Національна академія наук України
ДУ «Інститут економіки та прогнозування
НАН України»

С.О. Кораблін

МАКРОЕКОНОМІЧНА ДИНАМІКА УКРАЇНИ: ПАСТКА СИРОВИННИХ РИНКІВ

Монографія

Київ – 2017

УДК 330.101.541:330.3](477):339.1
К66

Рецензенти:
академік НАН України **Геєць В.М.** (ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» – Київ);
чл.-кор. НАН України **Гриценко А.А.** (ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» – Київ);
чл.-кор. НАН України **Скрипниченко М.І.** (ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» – Київ)

Затверджено до друку Постановою Вченої ради ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» від 26 грудня 2017 р. № 143, протокол №13

Кораблін С.О.
К66 **Макроекономічна динаміка України: пастка сировинних ринків** : монографія / Сергій Олександрович Кораблін ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». – К., 2017. – 308 с.

ISBN 978-966-02-8428-9

Розглянуто макроекономічну динаміку Україну крізь призму поглядів на зміст цілей, інструментів та завдань дієвої економічної політики. Показано трансформацію підходів до їх визначення від Вашингтонського консенсусу до «реформ другого покоління» та більш сучасного досвіду, отриманого під час виходу з глобальної кризи 2008–2009 рр. Проаналізовано неоднорідність світової економіки у розрізі її ключових ринків (праці, капіталу, товарів і послуг) та окремих країн. Визначено ключові риси української економіки, що дозволяють кваліфікувати її як малу, відкриту та сировинну. Доведено вплив світових цін на сировину, що експортує Україна, на її макроекономічну динаміку, включаючи реальний ВВП, валютний курс гривні, інфляцію, доходи Зведеного бюджету, рівні депозитної та кредитної активності банківської системи. Зроблено висновок, що така залежність поглиблюватиметься у разі подальшого технологічного відставання країни від більш інноваційних і динамічних економік світу.

ISBN 978-966-02-8428-9

УДК 330.101.541:330.3](477):339.1

© Кораблін С.О., 2017
© Національна академія наук України, 2017
© ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України», 2017

ВСТУП 5

РОЗДІЛ 1. ВАШИНГТОНСЬКИЙ КОНСЕНСУС: ВИСНОВКИ З ТЕОРІЇ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ РЕФОРМ 13

1.1. 10 тез, що змінили світ: «неоліберальна революція» Дж. Вільямсона 14
1.2. Динаміка відставання 21
1.3. Критика, що глибша за реформи: поствашингтонський консенсус Дж. Стігліца 45
1.4. «Друге покоління реформ»: історія консенсусу від М. Наїма 56
1.5. «Політика 10+1 інструменту»: соціальний вимір реформ Н. Бердселл, А. де ла Торре, Р. Менезес 64
1.6. «Вашингтонська плутанина»: систематизація Д. Родрика 72
1.7. Вашингтонський консенсус – політичні та економічні складові реформ: висновки 76

РОЗДІЛ 2. ВЕЛИКА НЕОЛІБЕРАЛЬНА РЕЦЕСІЯ (2008–2009 рр.): КРИЗА, ЯКОЇ МОГЛО НЕ БУТИ 82

2.1. Напередодні: дерегуляція фінансових ринків 83
2.2. Рятівник останньої інстанції: коли ринок хапається за державу 97
2.2.1. Програма TARP 102
2.2.2. Закон ARRA 109
2.2.3. Нетрадиційна монетарна політика Федеральної резервної системи США 115
2.3. Інфляційне таргетування: теорія та практика досконалого ринку 134
2.3.1. Нестандартна політика Банку Англії 143
2.3.2. Кількісне та якісне монетарне пом'якшення Банку Японії 153
2.3.3. Європейський центральний банк і Європейський стабілізаційний механізм 159

2.4. Практика, що змінює теорію: висновки 176

РОЗДІЛ 3. МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ ВИМІР СИРОВИННОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ 184

3.1. Глобальна недосконалість ринків 184
3.2. Економіка Україна: мала, відкрита, сировинна 204
3.3. Сировинний нарис макроекономічної історії України 225

ПІСЛЯМОВА 251

ДОДАТКИ 258

У 1990 р. ВВП Китаю, чиє населення на той час становило понад 1,1 млрд осіб, був більшим за ВВП України всього у чотири з половиною рази. При цьому чисельність робочої сили Китаю у 25 разів перевищувала кількість працівників в Україні. Зрозуміло, що такий контраст можна було пояснити лише одним – різною продуктивністю праці. В Україні тоді працювали з продуктивністю, що у п'ять-шість разів перевищувала продуктивність у Китаї. Такий ефект досягався завдяки виробництву більш технологічної, складної і високовартісної продукції.

