

УДК 339.72

Якубовський С.О.*, Родіонова Т.А.**

ЧИННИКИ ЗОВНІШНІХ ДИСБАЛАНСІВ КРАЇН ЄС: ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ

Наприкінці ХХ – на початку ХХІ століть інтенсивна глобалізація світового господарства та загострення конкурентної боротьби на міжнародних ринках створили систему, в якій досягнення економічного зростання у закритих економіках майже неможливо. Тому кожна з країн світу намагається брати активну участь у міжнародному русі товарів, послуг та капіталу.

Разом з тим, наслідки глобалізації для міжнародної конкурентоспроможності національних виробництв є різними. Одна група країн завдяки зваженій грошово-кредитній та бюджетній політикам, обмеженнями на темпи зростання споживчого попиту домоглася підвищення рівня конкурентоспроможності національних економік; інша – завдяки експансійній грошово-кредитній політиці, значному дефіциту бюджету і зростанню зовнішнього фінансування постійно збільшує розрив між внутрішнім споживанням й власним виробництвом товарів та послуг, погіршуючи баланс поточних операцій та нарошуючи обсяги пасивів міжнародної інвестиційної позиції.

Зазначені дисбаланси відбиваються у платіжному балансі країн, структура та динаміка якого дають чітке уявлення як про рівень конкурентоспроможності національних економік, так і про ступень залежності країн від зовнішнього фінансування.

Масштаби міжнародного руху товарів, послуг та капіталу зумовили інтерес вчених до цієї проблематики, що сприяло появі в українській науці значної кількості досліджень, присвячених аналізу структури та динаміки платіжних балансів країн. Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та іноземних учених, слід зауважити, що існує потреба в подальших дослідженнях, оскільки формування платіжних балансів європейських держав відбувається в умовах економічної кризи, коли має місце переосмислення ролі грошово-кредитної та боргової політик в економічному зростанні країн. Тому результати дослідження умов формування та стійкості платіжних балансів країн ЄС і пошук шляхів використання європейського досвіду в Україні є актуальними.

Необхідність контролю за структурою платіжних балансів країн набула особливої актуальності під час азійської економічної кризи 1997 року. У передкризовий період нові індустріальні країни Азії демонстрували хорошу макроекономічну статистику, включаючи стійке економічне зростання. Разом з тим саме в 90-ті роки почалася лібералізація руху капіталу, розвиток ринків нових фінансових інструментів, відкриття національних ринків для іноземного капіталу, що, незважаючи на реальне економічне зростання, призвело до накопичення дисбалансів у платіжних балансах країн Азії, що спричинило фінансово-економічну кризу.

Дещо схожа ситуація спостерігається в Європейському Союзі, якій до початку “боргової кризи” у зоні євро вважався найбільш успішним інтеграційним угрупованням у світі.

* доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин, Одеський національний університет імені І.І. Мечникова;

** аспірантка кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин, Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

Дійсно, після кожного з розширень ЄС (чи знакових подій в європейській економічній інтеграції) відбувалось прискорення економічного зростання у регіоні. Так, якщо у 1998 році темп зростання реального ВВП у 15 країнах ЄС дорівнював 3%, то після введення євро він збільшився до 3,9% за 2000 рік. Аналогічна ситуація спостерігалась і після найбільш масштабного розширення ЄС, що відбулось у 2004 році, – темп зростання реального ВВП 25 країн ЄС збільшився з 1,4% у 2003 році до 3,3% у 2006.

Разом з тим, у низки країн ЄС під час економічного зростання накопилися значні дисбаланси у платіжному балансі, що і стало причиною сучасної борговою кризи зони євро.

Фінансова криза, що почалася у 2008 році в США, швидко перетворилася на глобальну кризу світової економіки. Для боротьби з кризою провідні Центральні банки, зокрема ФРС США та Європейський центральний банк здійснили грошову емісію, що досягла, за даними «Transparency International» до середини 2009 р. для країн G-20 10 трлн. дол. [1].

