

Геєць В.М.,
академік НАН України,
директор ДУ “Інститут економіки
та прогнозування НАН України”

ПОСТКРИЗОВІ ПЕРСПЕКТИВИ ТА ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІК УКРАЇНИ Й РОСІЇ (МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ СПЕКТР)¹

Проведено посткризовий аналіз ключових проблем розвитку економіки України й Росії як у середньо-, так і в довгостроковій перспективах, у плані бюджетної та грошово-кредитної політики, завдань щодо зміни в підходах до регулювання обмінного курсу, реструктуризації видатків бюджету та забезпечення конкурентних позицій національних товаровиробників на внутрішньому й зовнішньому ринках. Окремо розглянуто суперечності розвитку економіки в довгостроковій перспективі та виклики, пов'язані з формуванням інформаційного суспільства й економіки знань.

The publication deals with a post-crisis analysis of the key problems of economic development in Ukraine and Russia both in medium-term and long-term perspectives; in the sphere of budgetary and monetary-credit policy; tasks concerning the changes in approaches to the regulation of exchange rate; restructuring of budget expenditures and provision of competitive positions of national commodity producers at the internal and external markets. The author separately examines contradictions of economic development in a long-term perspective as well as challenges connected with the formation of informational society and economic knowledge.

Ключові слова: розвиток, бюджет, борг, бюджетна консолідація, фактори ризику, валютні війни, антикризові заходи.

Післякризові сподівання як у економіці, так і в житті завжди пов'язані з надією на поліпшення, адже в такий період вони базуються на очікуванні того, що відкриються нові можливості для діяльності, незважаючи на обмеженість фінансових ресурсів, обережність дій кредитних інститутів, неясність політики урядів і мінливість поведінки ринків. Є всі підстави стверджувати, що Україна й Росія під час кризи мусили перебудуватися на досягнення стабільності й економічного зростання. До речі, така налаштованість повинна бути не тільки в бізнесу, а й у держави, оскільки ініціативи бізнесу можуть і мають бути підтримані державою, тож на нинішньому етапі боротьби із кризою від них вимагається саме взаємодія.

Сьогодні однозначно сприймається те, що завданням держави є забезпечення стабільності (як політичної, так і макроекономічної), але погляди на її досягнення в умовах кризи помітно різняться. При цьому переважає підхід, який для досягнення стабільності вимагає помірності у витратах, а не їх надмірності, що досить довго спостерігалось раніше та є наслідком в основному помилкової політики,

¹ Дослідження проведене за підтримки НАН України в рамках проекту “Перспективи та ризики економічної динаміки і взаємодії Росії та України в кризовий та посткризовий період” № 06-06-10 (У) спільного конкурсу Національної академії наук України та Російського гуманітарного наукового фонду.

орієнтованої на стимулювання споживання (через зниження рівня вимог (критеріїв) стосовно дефіциту бюджету багатьох країн, у т. ч. країн Євросоюзу). Прикладів такої політики достатньо — як серед країн ЄС (Греція, Іспанія, Португалія, Латвія, Угорщина), так і серед країн із транзитивною економікою, до яких належить Україна, котра переорієнтувала витрати бюджету насамперед на соціальні програми та ще ніяк не виявляла політичної волі, щоб відмовитися від політики використання моделі політичного циклу в економіці, котра довгий час (принаймні з 2004 р.) превалювала.

У зв'язку з цим у післякризовий період перед Україною стоїть завдання у своїй економічній політиці переорієнтуватися на підтримку як стабільності та відповідно скорочення питомих витрат на соціальні потреби, так і економічного зростання. Завдання 2010 р. було особливим — дотримання бюджетної дисципліни, умов якої закладені в меморандумі з МВФ, підписаному того ж року. А в пакеті заходів на середньострокову перспективу передбачаються структурні, пенсійна реформи, у сфері ЖКГ, у банківському секторі, реалізація ефективної енергетичної політики, спрямованої на скорочення енергоспоживання, підвищення ефективності держави щодо забезпечення її доходів і скорочення непродуктивних витрат, забезпечення інституціональної облаштованості країни для реалізації пакета реформ із одночасним проведенням адміністративно-територіальної реформи, що націлена на підвищення відповідальності регіональних органів влади, а також реалізація заходів із дерегуляції економічного життя, що має на меті зниження рівня адміністративного контролю діяльності бізнесу шляхом підвищення транспарентності взаємодії бізнесу й держави, котра є запорукою перемоги над корупцією та контролю діяльності бюрократії. Все це разом розглядається як пакет заходів для формування умов забезпечення економічного зростання.

Серед заходів, спрямованих на переорієнтацію економіки від стабільності до довгострокового зростання, особливо важливим є забезпечення такої інституціональної поведінки, коли збиток, завданий іншим через власну неінституціональну поведінку, погашається за рахунок винного завдяки ефективно діючій судовій системі, здатній захистити як права власника, так і права на інтелектуальну діяльність, результати якої не можуть бути привласнені конкурентами. Така система примушує винуватця відповідати за завданий ним збиток, тим самим відходячи від принципу “борги сплачують тільки боягузи” або ті, хто не може підкупити суд чи не дружить із владою.

