children (grandchildren)	18.3	26.3	24.9	16.4	23.1	21.5	63.2	49.6	53.0	2.1	1.0	0.5
Use paid medical services for yourself and children (grandchildren)	21.4	38.7	32.5	11.8	13.1	15.8	66.0	48.0	50.4	0.8	0.2	1.4
Use paid health improvement services (swimming pool, fitness, gym) for yourself and children (grandchildren)	12.6	22.8	21.9	16.1	15.6	16.9	69.2	61.0	60.4	2.1	0.7	0.8
Go on vacation abroad at least once a year (cultural tourism)	7.9	13.9	14.9	7.5	11.3	14.0	81.7	73.1	70.3	2.9	1.8	0.7

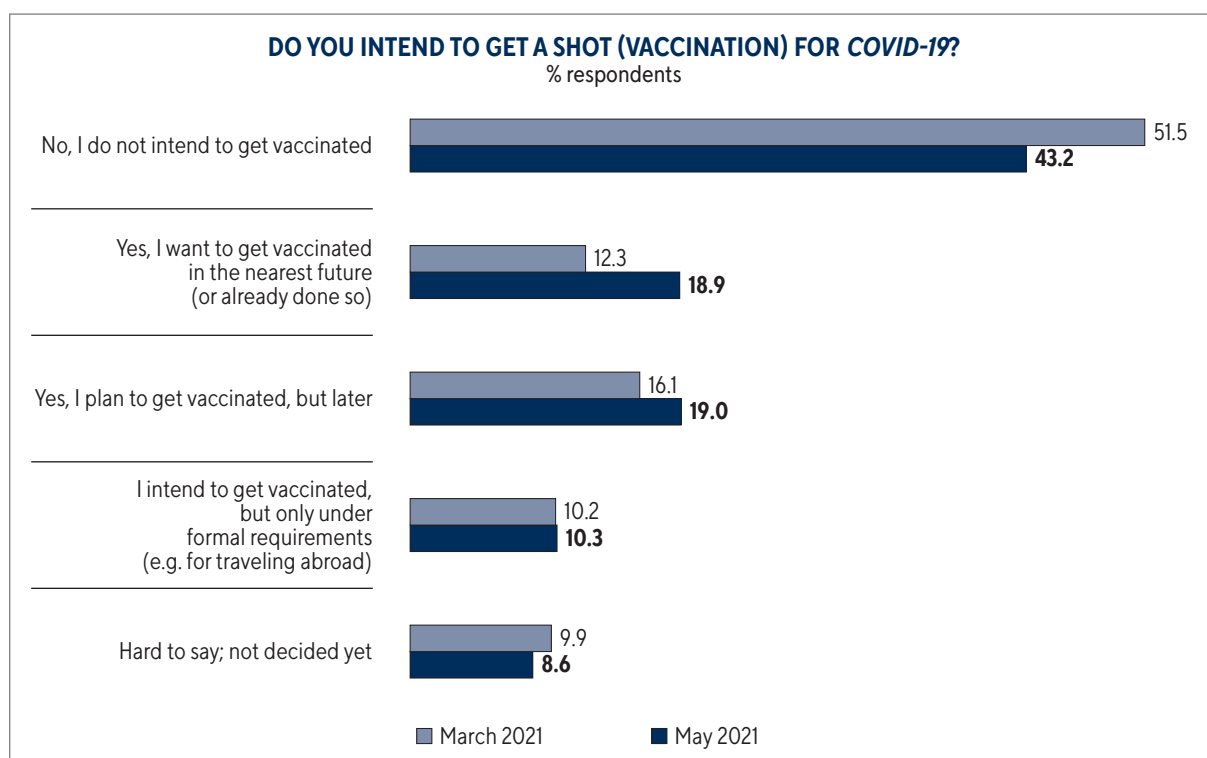
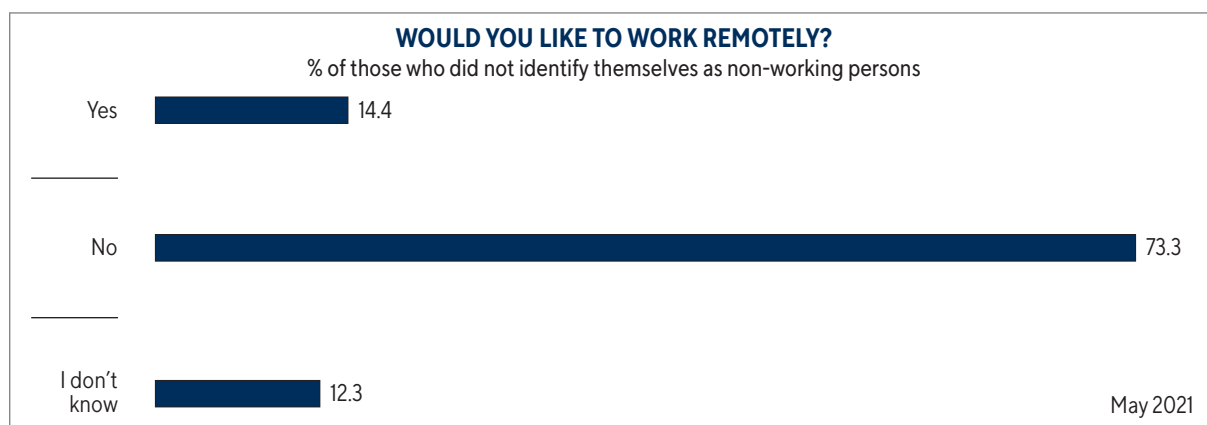
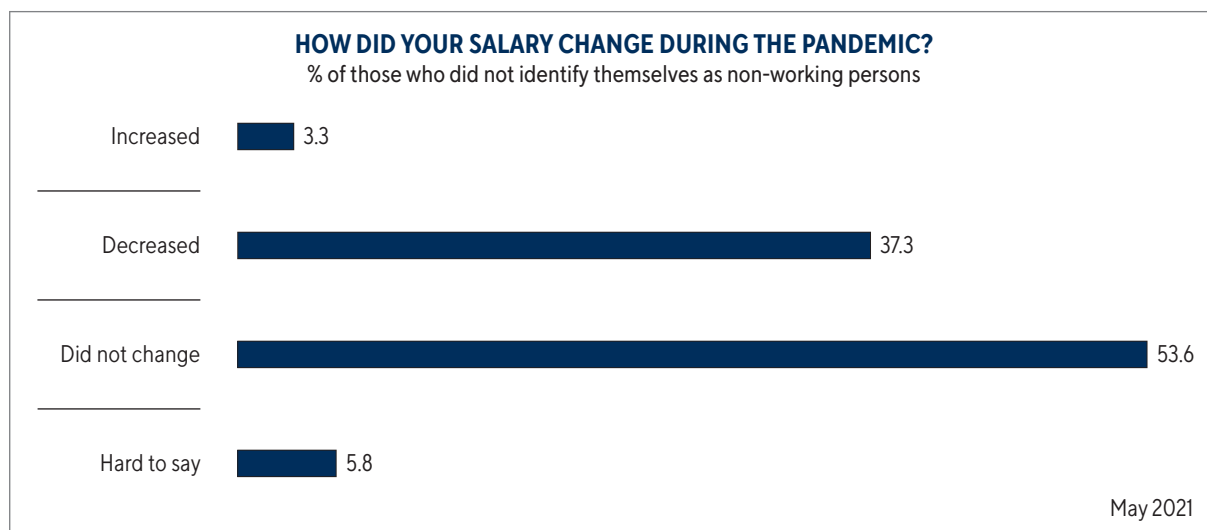