У результаті істотного зростання витрат, в основному на підтримку фінансового сектора, і стриманого зростання доходів у більшості розвинених країн відбулося значне збільшення дефіциту державних бюджетів, що супроводжувалось зростанням державного і зовнішнього боргу.

Станом на 30 червня 2011 найбільший зовнішній борг був накопичений в США – 13,71 трлн. дол. За ними йдуть 3 країни ЄС: Велика Британія – 9,836 дол., Франція – 5,633, Німеччина – 5,624. Зовнішній борг Японії становить 2,719 дол., Італії – 2,684, Іспанії – 2,545, Ірландії – 2,357, Люксембургу – 2,146, Бельгії – 1,399, Швейцарії – 1,346, Австралії – 1,302, Канади – 1,181, Швеції – 1,016, Гонконгу – 903 млрд. дол., Австрії – 884 млрд., Норвегії – 645, Данії – 627, Греції – 583, Португалії – 548. Сумарний зовнішній борг всіх країн зони євро становить 16,08 трлн. дол. [2]. Зовнішній борг України станом на 1 липня 2011 року дорівнював 123,4 млрд. дол. [3].

Для аналізу впливу зовнішнього боргу на економічний розвиток держави важлива не тільки його номінальна сума, а й відношення зовнішнього боргу до макроекономічних показників країн, перш за все, до валового внутрішнього продукту. За цим показником лідирує Ірландія, для якої сукупний зовнішній борг становить 1382% ВВП, а зовнішній борг на одного громадянина – 566,8 тис. дол. Потім йдуть: Велика Британія з відповідними показниками 413,3% і 146,9 тис. дол.; Швейцарія – 401,9% і 171,5 тис. дол.; Нідерланди – 376,3% і 152,4 тис. дол.; Бельгія – 335,9% і 127,2 тис. дол.; Данія – 310,4 % і 113,8 тис. дол.; Швеція – 282,2% і 110,5 тис. дол.; Фінляндія – 271,5% і 96,2 тис. дол.; Австрія – 261,1% і 105,6 тис. дол.; Норвегія – 251% і 137,5 тис. дол.; Гонконг – 250,4% та 115,6 тис. дол.; Франція – 250% і 83,8 тис. дол.; Португалія – 223,6% і 51,6 тис. дол.; Німеччина – 185,1% і 51,6 тис. дол.; Греція – 182,2% і 53,9 тис. дол.; Іспанія – 179,4% і 60,6 тис. дол.; Італія – 146,6% і 44,8 тис. дол.; Австралія – 138,9% і 57,6 тис. дол.; Угорщина – 120,1% і 22,7 тис. дол.; США – 101,1% і 48,3 тис. дол. [4].

Таким чином, незважаючи на те, що саме Сполучені Штати є найбільшим боржником у світі, стосовно зовнішнього боргу до ВВП країна займає лише 20 місце, що значно краще за відповідний показник для більшості країн ЄС.

Наведені дані свідчать про те, що саме в Європейському Союзі накопичені максимальні обсяги зовнішніх запозичень, що стає суттєвою перешкодою на шляху стійкого соціально-економічного розвитку країн регіону.

Головною причиною зростання внутрішнього і зовнішнього державного боргу країн ЄС став стан національних бюджетів, дефіцити яких значно виросли в умовах світової валютно-фінансової кризи.

Проаналізуємо динаміку зростання обсягів зовнішніх запозичень країни ЄС під час першої "хвилі" світової фінансово-економічної кризи. За два роки (липень 2008 - березень 2010 року) в більшості країн ЄС обсяг зовнішнього боргу скоротився. За темпами його скорочення лідирувала Велика Британія - 2,1 трлн. дол. За нею йшли Німеччина, Бельгія, Нідерланди з відповідним скороченням зовнішнього боргу в 704, 453 і 412 млрд. дол. Сумарно в зоні євро скорочення зовнішнього боргу склало 1,95 трлн. дол.