Таким чином, переважання неінституціональних норм у інституціональній діяльності є ризиком для стабільності й економічного зростання в посткризовий період. Зокрема, в Україні це насамперед стосується тих, хто не платить податки, збільшує незаконне повернення ПДВ, масово занижує вартість імпортованих товарів тощо. Серед інституціональних складових політики зростання на майбутнє важливо не допустити масових обманів із боку корпорацій, що не несуть відповідальності за соціальні зобов'язання, особливо суспільного виміру. Адже це серйозно

знижує рівень інституціональної довіри, що є одним із наріжних каменів розвитку², та не відповідає етиці поведіння бізнесу й держави. Оскільки в Україні низький рівень інституціональної довіри до таких складових, як держава (уряд і місцеві органи влади) та бізнес, а засоби масової інформації, котрі мають високий рівень довіри, дуже часто підконтрольні державі, бізнесові або їх взаємозалежним олігархічним неінституціональним об'єднанням, не виключається їх безвідповідальна поведінка стосовно майбутнього, що зумовить повторення кризи, а також нерациональне використання природних і суспільних ресурсів шляхом обману.

Наступним і не менш значним ризиком для забезпечення економічного зростання в Україні й Росії є суперечність глобального масштабу: світ загалом повинен обмежити надмірне споживання та боротися з консьюмеризмом. Якщо їх не подолати, це, на думку багатьох аналітиків, призведе до загибелі цивілізації через надмірне виснаження природних, і насамперед енергетичних, а також водних ресурсів, надмірного накопичення відходів, що забруднюють довкілля та сукупно впливають або навіть визначають погіршення клімату. Водночас країни, які не мають, але активно формують середній клас, — Китай, Індія, Бразилія, Росія (й таке завдання стоїть перед Україною) — збільшуватимуть споживання через підвищення рівня життя їхнього населення в результаті як сьогоdnішнього, так і майбутнього економічного зростання. Не виключено також, що надалі без необхідних змін наші економіка й ресурси можуть залишитися джерелом, яке підтримує рівень споживання у країнах “золотого мільярда”, а зростання й підвищення рівня життя в наших країнах матимуть переважно екстенсивний характер, що аж ніяк не сприятиме розв'язанню суперечностей між природою та суспільством.

Хоча після кризи погляди на майбутнє стають немовби оптимістичнішими, через помилки минулого ризику досягнення стійкого розвитку є вищими, ніж до кризи. У свою чергу, це орієнтуватиме на повільніше відновлення економіки таких країн, як Україна й Росія, з огляду на другу хвилю рецесії в ЄС, що, як і США, відстає в післякризовому відновленні світової економіки, котра очікується або не виключається МВФ. А лідирують, звісно, країни з ринками, що розвиваються.

Загалом очікувати швидкого відновлення глобального попиту і зростання іноземних інвестицій в Україну поки що не доводиться. Зближення України — як країни з досить складним економічним і політичним минулим та не до кінця визначеним майбутнім — із ЄС буде важким та, найімовірніше, ґрунтуватиметься на більш жорстких умовах і критеріях та не до кінця зрозумілій перспективі самого входження. А це означає, що реалізація заходів у рамках Східного партнерства, яке має для України особливий характер і статус, разом із тим не гарантує входження в ЄС та накладатиме досить жорсткі обмеження, у т. ч. на розробку й реалізацію національної політики економічного зростання, оскільки в багатьох аспектах переговори з ЄС щодо формування зони вільної торгівлі поки що йдуть у асинхронному режимі.

² Детально див.: *Гець В.М.* Довіра як елемент соціального капіталу в економічному розвитку України // *Економічна теорія.* — 2010. — № 3. — С. 7—19.

Наприклад, на одному з останніх обговорень проблем формування митної території з ЄС, де Україні обіцяли відкрити вільну зону торгівлі із країнами єврозони, виявилось, що нульову ставку для нас пропонують установлювати на товари, котрі ми не виробляємо (ківі, банани, авокадо тощо), а стосовно традиційних продуктів харчування все виглядає зовсім інакше. Нам пропонують квоту в 15 тис. т на свинину, 10 тис. т на курятину (за якою внутрішні потреби задоволені вже практично на 100 %) і стільки ж на яловичину. Але ж це основні товари нашого сільськогосподарського виробництва. Водночас українська пропозиція була 30 тис. т на яловичину, 50 тис. т на свинину, рентабельність якої в Україні вища за 16 %. Отож фактично нам пропонують зону “невільної торгівлі”³. І, як зазначає В. Чопенко, виникає ситуація, коли політична доцільність стає небезпечною для економічної, хоча попередній досвід взаємодії з ЄС виглядає, як правило, саме так. Політичні декларації досить часто не збігаються із практикою врегулювання економічних відносин, і на стадії переговорів країні, що підписала політичні та взяла економічні зобов’язання, не гарантується майбутнє членство в ЄС.