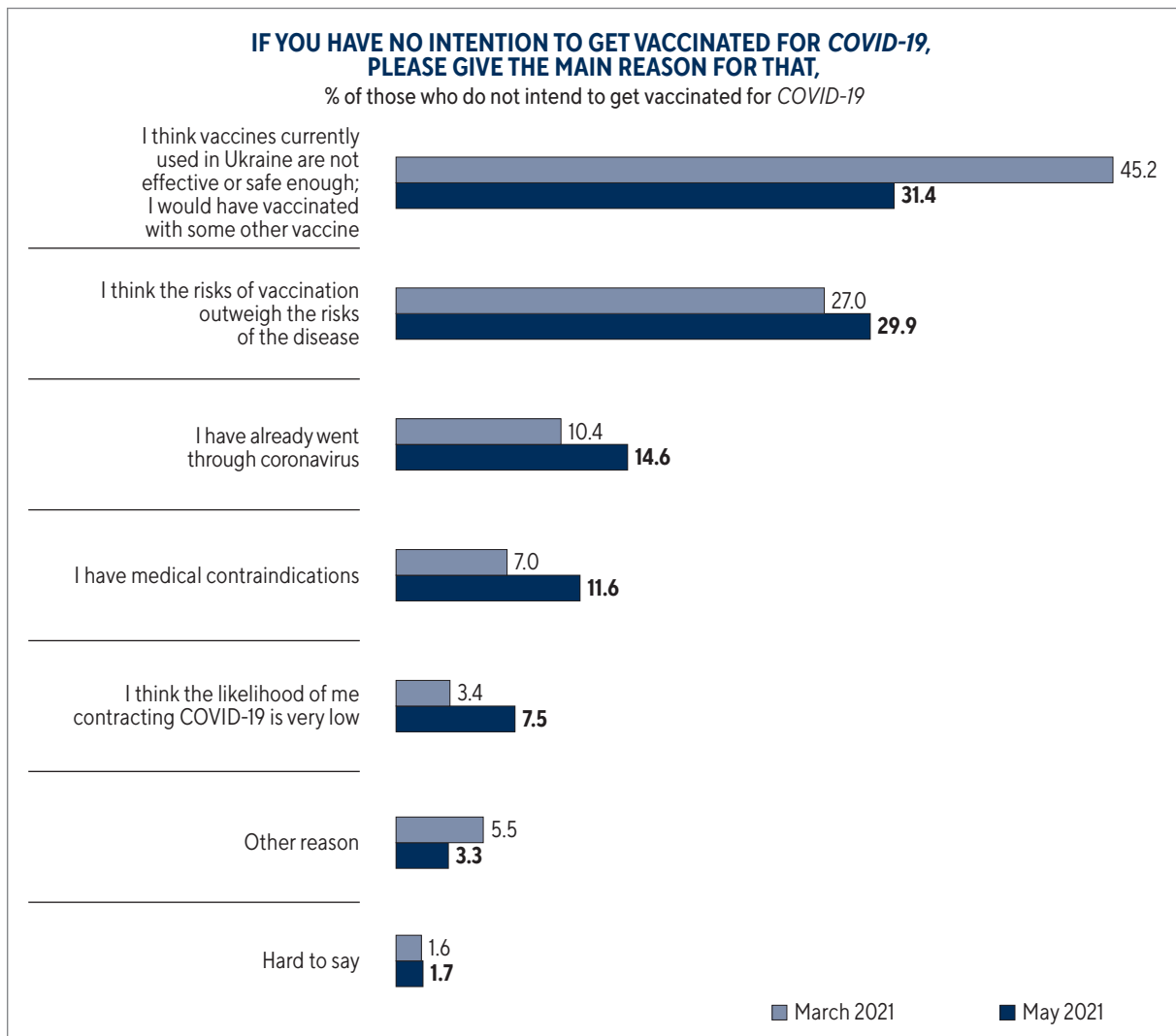
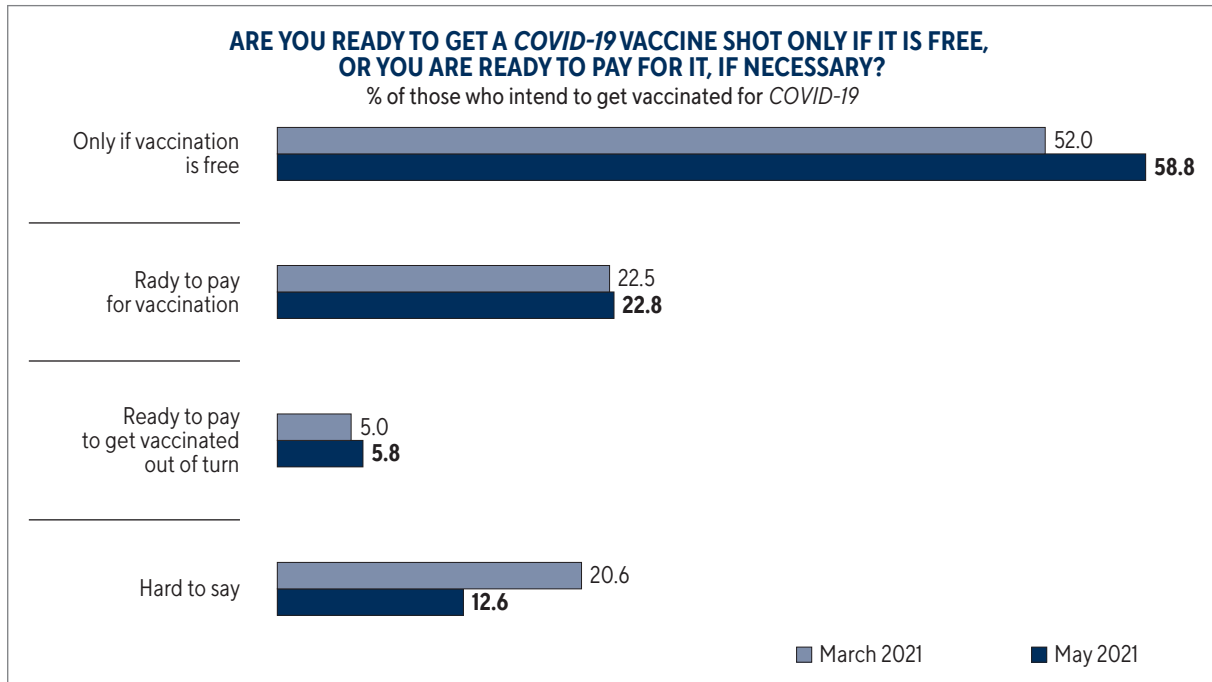


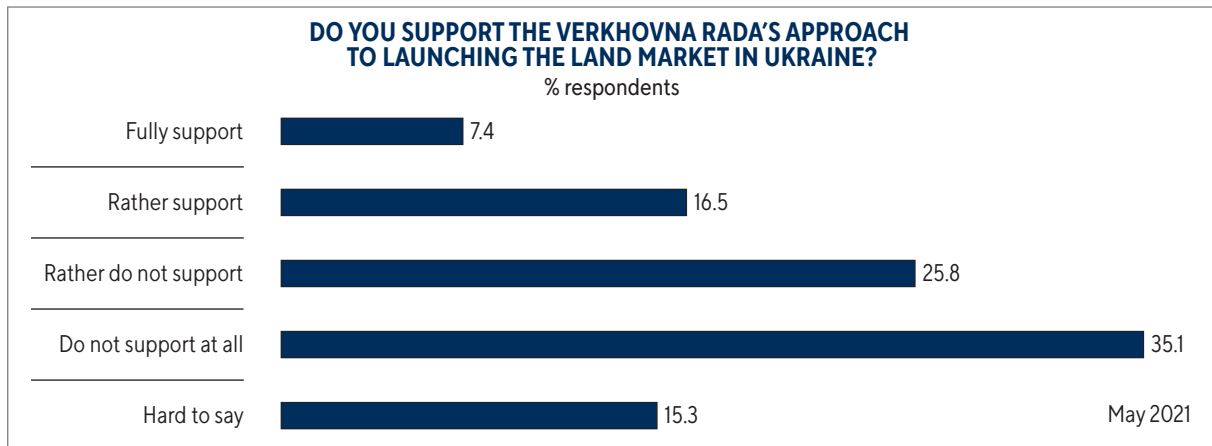
* Respondents were asked to give no more than two reasons.