У шести країнах ЄС під час кризи відбулося збільшення обсягів зовнішнього боргу. Найбільше зростання спостерігалось в Швеції - 178,8 млрд. дол. За нею йшли Греція, Угорщина і Румунія з відповідним зростанням обсягів зовнішніх запозичень на 25,8, 23,9 і 12,4 млрд. дол. [2].

У період між першою і другою «хвилями» світової фінансової кризи - квітень 2010 - червень 2011 років в усіх країнах ЄС, крім Угорщини, спостерігалось збільшення обсягів зовнішнього боргу. Максимальне зростання зовнішніх запозичень було притаманно Фінляндії - 34%, Польщі - 32%, Чехії - 25%, Румунії - 22%, Словаччині - 20%. Сумарний борг країн зони євро збільшився з квітня 2010 по червень 2011 на 11% [2].

Слід зазначити, що значне бюджетне фінансування європейських компаній і банків, які постраждали під час світової фінансової кризи, стало головним чинником стрімкого зростання дефіцитів бюджетів країн ЄС.

У докризовий період (2007 р.) лише для двох країн - Греції та Угорщини відношення дефіциту бюджету до ВВП перевищувало 3%. Середній показник відношення дефіциту бюджету до ВВП 27 країн ЄС становив 0,8%, зони євро - 0,6%. В одинадцяти країнах ЄС – Фінляндії, Данії, Швеції, Люксембурзі, Кіпрі, Естонії, Іспанії, Нідерландах, Німеччині, Ірландії, Болгарії спостерігався профіцит державного бюджету [5].

Надмірне споживання, як наслідок зростання зовнішнього боргу і бюджетних дефіцитів країн ЄС, призвело до погіршення міжнародної конкурентоспроможності європейських виробників. У результаті торговельний баланс 27 країн ЄС зменшився з -60,2 млрд. євро в 1999 році до -120,3 млрд. в 2010 році. А найгірший за всю історію показник торговельного балансу спостерігався в ЄС в 2008 році – -222,5 млрд. євро.

Відповідні зміни відбулися і з поточним рахунком країн ЄС, сальдо якого в 2010 році склало -95,4 млрд. євро.

У 2010 році торговельні баланси 18 країн ЄС були від'ємними. Серед європейських держав найгірші торговельні баланси були притаманні Великій Британії (-114,1 млрд. євро), Франції (-55,2 млрд.), Іспанії (-47,1 млрд.), Греції (-28,3 млрд.), Італії (-18,5 млрд.) і Португалії (-17,9 млрд.).

Серед країн ЄС найкращий торговий баланс був притаманним Німеччині – 154,4 млрд. євро в 2010 році. І саме завдяки Німеччині сумарний торговельний баланс країн зони євро в 2010 році був позитивний – 21,4 млрд. євро.

Серед країн ЄС найгірший стан платіжного балансу є притаманним Греції, для якої відношення поточного рахунку до ВВП в 2010 році склало -10,5%. Відповідний показник для Португалії дорівнює -9,9%, Кіпру – -7,7%, Мальти – -4,8%, Іспанії – -4,6%, Словаччині – -3,5%, Італії - -3,3% .

Суттєва лібералізація міжнародного руху капіталу, зокрема у державах Центральної і Східної Європи (ЦСЄ) та зони євро, дозволила країнам для фінансування поточних витрат та дефіциту балансу поточних операцій залучати значні обсяги іноземних інвестицій, що, в свою чергу, завдяки вивезенню доходів від іноземних капіталовкладень, створює додаткове навантаження на платіжний баланс.