У перспективі як глобальному, так і національному економічному зростанню загрожуватимуть боргові проблеми, що вже сформувалися й характерні для багатьох країн світу, у т. ч. високорозвинутих, — вони насамперед можуть дестабілізувати ситуацію. Так, за даними, наведеними М. Хазіним (Росія) на VIII Всесвітньому родоському форумі “Діалог цивілізацій” (Греція, жовтень 2010 р.), борги домогосподарств США нині становлять 130 % ВВП. При цьому, за його словами, кожне (а на нашу думку, багато які) з американських домашніх господарств — це маленька Греція.

Що стосується України, то їй, як і всій світовій економіці, крім поточних проблем загрожують, якщо можна так сказати, пенсіонери. Міжнародне рейтингове агентство “Standard&Poors” у дослідженні “Глобальне старіння 2010: непорушна істина” (Global Aging 2010: An Irreversible Truth) попереджає про те, що зростання частки літнього населення у світі (й Україна не виняток) може призвести до важких економічних наслідків. Якщо не буде змін у пенсійній системі й соціальних програмах, державні борги збільшаться до астрономічних розмірів. У цьому ж дослідженні вказується, що найбільше зростання пенсійних витрат загрожує економікам України, Росії та Румунії, оскільки ми дотепер не провели реформу пенсійної системи⁴, а постійні політичні протистояння й нестабільність змушують увесь час її відкладати, внаслідок чого погіршується ситуація з держбюджетом України.

Так, у 2010 р. Пенсійний фонд України на підставі експертної оцінки Інституту економіки і прогнозування одержав дотації в розмірі понад 20 % своїх витрат (довідково: в передкризовому 2008-му така дотація становила 26,8 %). І хоча спостерігається тенденція до зниження дотацій, цього не достатньо, тому підходи до

³ Чопенко В. Зона невилітної торгівлі // Дзеркало тижня. — 2010. — № 37. — С. 18.

⁴ Детальніше див.: Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки ПРООН. — Вип. від 12.10.2010. — С. 2.

пенсійної реформи в Україні потребують змін, у т. ч. “хірургічних” засобів, без яких знизити рівень дотацій до нуля без збільшення пенсійного віку в Україні та реалізувати нову пенсійну систему, що не загрожує майбутньому національній економіці, буде неможливо. При спробі збереження непродуктивних витрат бюджету, насамперед на соціальні програми, боргової пастки уникнути не вдасться, адже у кризовий рік за рівнем бюджетного дефіциту Україна перебувала в одному ряду з Ірландією (14,3 % ВВП), Грецією (13,6 %), Великобританією (11,5 %) й Іспанією (11,2 %) та входила до п’ятірки європейських країн, що мають найбільші проблеми у фінансово-економічній сфері.

Останніми роками значна частина бюджетних коштів використовується на фінансування поточних витрат, переважно пенсійних виплат і виконання соціальних зобов’язань держави, тоді як витрати на інвестиції в основний капітал помітно відстають від загальновизнаного обсягу (3—6 % ВВП). У 2010 р. вони становили в Україні 1,2 % ВВП, відповідно зберігалася тенденція до абсолютного скорочення інвестицій порівняно з попереднім роком, що неодмінно позначиться на темпах післякризового відновлення економіки та, головне, сповільнить її модернізацію. Разом із тим зростання ВВП того року мало відбудовний характер і формувалося в основному за рахунок зростання попиту на зовнішніх ринках. А оскільки останній також відновлюватиметься повільно, то без активізації внутрішнього ринку, передусім за рахунок інвестицій, економічне зростання наступних років буде досить незначним і навряд чи перевищить 4 % на рік, чого явно не достатньо для розв’язання накопичених проблем.

Головними факторами ризику в бюджетній сфері України на 2011—2012 рр. є такі:

— загроза збереження негативної тенденції попередніх років — випереджального зростання соціальних витрат бюджету, особливо через вибори до Верховної Ради у 2012 р. Зазначимо, що рівень соціальних витрат в Україні (21,4 % ВВП) перевищує подібні витрати в розвинутих країнах Європи (19,0 % ВВП). Різниця у 2,4 % — це той мінімум, який повинен бути переорієнтований на інвестиції в основний капітал;

— низький рівень бюджетних інвестицій у основний капітал, у т. ч. інфраструктуру, хоча саме такі витрати забезпечують найвище значення бюджетного мультиплікатора, досягнення якого є головним завданням бюджетно-податкової політики в умовах економічної кризи, розв’язати котре без обмежень соціальних витрат, пільг тощо неможливо;

— очікуване зниження ставки податку на прибуток і надання податкових пільг, що, безумовно, є логічним кроком на шляху підтримки національних товаровиробників у середньостроковій перспективі, але в короткостроковому періоді (1—2 роки) призведе до зменшення бюджетних надходжень.