HOW WOULD YOU DEFINE YOUR VIEWPOINT ON THIS SCALE?

% respondents

	Points*										Hard to say	Average score
	«1»	«2»	«3»	«4»	«5»	«6»	«7»	«8»	«9»	«10»		
People should be more responsible for supporting themselves											The state should be more responsible for making sure that all citizens are supported	
February 2000	8.0	7.0	8.4	7.5	19.2	7.1	6.5	9.8	7.0	18.4	1.1	5.9
April 2003	8.9	4.7	6.9	5.3	20.1	10.3	8.1	8.3	5.5	20.2	1.7	6.1
October 2010	4.5	3.0	5.5	6.2	10.9	8.1	9.6	14.1	11.4	25.0	1.9	7.0
June 2020	6.6	7.1	10.3	8.8	15.2	7.1	9.6	9.8	5.1	18.1	2.4	5.9
May 2021	6.5	6.9	11.5	9.5	12.6	8.8	9.7	10.6	7.1	15.1	1.6	5.9
Everyone should be responsible for his/her pensions											The state should be responsible for people's pensions	
February 2000	4.5	2.3	3.7	3.2	11.6	4.6	7.2	10.3	12.1	38.9	1.5	7.6
April 2003	4.8	2.0	3.5	3.9	16.6	7.0	6.9	11.3	9.9	32.9	1.2	7.3
October 2010	1.9	1.5	2.5	3.4	9.4	8.0	8.8	12.2	12.4	37.7	2.1	7.9
June 2020	3.3	3.3	4.5	7.2	13.7	6.2	7.7	9.7	9.5	32.0	2.7	7.2
May 2021	6.2	6.1	5.9	8.8	12.3	8.2	7.7	10.5	8.8	23.7	1.7	6.5
Everyone should be responsible for providing him/herself with housing											The state should be responsible for providing all citizens with housing	
February 2000	4.5	3.1	3.6	4.1	15.6	8.3	9.8	11.9	11.2	25.5	2.4	7.0
April 2003	5.5	2.7	4.5	5.8	21.3	9.5	7.2	9.4	8.1	23.6	2.4	6.6
October 2010	2.1	1.9	3.2	3.9	11.2	8.6	10.3	13.2	11.9	31.3	2.5	7.6
June 2020	6.8	4.3	7.6	7.7	17.3	10.5	8.8	8.8	6.0	17.7	4.4	6.1
May 2021	6.8	5.9	8.8	8.0	16.1	10.5	9.8	10.1	5.5	14.8	3.7	5.9
It is better to have a lot of goods in stores even at higher prices											It is better to have the state setting lower prices even if there is frequent shortage of goods in stores	
April 2003	10.3	5.6	6.8	6.7	24.5	10.5	4.8	6.8	4.4	13.9	5.7	5.5
June 2020	7.1	5.5	8.8	7.6	18.4	10.8	7.4	8.0	5.7	12.9	7.7	5.7
May 2021	7.8	6.4	8.8	8.9	18.9	13.4	9.1	9.4	4.8	7.5	5.0	5.4

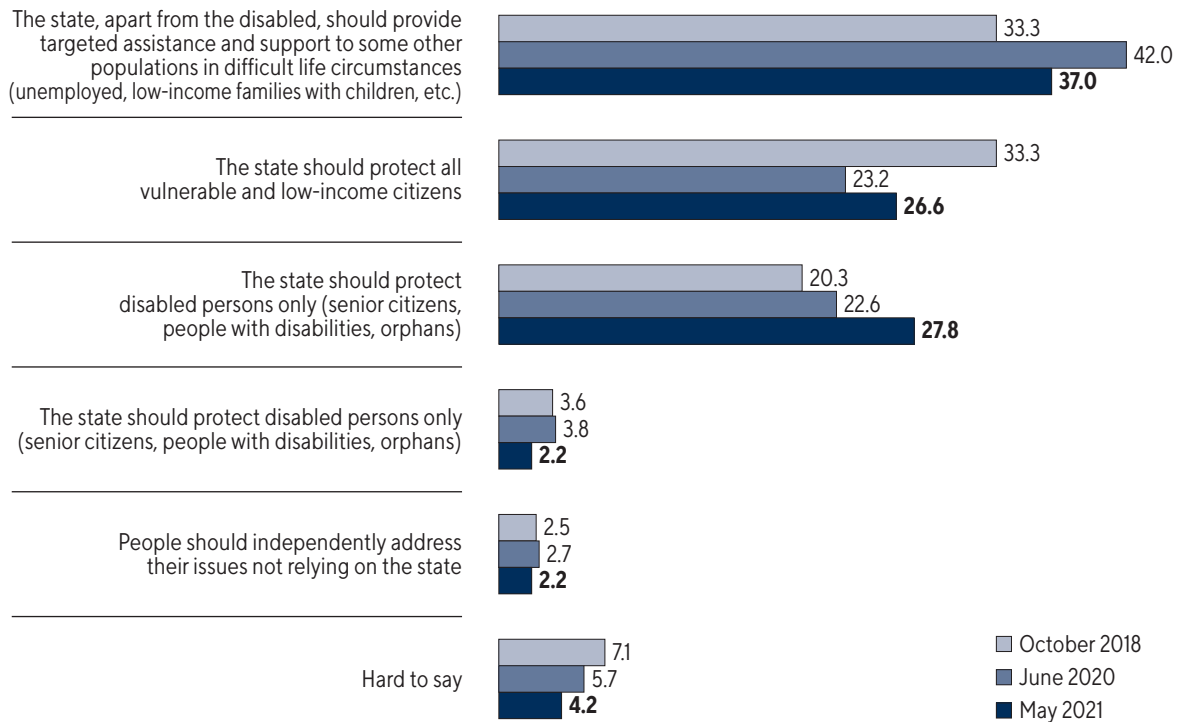
*«1» means that you fully agree with the statement to the left, and «10» means that you fully agree with the statement to the right.