До 2016 р. співвідношення продуктивності праці в Україні та Китаї змінилося на протилежне. Вітчизняний показник становив менше 30% від китайського. Зазначений диспаритет знову таки пояснювався різною виробничою спеціалізацією двох країн. Лише з тією відмінністю, що сьогодні вже Україна демонструє випуск дедалі менш технологічно складної продукції, а Китай упевнено освоює нові її зразки. Через це у структурі товарного експорту України понад 60% припадають на сировину і продукцію низької технологічної обробки. Китай же за цей час став одним із найкрупніших світових виробників комп'ютерів та електронної техніки (Lenovo), робить кроки із перенесення її виробничих потужностей до Сполучених Штатів, успішно конкурує на глобальних ринках телекомунікацій (Huawei) і відверто скуповує по всьому світу найбільш перспективні технології та виробництва, включаючи українські.

Завдяки такій політиці, а також чисельності робочої сили китайська економіка стала другою у світі. Українська ж зменшила свою вагу у виробництві глобального ВВП: упродовж 1991–2013 рр. – на третину, а протягом 2014–2016 рр. – ще удвічі, з 0,24 до 0,12%. За повідомленнями Міністерства соціальної політики України, на початку 2017 р. за межами країни працювало 5 млн українців, або 22–27%[1] чисельності її робочої сили. Цей показник фактично збігався з рівнем безробіття у США в часи Великої депресії (25%).

[1] Залежно від урахування окупованих та анексованих територій і територій проведення бойових дій.

Історичне роздоріжжя цього розходження двох країн припало на кінець 1980-х – початок 1990-х років. Тоді розпад колишнього СРСР збігся із розквітом неоліберальних поглядів, формулюванням 10 принципів Вашингтонського консенсусу (Дж. Вільямсон), захопленням ідеями «шокової терапії» (Л. Бальцерович) та їх активним пропагуванням практично в усіх економіках світу. Причому ту віру в досконалість ринкового саморегулювання та нікчемність держави навряд чи можна було вважати нещирою, враховуючи наочні досягнення економічної політики Великої Британії (М. Тетчер) та США (Д. Рейган), а також крах радянської економічної моделі.

Проте достатньо швидко стала проявлятися «втома від реформ», оскільки їх глобальні результати явно програвали очікуванням і, тим більше, суспільним втратам, якими вони супроводжувалися. Стало очевидним, що не менш важливими за приватизацію, дерегулювання та лібералізацію були їх якість, послідовність та форми проведення (Дж. Стігліц). Стало ясно, що успішні ринкові реформи вимагають не слабкої, а сильної держави. Їх гальмом виявився недостатній розвиток суспільних інститутів. Безумовне ж акцентування на бюджетних і цінових параметрах перетворилося на «макроекономічну ортодоксію» (М. Наїм). На цьому тлі заговорили про «реформи другого покоління», які мають спиратися та враховувати соціальні можливості й цілі суспільства. Відзначалося, що без відкриття країнами «першого світу» своїх внутрішніх ринків для продукції їхніх бідних сусідів реформи в останніх не мають великих перспектив (Н. Бердселл, А. де ла Торре, Р. Менезес). Жорстко критикувалися механічне накладання ринкових кальок на різні країни, а також відсутність у наборі реформ технологічної складової (Дж. Стігліц, Д. Родрик). Світовим банком було виявлено новий феномен корупції у перехідних економіках, коли щойно народжений у приватизації капітал «захоплював державу», привласнюючи її функції заради штучних ринкових переваг (Дж. Хеллман, Д. Кауфман). Явно неочікуваною для неоліберальних реформ стала азійська криза (1997–1998 рр.), яка заклала початок розвінчання міфу про безумовну ефективність фінансової лібералізації та іноземних інвестицій. Підсумовуючи здобутки першого десятиліття ринкових реформ та перехід до їх «другого покоління», виконуючий директор МВФ М. Камдессю у 1999 р. ви-

знав, що для їх проведення в перехідних економіках не було ані належного досвіду, ані чіткого плану загальних дій.