Водночас в Україні неприпустиме подальше нарощування дефіциту бюджету, інакше доведеться або не виконувати бюджетні зобов’язання (боргові чи соціальні),

або стрімко нарощувати державний борг. У разі спроби збільшити витрати бюджету державний борг може швидко досягти величини 44—45 % ВВП, а валовий зовнішній борг — набагато перевищити рівень у 90 %, який і без того вищий за економічно безпечний. Це може спричинити чергову макроекономічну дестабілізацію, оскільки зменшиться потенціал залучення нових позик (через погіршення кон'юнктури ринку позикових капіталів) та постане загроза відмови МВФ від підтримки України. А в разі неплатоспроможності уряду за таких умов збільшаться ризики зовнішньої торгівлі й зовнішнього фінансування суб'єктів національної економіки, крім того, варто очікувати наростання на валютному ринку панічних настроїв. Отже, рішення уряду скоротити дефіцит бюджету у 2011 р. є цілком виправданим, адже загроза бюджетної кризи, з огляду на уповільнення світової економіки й можливість другої хвилі рецесії, на тлі існуючої експорто-орієнтованої моделі економіки України створить додаткові ризики для її розвитку.

Слід зазначити, що для відновлення збалансованості державних фінансів усі європейські країни вживають заходів зі зменшення витрат (на утримання управлінського персоналу й соціальних) та збільшення державних доходів. Так, Великобританія, Греція, Фінляндія вже підвищили ставку ПДВ до 23 %, Польща зробить це із 2011 р.; Португалія збільшила податок на прибуток для високоприбуткових підприємств до 27,5 %.

Для зменшення ризиків бюджетної сфери України у 2011—2013 рр. необхідно:

- вжити заходів щодо переорієнтації бюджетних витрат зі споживання на громадянства, а саме підвищити інвестиційну складову бюджетних витрат за рахунок фінансування насамперед інфраструктурних проектів до 5—6 % ВВП із відповідним зменшенням державних витрат на споживання (включаючи бюджетну підтримку Пенсійного фонду);

- зменшити частку соціальних витрат шляхом законодавчого скорочення соціальних пільг, привілеїв і виплат, що не пов'язані із соціальним захистом мало-забезпечених верств населення; перейти до надання соціальних пільг і допомоги на основі сукупного сімейного доходу та реформувати видаткову частину Пенсійного фонду України;

- постійно проводити роботу з приведення тарифів на енергоносії й житлово-комунальні послуги у відповідність із економічно обґрунтованими витратами на їх надання (з одночасним наданням населенню адресної допомоги), інакше збережеться дефіцит “Нафтогазу України”, котрий буде покриватися з держбюджету, що додатково збільшить дефіцит бюджету, — це дестабілізує державні фінанси та посилить загрозу макроекономічної нестабільності;

- мінімізувати процес заміщення зовнішнього боргу банківського сектору державним боргом, що містить загрозу збільшення боргового навантаження на державу, виплати на обслуговування боргів якої постійно зростають. Попри те, що нові надходження позики від МВФ у 2011 р. можуть бути витрачені переважно на підтримку банків, та з огляду на те, що Україна випереджає навіть Грецію,

що перебуває у глибокій кризі й гостро потребує позик МВФ, така стратегія надалі призведе до підвищення ризику макроекономічної дестабілізації в Україні, поштовхом до якої може стати будь-яка нестандартна ситуація у світовій економіці. Оскільки державний борг збільшується високими темпами й резервів, які формуються передусім із позик, не достатньо, криза в Україні може бути досить глибокою.

Для забезпечення бюджету України у 2011 р. достатнім рівнем доходів необхідно:

- розширити умови застосування прискореної амортизації, що фактично є цільовою податковою пільгою для підприємств, які здійснюють інноваційно-інвестиційну діяльність. Зниження ставки податку на прибуток у 2011 р. на 2 % є логічним, оскільки відповідає принципам еластичності, що дає змогу побачити реакцію суб'єктів ведення господарства на зниження податкового навантаження та прийняти зміни на майбутнє. Для захисту бюджету від прихованого дефіциту у вигляді залишків заборгованості щодо відшкодування ПДВ (8,5 млрд грн) та від можливих зловживань при запровадженні його автоматичного відшкодування в Податковому кодексі України треба передбачити введення ризик-орієнтованої системи відповідних перевірок;

- провести комплекс заходів щодо боротьби із заниженням митної вартості товарів, унаслідок чого бюджет втрачає багатомільярдні доходи;

- підвищити ефективність податкового адміністрування, що повинне забезпечити легалізацію підприємництва й детінізацію доходів, а отже захист бюджету від необхідності радикальних кроків при критичному погіршенні ситуації, що обов'язково зумовить і підвищення податків, і заморожування заробітної плати, як це сьогодні відбувається в деяких країнах — членах ЄС.