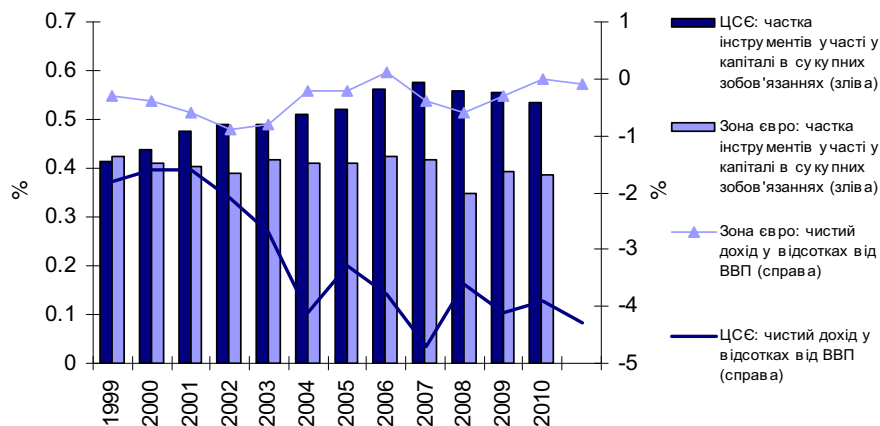


Рис. 1 Частка інструментів участі у капіталі в сукупних зобов'язаннях (%) і чистий дохід поточного рахунку (% від ВВП) країн Євросони та ЦСЄ, 1999 - 2010
Джерело: *International Monetary Fund. Monthly Survey of International Financial Statistics. Washington. – 2011 - № 12., розрахунки автора*

Тоді як у країнах Євросони з меншою часткою інструментів участі у капіталі (близько 40%) в сукупних зобов'язаннях спостерігались кращі показники інвестиційних доходів порівняно з країнами ЦСЄ.

В обох групах країн інвестиційні доходи є негативними упродовж всього періоду, але якщо для країн Євросони значення доходу не були меншими за -1% від ВВП, то для країн ЦСЄ стаття інвестиційного доходу постійно погіршувалась і у 2010 році склала -4% від ВВП.

Важливо при цьому враховувати структуру інструментів участі у капіталі: для країн ЦСЄ прямі іноземні інвестиції значно превалюють над портфельними інвестиціями в акції і складають близько 90% зобов'язань за інструментами участі у капіталі. Низький рівень портфельного інвестування в акції є пов'язаним з порівняно недостатнім розвитком фондових ринків та корпоративного управління в цих країнах. В країнах зони євро прямі іноземні інвестиції (ПІІ) становлять близько 50% від усіх зобов'язань через акції, що вказує на більш рівноважний розподіл ПІІ та портфельних інвестицій в акції.

Висока частка ПІІ у структурі зовнішніх зобов'язань країн ЦСЄ має ряд наслідків. По-перше, ПІІ дозволяють розподіл ризиків таким чином, що дохід іноземного інвестора не є фіксованим, а залежить від ефективності інвестицій. Перенесення ризиків на іноземних інвесторів дозволило країнам ЦСЄ накопичити надмірні дефіцити поточних рахунків, прискорюючи економічне зростання. Результати регресійного аналізу у роботі Ф. Лейн і Дж. Милези-Ферретти (2007) для країн з ринком, що формується, показують високу кореляцію між припливом інвестицій в інструменті участі у капіталі та дефіцитами поточних рахунків, тоді як для розвинутих країн така кореляція є незначною [7].

По-друге, так як ПІІ є також механізмом трансферу технологій, значні обсяги таких інвестицій підвищують продуктивність виробництва та зростання доходу в країнах ЦСЄ. Але ці позитивні риси можуть супроводжуватись більш високим доходом, який потрібно виплачувати іноземному інвестору, тому що лише незначна частка доходу від ПІІ проєктів отримується резидентами.

Особливо важливим для уразливих економік з ринком, що формується, зокрема для України, є перерозподіл частки інвестицій між інструментами участі у капіталі (ПІІ і портфельними інвестиціями в акції) та борговими інструментами у структурі сукупних іноземних зобов'язань, що має різні наслідки розподілу ризиків між резидентами і нере-

Так, стрімке збільшення частки інвестицій в інструменти участі у капіталі до 55% від сукупних зобов'язань країн ЦСЄ, починаючи з їх приєднання до ЄС, супроводжувалось збільшенням інвестиційних виплат та погіршенням статті доходів поточного рахунку платіжних балансів відносно ВВП цих країн (див. рисунок).