WHERE ON THE SCALE SHOULD A POLITICAL FORCE THAT YOU WOULD SUPPORT IN THE ELECTIONS BE LOCATED								
% respondents								
	Points*						No answer	Average score
	«1»	«2»	«3»	«4»	«5»			
State support for large national businesses						Support for the development of small and medium-sized enterprises		
May 2015	7.2	6.7	29	16.7	40.2		0.3	3.8
June 2020	5.4	5.0	21.3	23.0	44.1		1.1	4.0
May 2021	5.3	8.4	23.9	25.4	36.3		0.8	3.8
Protection of interests of low-income citizens						Protection of interests of the «middle class» – skilled labourers with middle income		
May 2015	33.1	15.3	28.4	9.8	12.6		0.8	2.5
June 2020	33.7	16.5	24.6	9.2	14.1		1.9	2.5
May 2021	25.4	20.0	28.9	13.1	10.3		2.2	2.6
Scaling up the public sector of economy; re-nationalisation of previously privatised companies						Privatisation of state-owned enterprises; priority development of the private sector		
May 2015	34.1	17.4	28.1	9.7	10.2		0.5	2.4
June 2020	28.0	17.5	30.7	14.1	8.4		1.2	2.6
May 2021	23.8	18.8	29.7	18.3	8.5		0.9	2.7
Protection of rights of the employees before employers						Strengthening the rights of employers in relations with employees		
May 2015	50.8	19.4	17.5	5.1	6.9		0.3	2.0
June 2020	57.9	17.0	18.2	3.6	2.3		1.1	1.7
May 2021	44.2	20.6	22.6	7.9	3.9		0.7	2.1
Tax system, in which a person pays high taxes but receives some social services from the state for free						Tax system, in which a person pays low taxes but receives social services at his/her own expense		
May 2015	15.9	14.4	37.3	12.7	19.2		0.5	3.1
June 2020	22.3	16.9	39.2	10.5	10.1		1.0	2.7
May 2021	15.1	17.0	40.8	15.4	11.1		0.5	2.9
Control of consumer prices and utility tariffs by raising taxes on big business and «oligarchs»						Limited government interventions in price and tariff setting, advocating for their market regulation		
May 2015	47.6	18.0	20.1	5.7	8.2		0.4	2.1
June 2020	47.2	16.5	24.5	6.0	5.3		0.5	2.1
May 2021	38.6	18.8	26.9	9.0	6.3		0.4	2.3

*On a 5-point scale, where «1» means full support of the position to the left, «5» means full support of the position to the right, and «3» means your reluctance to support either position or statement.

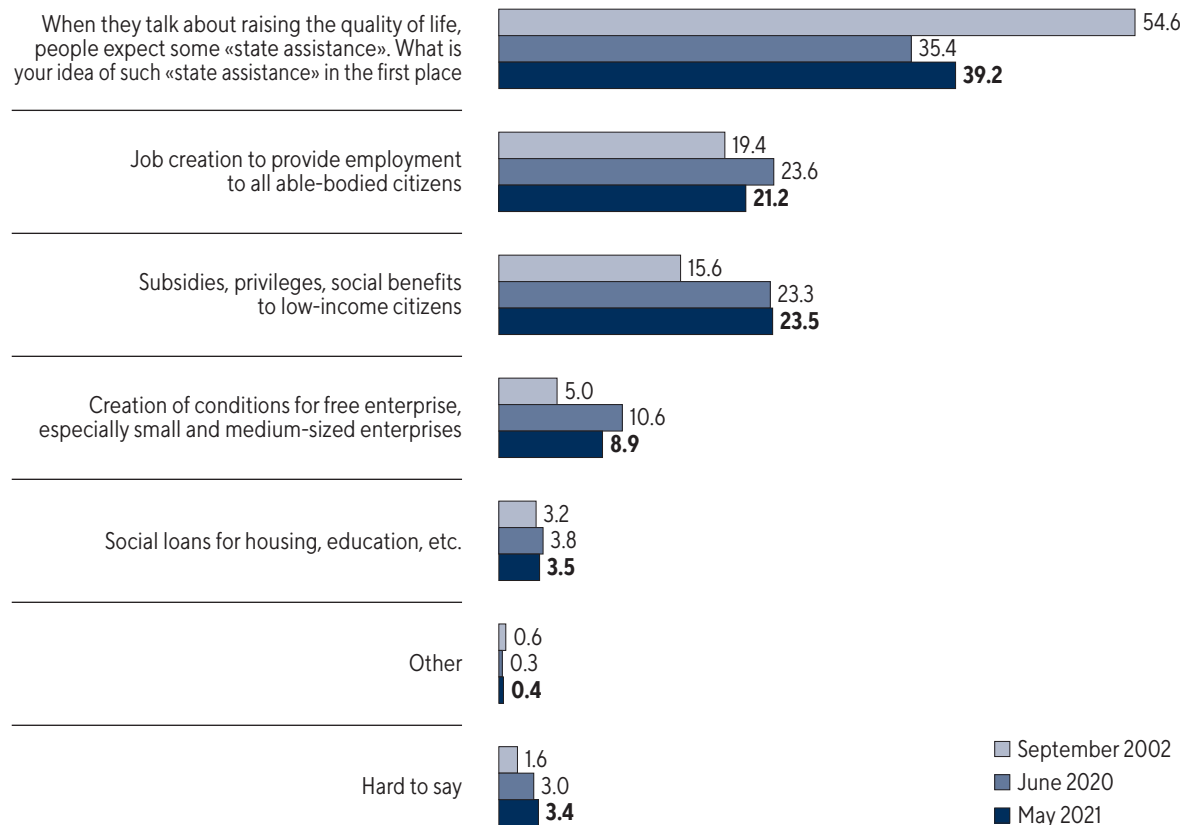
HOW SHOULD THE SYSTEM OF SOCIAL PROTECTION BE BUILT?

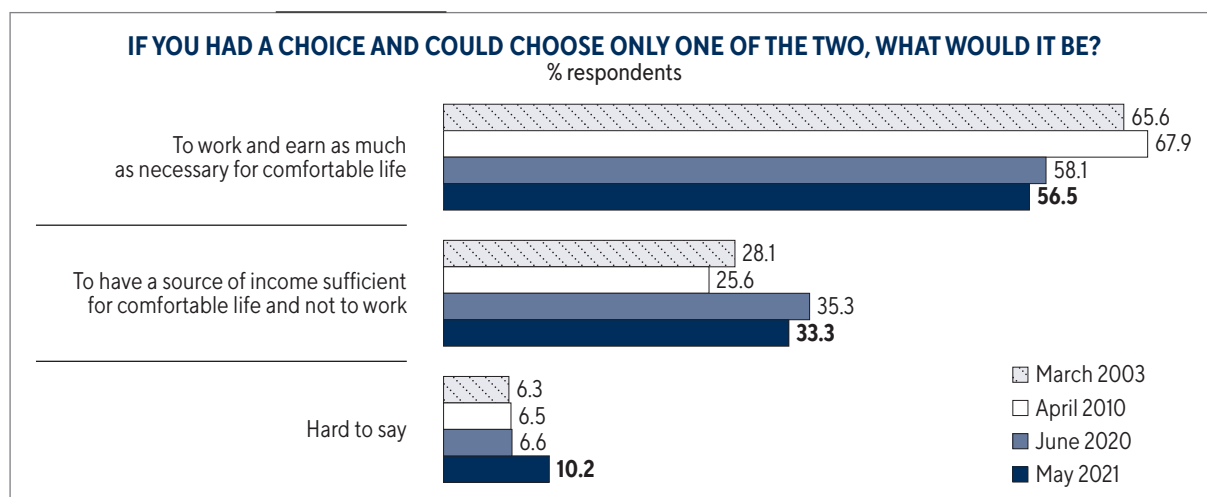
% respondents



WHEN THEY TALK ABOUT RAISING THE QUALITY OF LIFE, PEOPLE EXPECT SOME «STATE ASSISTANCE». WHAT IS YOUR IDEA OF SUCH «STATE ASSISTANCE» IN THE FIRST PLACE?

% respondents





WHICH OF THE FOLLOWING STATEMENTS IN EACH PAIR WOULD YOU RATHER AGREE WITH?