Шляхи зменшення впливу сформульованих вище факторів ризику в бюджетній сфері України, у т. ч. на основі збільшення доходів бюджету, були запропоновані Інститутом економіки і прогнозування НАН України під час розробки бюджету 2011 р. Серед низки пропозицій фахівці Інституту зупинилися лише на найважливіших, які визначають умови стабільності державних фінансів. Також було оцінено ризики для економіки України, котрі можуть виникнути у 2011—2012 рр. через неоднозначну макроекономічну ситуацію, що склалася до кінця 2010-го, а це погіршить макроекономічну ситуацію 2011 р. і, природно, 2012-го. Як виявилось, у 2010 р., незважаючи на позитивне (понад 4 %) зростання економіки і зниження інфляції до менш ніж 10 %, обсяг інвестицій у економіку порівняно із 2009 р. укотре скоротився, а від'ємна величина поточного рахунку платіжного балансу ще зросла, а за підсумками 2011-го цінова конкурентоспроможність економіки України може стати від'ємною величиною за рахунок росту інфляції та підтримки стабільності валютного курсу. Додамо, що у 2010 р. безупинно збільшувався державний борг.

У цілому до зазначеного треба додати, що крім державного боргу в Україні існує значний обсяг корпоративного й банківського зовнішнього боргу. Сумарно

за 2010 р. “...валовий зовнішній борг України зросте з нинішніх майже 104 млрд дол. США до 107,3 млрд... Тішить лише те, що в найближчих два роки виплати з обслуговування зовнішнього боргу становитимуть майже 3,5 млрд дол. А от наступних три роки будуть для України дуже напруженими: з 2012 по 2014 роки Мінфіну належить виплатити за зовнішніми боргами 15,7 млрд дол. США”⁵. Без реструктуризації боргів у цей період Україні не обійтися, оскільки таке навантаження бюджет не витримає, отже, без змін у макроекономічній політиці боргової пастки не уникнути вже зараз, навіть якщо економіка зростатиме на 3—4 % на рік, що на найближчих 2 роки є досить оптимістичним сценарієм.

Надії глобальної економічної співдружності на те, що 2010-ий стане роком посткризового відновлення, не справдилися: надзвичайно гострі проблеми в державному фінансовому й банківському секторах економіки, а також збільшення боргових зобов’язань притаманні насамперед розвинутим країнам. Так, сумарний борг країн ОЕСР сягає майже 100 % ВВП, і це ще не кінець, тому що надалі він буде непосильним для обслуговування, якщо не вжити заходів, котрі негативно позначатимуться на економічному розвитку цих країн. Затишшя після першої кризової хвилі виявилось оманливим, і дедалі більше експертів схиляються до думки, що сьогоднішнє поліпшення в економіках країн є вкрай хитким. Фактично європейська боргова криза — це не що інше, як можливий початок другої хвилі світової фінансової кризи, знайти вихід із якої буде дуже непросто. Крім того, у сучасному глобальному економічному просторі не тільки зберігаються, а й підсилюються глобальні дисбаланси, отже, накопичуються “...ризиками, як перед останньою глобальною кризою... Ці обставини показують, наскільки слабкою є досягнута стабілізація та наскільки високими — ризики світової економіки й окремих країн — аж до можливого настання країнових дефолтів у майбутньому з формуванням передумов масштабної геополітичної кризи у світі”⁶.

Глобальна фінансова криза може цілком увійти у свою другу фазу, особливо враховуючи події в Єгипті та інших країнах Африканського континенту, оскільки:

— не усунуто об’єктивні структурні причини циклічних криз у світовій економіці;

— триває загрозливе кризогенеруюче домінування фінансового сектору у світовій економіці, при цьому Сполучені Штати з метою підвищення конкурентоспроможності власних товарів і послуг, у т. ч. на ринках, що розвиваються (до яких належить і Україна), будуть змушені девальвувати долар, що, власне, й відбувається і, враховуючи наміри збільшити додаткові грошові пропозиції у 2011-му, триватиме в цьому році. Це вже призвело до валютних війн, зупинити які навряд чи вдасться, а також до загострення проблеми бідності, зокрема у країнах Африки, що стало причиною народних бунтів, політичної нестабільності в цьому регіоні;

⁵ Сколоздра Ю. Долговая яма // Профиль. — 2010. — № 22. — С. 3.

⁶ Еришов М. Новые риски посткризисного мира // Вопросы экономики. — 2010. — № 12. — С. 8.

— ні на глобальному, ні на регіональному, ні на національному рівнях немає досить ефективних механізмів антикризової регуляції, а застосовувані нині антикризові заходи самі можуть спровокувати кризові явища, тому що кількість “гарячих” грошей у світовій економіці збільшується й підвищуються політичні ризики, про що свідчать єгипетські та інші події;

— не здолано ряд ідеологічних стереотипів, що перешкоджають схваленню нестандартних антикризових рішень і формуванню нових антикризової й посткризової економічних моделей; у багатьох випадках в окремих країнах домінує політика національного протекціонізму, особливо у США, які друкують дедалі більше доларів, визначаючи тим самим радикальні зміни у світовій фінансовій системі.