зидентами. Наприклад, якщо внаслідок негативного шоку у внутрішній економіці спостерігається знецінення реального обмінного курсу, то навантаження обслуговування зовнішнього боргу в іноземній валюті буде носити контрциклічний характер, тоді як доходи від ПШ – проциклічний.

Як правило, інвестиції в інструменти участі у капіталі дозволяють більш привабливий розподіл ризиків, враховуючи що іноземні інвестори несуть частину ризику у разі негативного шоку (вартість таких інвестицій знижується, тоді як вартість боргу зростає у відношенні до ВВП при реальному знецінюванні).

У великих країнах з розвинутою економікою активи, як правило, номіновані в іноземній валюті, а зобов'язання в основному в національній валюті. Отже, несподіване зниження обмінного курсу збільшує дохідність зовнішніх активів у національній валюті і таким чином поліпшує позицію по чистим іноземним активам.

Навпаки, для ринків, що розвиваються, які є чистими дебіторами і чиї зовнішні зобов'язання в основному виражені в іноземній валюті, реальне знецінення обмінного курсу підвищує тягар обслуговування зовнішніх зобов'язань в національній валюті. Для країн Центральної та Східної Європи зовнішні активи, як правило, номіновані в іноземній валюті, у той час як частка інвестицій в інструменти участі у капіталі у сукупних зовнішніх зобов'язаннях (ПШ та портфельні інвестиції в акціонерний капітал) номінована у вітчизняній валюті, і дохідність ПШ та портфельних інвестицій в акціонерний капітал в іноземній валюті, як правило, сильно корелює зі зміною валютного курсу. Тому наслідки знецінення обмінного курсу для зовнішньої позиції країн ЦСЄ неоднозначні, вони можуть бути негативним для країн з великими накопиченнями зовнішнього боргу в іноземній валюті, але можуть бути і позитивними, якщо зарубіжні активи країни перевищують боргові зобов'язання в іноземній валюті.

У зв'язку з стрімким збільшенням частки прямих інвестицій і портфельних інвестицій в акціонерний капітал у зовнішніх зобов'язаннях країн ЦСЄ виникає питання вартості обслуговування таких зовнішніх зобов'язань. Варто зазначити, що такі інвестиційні інструменти потребують премію за ризик і тому мають, в середньому, більш високу і більш волатильну дохідність, ніж боргові інструменти. Таким чином, обслуговування таких зовнішніх зобов'язань буде дорожчим, навіть якщо виплати за зобов'язаннями будуть мати більш привабливі циклічні властивості.

В Україні, як і в країнах ЄС, стан торговельного балансу та сальдо поточного рахунку були індикаторами ефективності державної боргової та кредитно-грошової політики. У результаті торговельний баланс країни та її поточний рахунок у докризовий період постійно погіршувались. І лише у 2009 році, завдяки стрімкої девальвації національної валюти, показники міжнародної конкурентоспроможності країни дещо покращились, хоча і залишилися від'ємними: торговельний баланс складав -4,7 млрд. дол., сальдо поточного рахунку - -1,8 млрд.

З 2010 року спостерігається суттєве погіршення рівня міжнародної конкурентоспроможності економіки України: сальдо торговельного балансу за рік зменшилось до -8,4 млрд. дол., сальдо рахунку поточних операцій – до -3 млрд. У 2011 році стан платіжного балансу країни став ще гіршим: тільки за III квартал 2011 року дефіцит поточного рахунку становив 2,7 млрд. дол., що відбулось навіть в умовах сезонного збільшення профіциту торгівлі послугами. Це було зумовлено зростанням дефіциту зовнішньої торгівлі товарами, який у III кварталі 2011 року досяг 4,1 млрд. дол. У результаті кумулятивний за останні 12 місяців дефіцит поточного рахунку зріс до 8,2 млрд. дол. (5,2% від ВВП), кумулятивний дефіцит торгівлі товарами підвищився до 12,9 млрд. дол. [8].