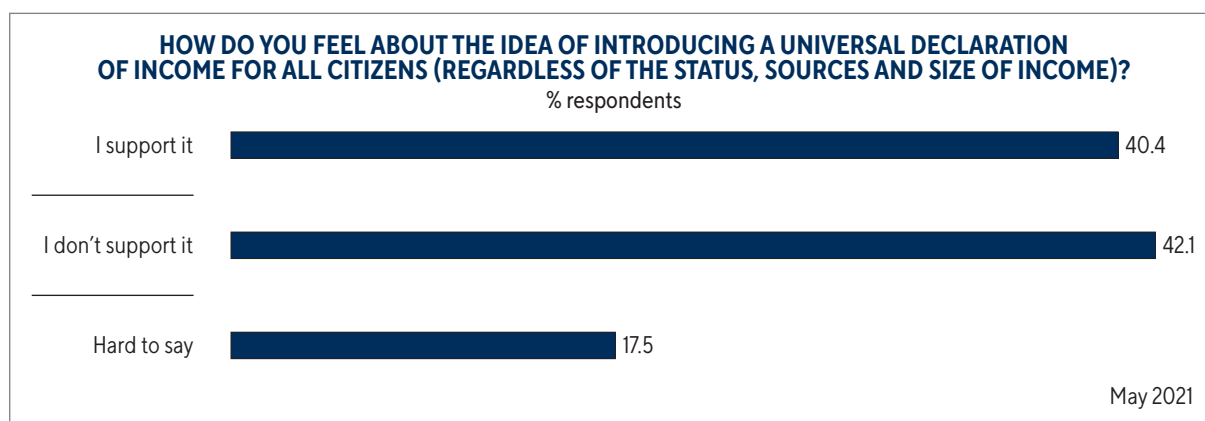
% respondents

		October 2014	December 2015	June 2018	June 2020	May 2021
Equality	means equal opportunity to express one's abilities, as well as equality of all people before the law	57.6	53.6	50.9	60.6	60.6
	is all about the equality of income, living standards and social status for all	34.8	35.8	36.8	33.8	33.2
	Hard to say	7.6	10.6	12.3	5.7	6.2
		October 2014	June 2020	May 2021		
The main thing is	democracy and rule of law (justice)	39.7	36.5	36.5		
	strong economy	51.0	55.2	54.4		
	Hard to say	9.3	8.4	9.2		
		October 2014	December 2015	June 2018	June 2020	May 2021
It is better to live in society	of individual freedom, where everyone bears personal responsibility and tends for oneself	31.9	34.6	25.9	34.4	35.9
	where everything is regulated by the state, but with no excessive social inequality	54.7	47.9	53.0	51.0	49.4
	Hard to say	13.4	17.5	21.1	14.6	14.7
		Липень 2014	June 2020	May 2021		
The state should	only perform functions and have rights that were consciously granted by citizens	76.7	68.7	69.7		
	without citizen participation, decide which functions to perform and what powers to have	10.2	17.5	18.8		
	Hard to say	13.1	13.8	11.4		
						May 2021p.
Paying taxes	is the responsibility of every citizen; they must be paid in full even if a taxpayer is unhappy with how the state then uses these funds.					31.4
	are payments for the state's services provided to a citizen; if the state uses these funds inefficiently, it must bear financial responsibility to citizens (part of taxes paid must be returned to taxpayers)					58.4
	Hard to say					10.2