До 2017 р. з усіх постсоціалістичних країн лише Грузія та Україна не досягли обсягів виробництва ВВП, що спостерігалися напередодні початку «радикальних структурних реформ». При цьому в Україні обсяг падіння ВВП упродовж 1991–2016 рр. – мінус 40% – виявився найбільшим серед усіх країн світу з повною інформацією стосовно цього показника у базі даних Світового банку. У 1991–2013 рр. із зазначеної групи 157 країн спадання виробництва ВВП продемонстрували лише три економіки, а саме, Україна – мінус 30,1%, Грузія – мінус 18,9% і Центральноафриканська Республіка – мінус 1,9%.

На такому тлі в Україні та РФ стали поширюватися погляди, що ринкові реформи 1990-х років варто розглядати виключно крізь призму демонтажу радянської системи, а не підвищення економічного та соціального добробуту суспільства. У такому політичному контексті неоліберальні перетворення дійсно можна вважати успішними. Проте цей висновок навряд чи стосується їх економічної та соціальної складових в Україні. Тим більше, що попри всю критику щодо непослідовності та повільності її реформ, країна майже 30 років невпинно рухалася тільки в напрямі ключових орієнтирів, заданих Вашингтонським консенсусом: приватизації, дерегуляції та лібералізації з одночасним демонтажем усіх попередніх інститутів державного управління (розділ 1).

Широкі міжнародні дискусії щодо Вашингтонського консенсусу зникли з порядку денного з початком Великої рецесії (2008–2009 рр.). До цього призвела не лише глобальна фінансова і економічна криза, а й також однозначний вердикт щодо її головних причин та ключових видів стабілізаційної політики, які мав застосувати світ для їх нейтралізації. Відповідно до висновків Заключної доповіді Національної комісії з причин фінансової та економічної кризи в США (2011 р.), кризу можна було як передбачити, так і уникнути. Але цього не було зроблено через тотальне захоплення дерегуляцією, яку роками лобіювали найкрупніші учасники фінансового ринку і послідовно відстоювало Міністерство фінансів і ФРС США. Зазначене призвело до провалів у фінансовому регулювання та нагляді, корозії корпоративного управління і ризик-менеджменту багатьох

системно важливих фінансових інститутів, прийняття ними надмірних ризиків за відсутності належного зовнішнього контролю як з боку ринкових інститутів, так і уряду, неготовності останнього до кризи та ефективного моніторингу ринкових ризиків.

У власних економіках провідні країни не використали фактично жодного стабілізаційного підходу, що майже 20 років пропагувалися у вигляді Вашингтонського консенсусу і «шокової терапії». Замість масового банкрутства неплатоспроможних банків і корпорацій уряд США надав перевагу їх тимчасовій націоналізації; вони також не продавалися з молотка більш обережним та стійким до кризи іноземним інвесторам (наприклад, з Китаю); бюджетні видатки лилися рікою; національна валюта емітувалася потоками; бюджетні дефіцити збільшувалися як на дріжджах, а державний борг виріс до 100% ВВП і більше. Причому такої політики дотримувалася адміністрація і республіканців (Дж. Буш (мол.)), і демократів (Б. Обама). Між тим одна з ключових відмінностей між їх підходами була в тому, що в першому випадку (програма TARP) бюджетне фінансування надавалося переважно на умовах зворотності й платності, а в другому (закон ARRA) – такі принципи взагалі не передбачалися. Крім цього, понад 60% фінансової підтримки в рамках програми TARP (438,3 млрд дол. США) було надано всього 12 компаніям/корпораціям (вісьмом найкрупнішим банкам країни, одній страховій компанії і трьом автобудівникам). Тоді як термінова бюджетна допомога в межах закону ARRA (840 млрд дол. США) орієнтувалася переважно на безповоротні гранти, податкові кредити, соціальні виплати, фінансування інфраструктури, продовольчих талонів тощо. Завдяки цьому уряд США зміг надати комплексну і гнучку бюджетну допомогу в частині як стимулювання сукупного попиту, так і сукупної пропозиції. При цьому фінансово підтримували і преференційних бізнес-позичальників, і широке коло масових споживачів – як з допомогою прийняття рішень на федеральному рівні, так і з їх делегуванням на рівень штатів, з використанням ринкових стимулів і без них.