Різниця в поглядах щодо подолання й виходу із кризи США, ЄС, а також Китаю і Бразилії призвела до того, що в жовтні 2010 р. у міждержавних відносинах загострилися валютні проблеми. МВФ не зміг зупинити валютні війни на самому початку, що дало можливість Китаю, ЄС і США, основним глобальним гравцям, проводити неузгоджену курсову політику. Розглядаючи проблему валютних воєн, “Project Syndicate” (США) наголошує: “...серйозність сьогоденної ситуації полягає в основному у відмові Європи реформувати глобальне економічне управління, що збільшується роками політичної безгосподарності й самообману у Сполучених Штатах”⁷. Як наслідок, немає узгодженості в діях, тим часом борги зростають, формуючи нову боргову кризу глобального характеру.

Саме така ситуація складається зараз в Україні, котра, як уже зазначалося, може накопичити й реально накопичує величезні борги, що з часом може призвести до девальвації гривні замість її нинішньої ревальвації та погіршити ситуацію з торговельним балансом, від’ємне значення якого вкотре збільшиться. Втім, є надія на поліпшення ситуації в майбутньому, оскільки дефіцит формується насамперед за рахунок товарів інвестиційного призначення. В такому разі — якщо інвестиційні проекти будуть успішними та Україна зможе або замінити імпорт, або скоротити енергозалежність, або збільшити експорт товарів із підвищеною доданою вартістю, або зробити все одночасно — в підсумку дисбаланс зовнішньої торгівлі почне вирівнюватися й дестабілізації можна буде уникнути.

Ми повинні враховувати високий рівень зростання внутрішніх цін і низьку конкурентоспроможність національних товаровиробників, які працюють на внутрішній ринок та поки що програють дешевому імпортові. При цьому курс залишається стабільним і навіть зміцнюється. Такі макроекономічні сценарії розвитку подій Україна проходила вже двічі, тому важливо вивчати уроки минулого та не допустити чергового обвалу гривні, чого в разі негативного сценарію розвитку не уникнути, тим більше що валютні війни виникають, оскільки “...ядро фінансової системи у світі стало нестабільним, і безрозсудні ризики знову призведуть до великого побічного збитку”⁸. І цей збиток відчуватиметься насамперед

⁷ Див.: інтернет-газета “Економіка”. — <http://www.economica.com.ua/print/top/article/626109.html>.

⁸ Там само.

економікою України, якщо Національний банк замість інтервенції на валютних ринках, до якої зараз вдаються центральні банки інших країн, запобігаючи зміцненню своїх валют, триматиме курс стабільним і навіть зміцнюватиме його, як після девальвації під час кризи 2009 р. Відбувалося це передусім завдяки не позитивному сальдо зовнішньої торгівлі, а позикам уряду й одержуваним іззовні кредитам. У цьому є значний ризик, адже якщо такі тенденції зберуться протягом наступних двох років і ефекту від підвищення конкурентоспроможності економіки не буде, криза, найімовірніше, повториться.

Це особливо важливо, якщо врахувати проведені департаментом економічного аналізу і прогнозування НБУ міжнародні порівняння, які свідчать про те, що Україна має більш відкритий капітальний рахунок, ніж розвинутіші країни з новою ринковою економікою (при цьому індикатором виступає сума зовнішніх пасивів і активів у відсотках до ВВП). Той самий департамент НБУ вказує на те, що такі найуспішніші нові ринкові економіки, як Китай, або такі багаті на природні ресурси, як Росія і Бразилія, мають вагомий частку резервів у структурі зовнішніх активів. Якщо виключити міжнародні резерви, то побачимо ще разючіший розрив у відкритості капітального рахунку в Україні порівняно з іншими країнами. Це, з одного боку, за інших рівних умов забезпечує перевагу, пов'язану із припливом інвестиційного капіталу у країну й тісною інтеграцією у світові фінансові ринки, але з другого — створює дестабілізуючі фактори (приміром, різкі відпливи капіталу, зумовлені спекулятивною поведінкою та волатильністю обмінних курсів). Департамент економічного аналізу і прогнозування НБУ звертає увагу на те, що наявність цього розриву передбачає обов'язкове введення обмежень на короткотермінові потоки капіталу й валютні операції. А на нашу думку, сьогодні вже слід подумати про податки на такого роду фінансові операції. Ми не тільки згодні з висновками з боку НБУ, а й активно їх підтримуємо, бо ще в період кредитної експансії 2005—2008 рр. неодноразово попереджали про загрози, пов'язані з цим процесом, що підтвердилося під час кризи 2009-го. Тим більше це важливо зараз, оскільки Україна ще не досягла критичної позначки в нагромадженні встановлених у міжнародній практиці валютних резервів, коли їх обсяг дорівнює обсягові фактичного боргу країни. За підсумками 2010 р., борг сягнув 44 млрд дол. США, а резерви не досягли і 35 млрд, до того ж у другій половині 2010-го Національний банк України більше продав валюту, ніж купував. У 2011 р. очікується, що резерви поповнюватимуться насамперед за рахунок кредитів МВФ і, сподіваємося, капіталовкладень, які зможуть змінити джерела поповнення резервів у майбутньому.