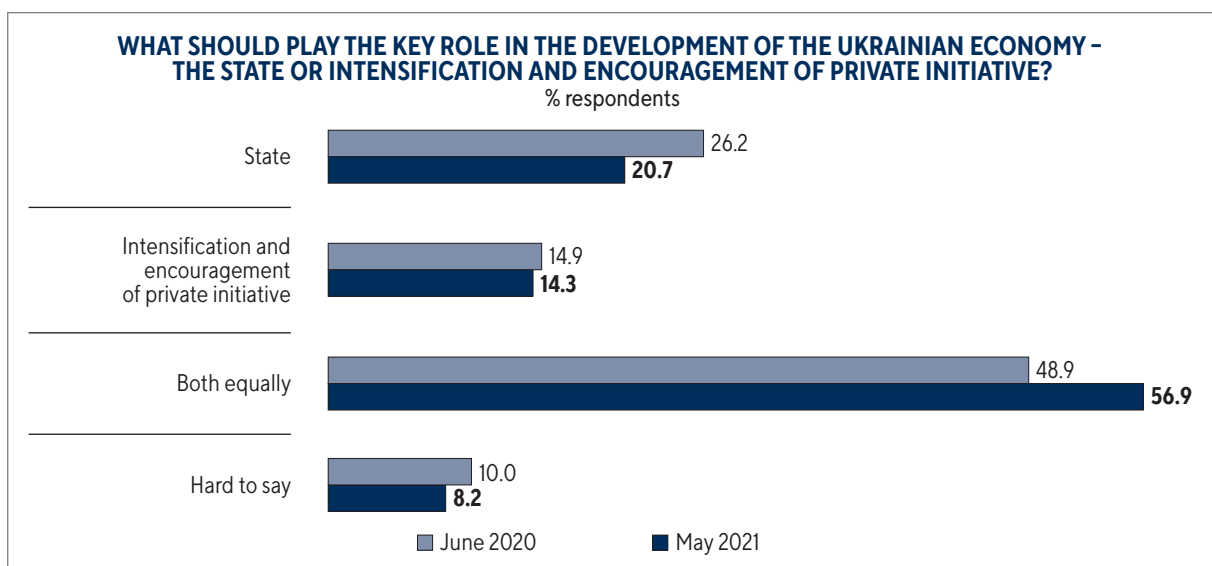
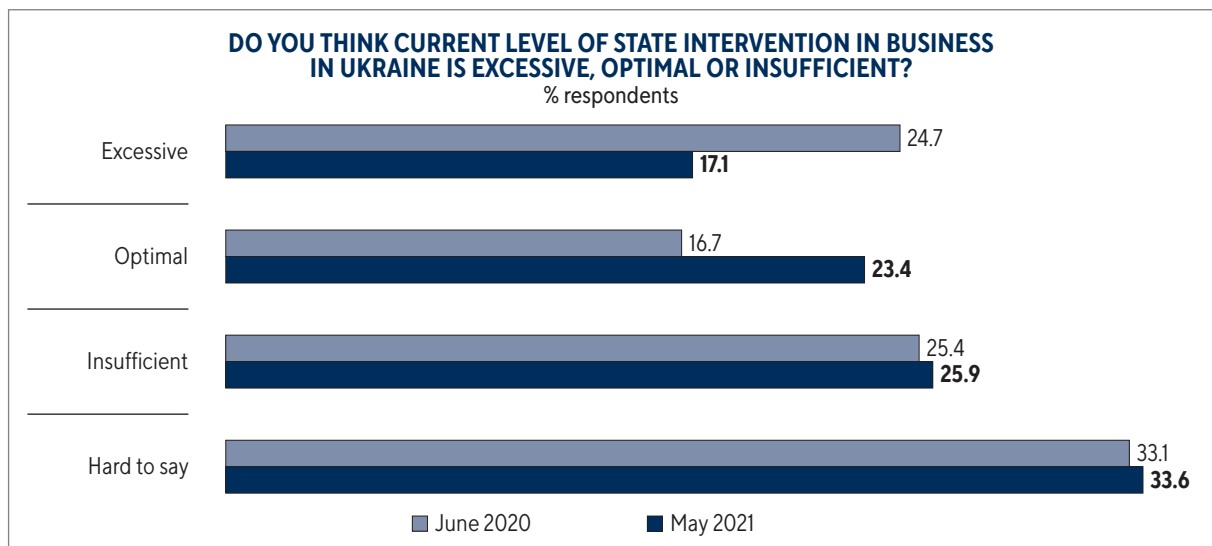
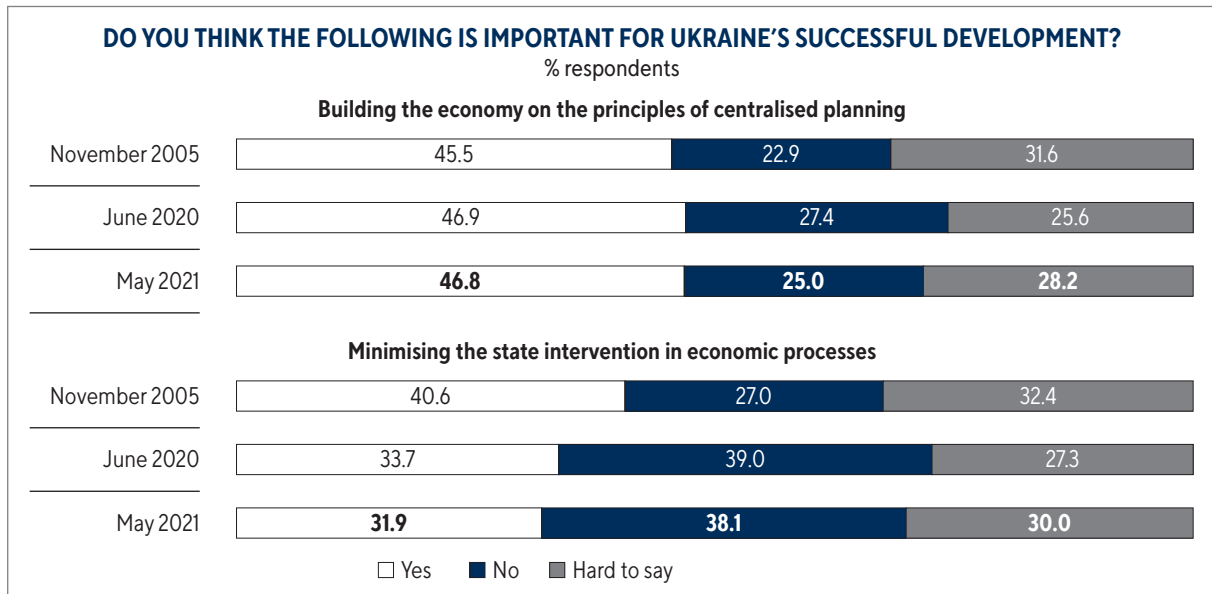
PLEASE INDICATE, WHERE YOUR OPINION WOULD BE LOCATED ON THIS SCALE										
% respondents										
	Points*								Hard to say	Average score
	1	2	3	4	5	6	7			
Income should be more equal to avoid significant economic inequality in society								Individual achievements should determine how much people earn: those who work harder and better should make more money		
May 2011	21.2	14.0	13.7	14.4	11.1	11.0	12.3		2.4	3.6
November 2018	12.9	11.8	10.9	15.3	12.3	16.0	18.5		2.3	4.3
June 2020	18.8	14.2	13.4	11.4	12.1	11.7	15.2		3.2	3.8
May 2021	13.1	15.2	12.7	15.1	13.7	14.3	14.3		1.8	4.0
People should be responsible for their own wellbeing								The state must be responsible for the wellbeing of its citizens		
May 2011	10.2	8.3	9.6	22.2	13.0	15.8	19.2		1.8	4.5
November 2018	10.9	11.7	12.2	20.9	12.7	13.0	16.3		2.1	4.2
June 2020	11.0	15.8	15.1	18.0	10.4	9.1	18.2		2.5	4.0
May 2021	9.8	16.5	17.3	19.5	12.8	9.4	13.1		1.5	3.9
State ownership of the means of production is the best way to organise company								Businesses are better managed by private individuals		
May 2011	23.5	15.9	12.5	20.2	8.3	7.8	6.7		5.1	3.3
November 2018	14.1	13.3	11.2	23.2	11.8	11.7	8.8		6	3.8
June 2020	16.9	13.2	13.5	22.4	10.2	7.5	9.2		7.1	3.6
May 2021	13.4	14.4	15.8	23.4	11.4	7.7	9.0		4.9	3.7
Competition is good. It encourages people to work hard and develop new ideas								Competition is harmful. It awakens in people their worst traits		
May 2011	19.2	18	16.5	21.1	6.8	6.3	7.0		5.1	3.3
November 2018	19.2	20	16.7	19.2	7.2	6.1	6.6		5.0	3.2
June 2020	27.2	22.1	16.3	17.4	4.5	2.7	4.3		5.5	2.7
May 2021	21.8	22.3	16.5	17.2	5.6	5.0	5.5		6.2	3.0