Результати проведеного дослідження свідчать про те, що з початком фінансової кризи більшість країн ЄС для порятунку національних фінансових систем стали проводити експансійну грошово-кредитну політику з активним залученням зовнішніх інвестиційних ресурсів. Такі дії призвели до наступних головних наслідків: споживчий попит та рівень життя населення був підтриманий кредитно-грошовою, бюджетною та інвестиційною політиками за рахунок зростання внутрішніх зобов'язань більшості країн ЄС та залучення іноземного капіталу; додатковий попит в умовах кризи спричинив погіршення торговельного балансу, а зростання пасивів міжнародної інвестиційної позиції – збільшенню вивезення доходів від іноземних капіталовкладень.

В Україні, як і у низки країн ЄС, залучення “дешевих” іноземних фінансових ресурсів, стало однією з головних причин значного погіршення міжнародної конкурентоспроможності національних виробників і істотного зниження стійкості платіжного балансу. Кризові явища в економіці України були також зумовлені податковою політикою, яка, з одного боку, дозволяє великому бізнесу завдяки трансфертним контрактам вивозити без оподаткування доходи за кордон; з іншого – сприяє зростанню частки “тіньової” економіки, існування якої збільшує обсяги імпорту та іноземної валюти, яка знаходиться поза національної банківської системи.

Отже, Україні, використовуючи досвід європейських країн, слід переосмислити цілі та засоби реалізації державної економічної політики, та здійснити наступне:

- для запобігання подальшому стрімкому зростанню імпорту стримувати збільшення споживчого попиту шляхом підвищення до середньоєвропейського рівня ставки прибуткового податку та податку на додану вартість, запровадити податок на нерухомість. За досвідом країн ЄС зобов'язати всіх громадян країни, зокрема, суб'єктів підприємницької діяльності та володарів активів за кордоном, сплачувати прибутковий податок. Податковій адміністрації України, згідно з європейською практикою, запровадити суворий контроль над відповідністю витрат громадян офіційно задекларованим прибуткам;

- для зменшення обсягів “тіньової” економіки зобов'язати усіх суб'єктів підприємницької діяльності, зокрема учасників торгівлі на ринках, використовувати реєстратори розрахункових операцій;

- для зменшення обсягів готівкової валюти, що знаходиться поза банківської системи, зобов'язати учасників усіх угод на ринку нерухомості та транспортних засобів здійснювати розрахунки лише у безготівковій формі в національній валюті за ринковими цінами;

- за рахунок збільшення податкових надходжень зменшити реальний бюджетний дефіцит до 3% ВВП;

- на базі НАК «Нафтогаз України» створити міжнародний консорціум за участю інвесторів з ЄС та Російської Федерації, що сприятиме зменшенню цін на енергоносії, які імпортуються до України, та покращенню торговельного балансу країни.

Здійснення запропонованих заходів дозволить Україні суттєво підвищити стійкість її платіжного балансу, наблизить рівень життя населення до європейських стандартів, реально підтвердить бажання країни стати рівноправним членом європейської спільноти.

Література

1. Л. Мясникова. От глобального кризиса к катастрофе миросистемы // Мировая экономика и международные отношения. – 2011. - № 2. – С. 100-108.
2. World Bank. Quarterly External Debt Position – Cross-Country Tables [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATAS-TATISTICS/EXTDECQEDS/>

3. Національний банк України. Зовнішній борг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/balance/debt/ZB.xls>
4. CNBC Global Business and Financial News. The World's Biggest Debtor Nations [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.cnbc.com/id/30308959/The_World_s_Biggest_Debtor_Nations
5. Eurostat. Government Finance Statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables
6. International Monetary Fund. Monthly Survey of International Financial Statistics. Washington. – 2011 - № 12.
7. Lane, P., Milesi-Ferretti, G. 2007. “Capital flows to central and Eastern Europe”, *Emerging Markets Review*, 8(2).- P.106-123.
8. Національний банк України. Платіжний баланс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Balance/PB/2011.xls>