Якщо звернутися до рис. 1—4, де показане співвідношення динаміки індексів споживчих цін (ІСЦ) та курсу гривні до долара США у 2000—2010, 2005—2008, 2005—2010 і 2009—2010 рр., то побачимо, що накопичувальна динаміка ІСЦ випереджала накопичувальну динаміку курсу гривні до долара, весь час створюючи розрив, який є свідченням наявності в економіці України ризику виникнення ситуації,

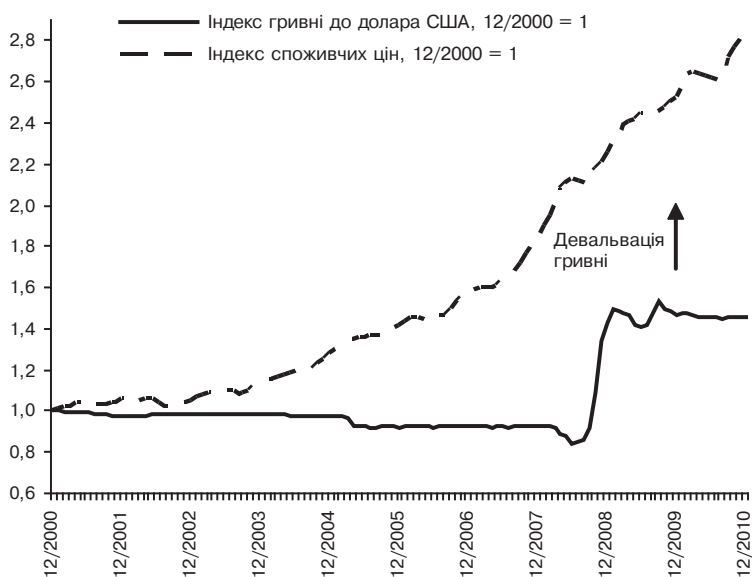


Рис. 1. Динаміка ІСЦ України та курсу гривні до долара США у 2000—2010 рр.

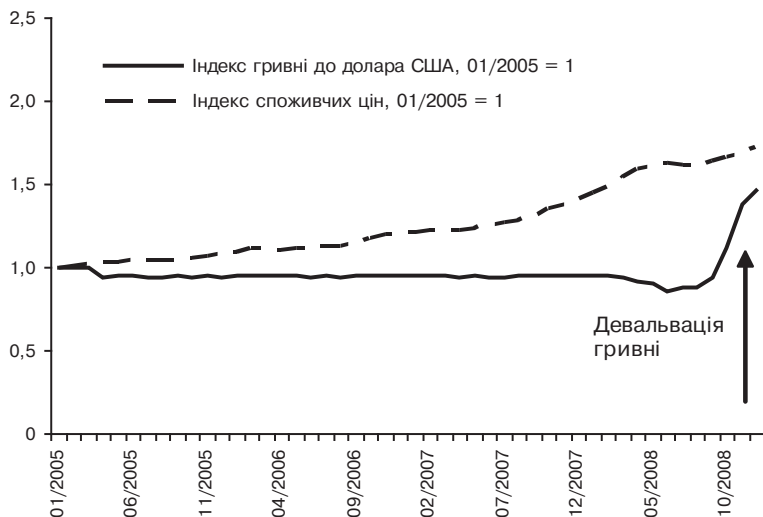


Рис. 2. Динаміка ІСЦ України та курсу гривні до долара США у 2005—2008 рр.

коли імпорт є ефективнішим за експорт. Разом із тим вирішальним чинником такого явища є динаміка реального ефективного обмінного курсу (рис. 5—6).

Як видно, в період 2005—2008 рр. цей курс був таким, що визначав умови для швидшого зростання імпорту порівняно з експортом. Як видно з підсумкового рис. 6, із середини 2010-го він уже вийшов на такий рівень, тому без певної девальвації та, що особливо важливо, стабілізації внутрішніх цін змінити ситуацію

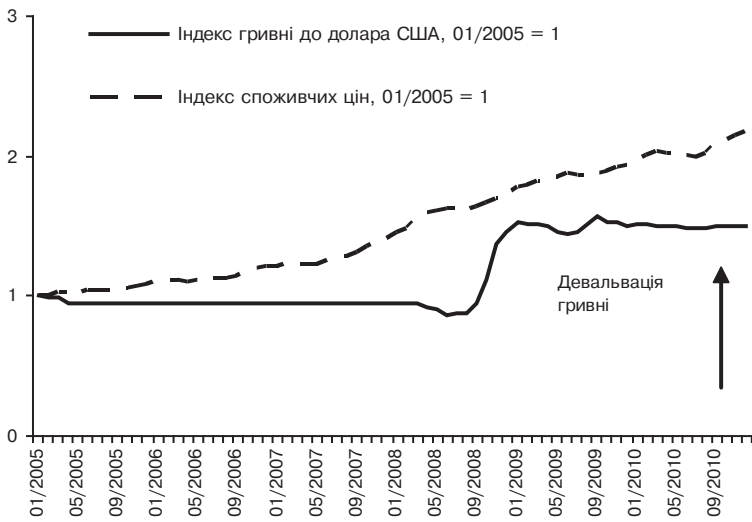


Рис. 3. Динаміка ІСЦ України та курсу гривні до долара США у 2005—2010 рр.