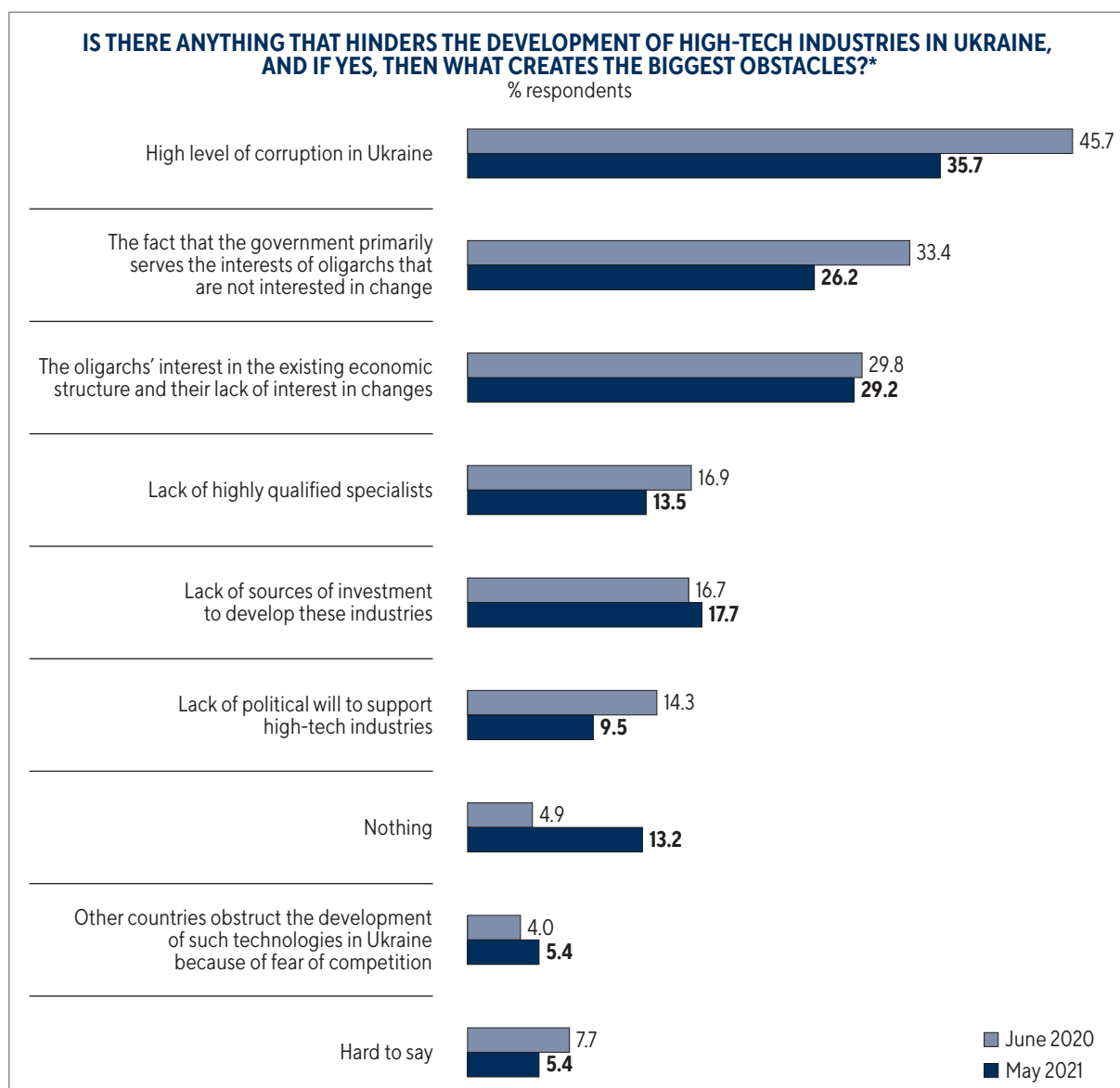
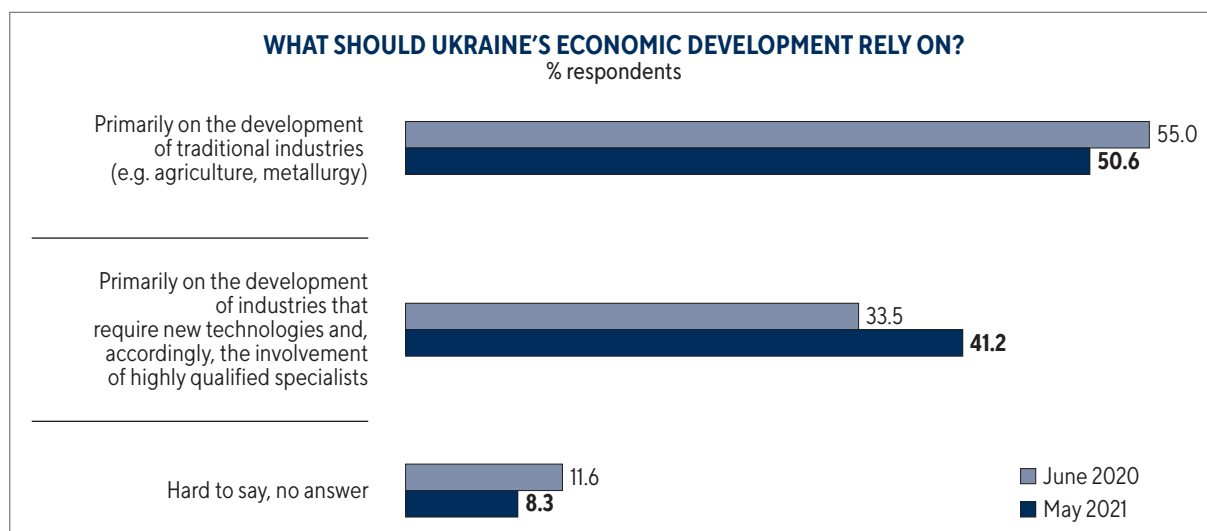
*«1» means that you fully agree with the statement to the left, «7» means that you fully agree with the statement to the right.



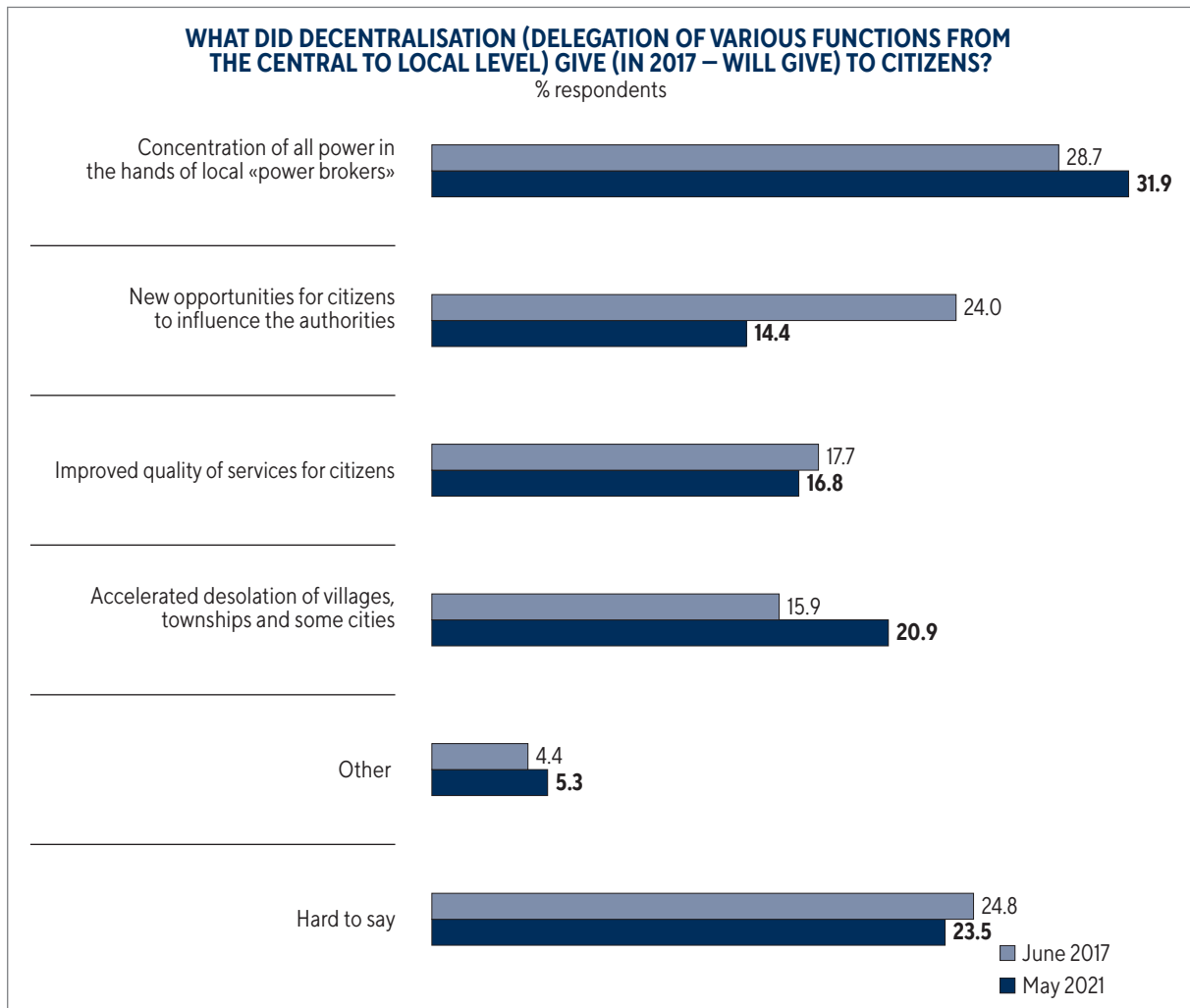
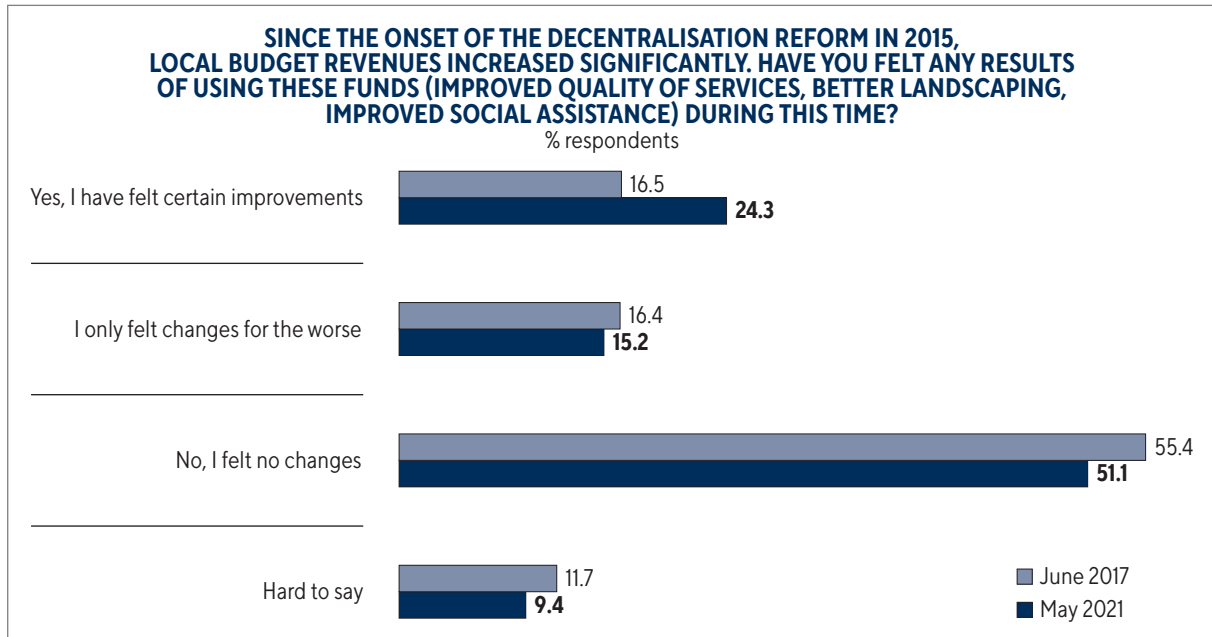
WHAT IS YOUR ATTITUDE TOWARDS EACH OF THESE IDEOLOGICAL PRINCIPLES?
 % respondents

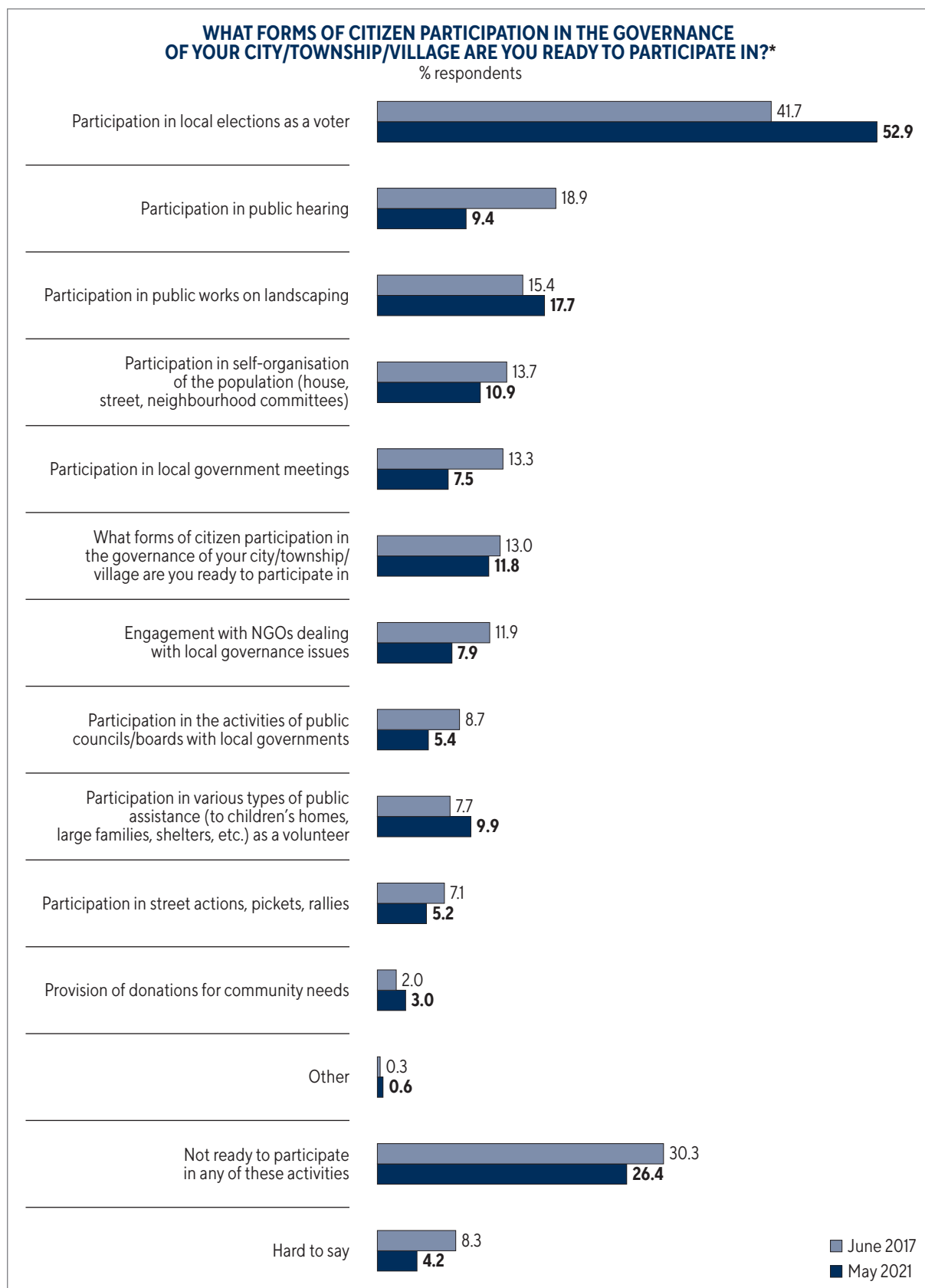
	May 2006	June 2020	May 2021
The need to help socially vulnerable populations			
Supportive	91.4	91.2	86.8
Unsupportive	1.9	3.1	4.0
Indifferent	3.1	2.9	5.9
Hard to say	3.6	2.7	3.4
The state should assist its citizens in resolving their problems without excessive interference in their lives			
Supportive	85.7	79.8	79.3
Unsupportive	2.7	6.5	7.2
Indifferent	4.4	4.9	6.2
Hard to say	7.2	8.8	7.4
Recognition of the state's right to intervene in economic processes			
Supportive	57.7	54.4	49.4
Unsupportive	15.2	20.8	21.4
Indifferent	8.6	6.0	8.8
Hard to say	18.5	18.9	20.5
Recognition of the state's right to intervene in private lives of citizens			
Supportive	15.0	7.7	8.3
Не підтримую	68.6	75.5	73.7
Indifferent	5.9	5.7	7.5
Hard to say	10.5	11.2	10.4





* Respondents were asked to give no more than two answers.





* Respondents were asked to select all acceptable options.

**DO YOU THINK BUSINESSES SHOULD BE INVOLVED
IN COMMUNITY DEVELOPMENT (E.G. IN THE MAINTENANCE PUBLIC
INSTITUTIONS (HOSPITALS, SCHOOLS), CONSTRUCTION
OF SOCIAL HOUSING, ROADS), AT LEAST IN THEIR HOST REGIONS**

% respondents