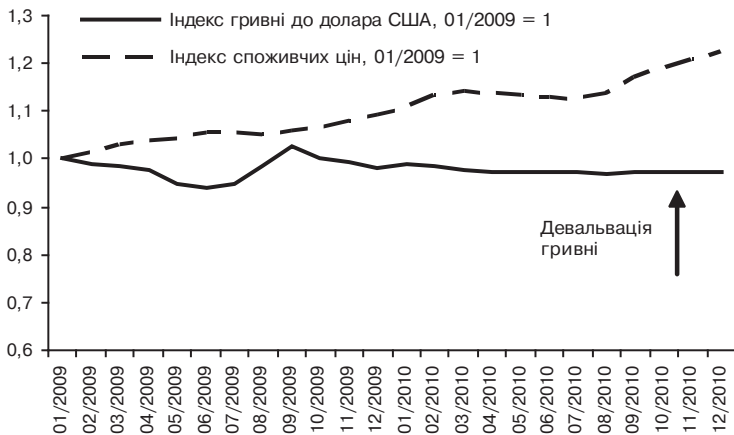


Рис. 4. Динаміка ІСЦ України та курсу гривні до долара США у 2009—2010 рр.

буде досить важко. В підсумку від’ємна величина поточного рахунку платіжного балансу України у 2011 р. може ще зрости й досягти 4 млрд дол. США, а отже, з огляду на наявні ризики, пов’язані з більшою відкритістю в Україні капітального рахунку та відсутністю обмежень на короткотермінові потоки капіталу й валютні операції, 2011-ий, можливо, стане несприятливим роком для збереження макроекономічної стабільності. Втім, є всі підстави очікувати, що в разі збереження глобальної стабільності, нехай повільного, але все-таки відновлення світової економіки, підтримки України з боку МВФ та поновлення зростання інвестицій, обвалу

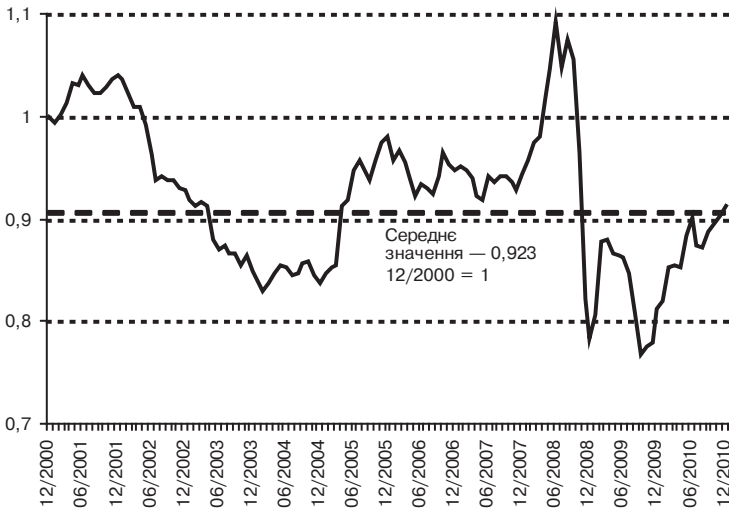


Рис. 5. Динаміка індексу РЕОК гривні у 2000—2010 рр.

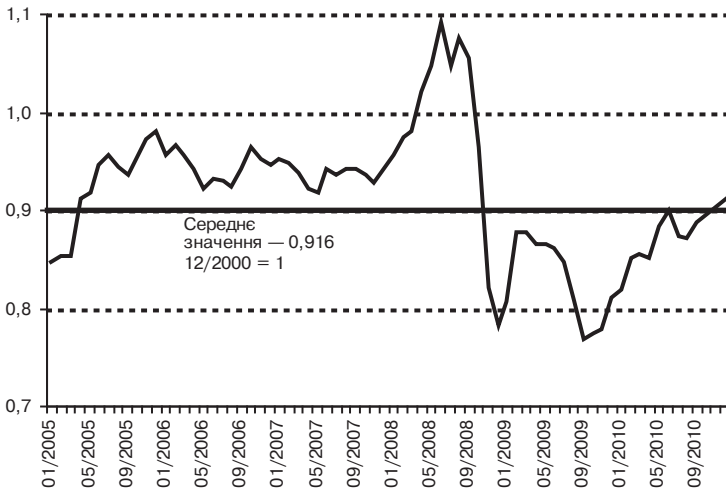


Рис. 6. Динаміка індексу РЕОК гривні у 2005—2010 рр.

курсу у 2011 р. не буде. Інакше варто очікувати дестабілізації банківської системи, незважаючи на те, що до останнього часу вона проводила обережну політику з кредитування економіки, але разом із тим не розв'язала проблему неповернення кредитів, яка спричинить банкрутство багатьох банків і незадоволення вкладників, насамперед населення, довіра якого до вітчизняної банківської системи тільки починає відновлюватися. За таких умов держава буде змушена збільшити підтримку банків, хоча резервів у бюджеті не так багато.

(Закінчення в наступному номері)