Стабілізаційні заходи ФРС США виявилася також настільки незвичними, що в обіг увійшов термін «нестандартна монетарна політика». Остання фактично перекреслила усі попередні уявлення щодо правил і норм поведінки центрального банку як на фінансовому рин-

ку, так і в його відносинах з урядом, не кажучи вже про принципи Вашингтонського консенсусу. До аналогічної – нетрадиційної – монетарної політики вдалися також провідні центральні банки Європи та Банк Японії. Усі вони поставили за свою пряму мету подолання кризового падіння власних національних економік і подальше їх стимулювання після виходу з рецесії. При цьому колишню пріоритетну ціль щодо цінової стабільності було відсунуто на другий, а то і на третій план, адже в ряді випадків ключову ставку центрального банку було прив'язано до показника зайнятості робочої сили (ФРС США, Банк Англії), а рівень цільової інфляції підвищено де-факто понад 2% (ФРС США, Банк Англії, Банк Японії). Заради подолання економічної кризи центральні банки провідних індустріальних країн перетворилися з «останнього кредитора миттєвої ліквідності» на «ключового інвестора довгострокового фінансування».

У країнах ЄС надзвичайні стабілізаційні заходи супроводжувалися створенням Європейського стабілізаційного механізму, який разом із від'ємною відсотковою ставкою Європейського центрального банку та його власною програмою кількісного пом'якшення сформували особистий профіль нестандартної монетарної та фінансової політики об'єднаної Європи.

На тлі таких глобальних змін виконавчий директор МВФ Д. Стросс-Кан визнав у 2011 р., що Вашингтонський консенсус «залишився позаду» і що маятник економічної думки та практики хитнувся – нехай і трохи, – але від ринку до держави. Нове керівництво МВФ терміна «Вашингтонський консенсус» намагається уникати, хоча змістове наповнення його програм і далі продовжує нагадувати структурний опис «реформ другого покоління», наданий свого часу Д. Родриком (розділ 2).

Якщо принципи стабілізаційної політики під час подолання останньої світової кризи мало чим нагадували ті неоліберальні рекомендації, яких Україна дотримувалася упродовж проведення власних ринкових реформ із початку 1990-х років, то ці рекомендації також не відповідають фактичній структурі глобальної економіки. Адже її параметри жодним чином не нагадують ознак досконалого ринку, за наявності якого всі ресурси на ключових глобальних ринках мали би розподілятися більш-менш рівномірно завдяки вільному транскордонному руху праці, товарів і капіталу. В реальності їх між-

народний розподіл є абсолютно іншим. Так, індустріальні країни демонструють абсолютне домінування на ринках капіталу, товарів і послуг, а їх менш заможні сусіди – на ринку праці й безробіття. Оскільки перші не мають ніякого бажання імпортувати бідних трудових мігрантів, вони ретельно захищають свої ринки праці жорсткими адміністративними бар'єрами. Водночас багаті країни пропагують вільну конкуренцію тільки на тих ринках, де мають абсолютні переваги, – на ринках капіталу, товарів і послуг. Це абсолютно нормальна практика здорового глузду. Проте для бідних країн вона виявляється відверто ризикованою, якщо не програшною. Так, фінансова лібералізація «благословляє» відплив з бідних економік дефіцитного національного капіталу до офшорних юрисдикцій, які часто контролюються урядами заможних країн. Це фінансово спустошує і без того бідні країни, збільшуючи в них армії безробітних, яких іззовні блокують жорсткі міграційні бар'єри країн з високими доходами.

Крім того, не всі товарні та інвестиційні угоди для економік, що розвиваються, мають однаковий баланс потенційних вигід та ризиків. Це також вимагає від таких країн не беззастережної торговельної та фінансової відкритості, а політики, яка б найбільшою мірою відповідала їх власним національним пріоритетам. Прикладом у цьому сенсі можуть слугувати економічно розвинені країни та їх підхід обережного та зваженого допуску на власні ринки праці переважно тих трудових мігрантів, які якнайкраще можуть сприяти розвитку їх суспільства. Фактично такий самий підхід сьогодні демонструє і адміністрація США в рамках економічної політики президента Д. Трампа, який намагається так «вирівняти» зовнішні угоди власної країни, щоб вони якомога більше відповідали її національним інтересам.

Політика міжнародних організацій відстоює вільну конкуренцію виключно на ринках капіталу, товарів і послуг. Жодна з них не ставить на порядок денний лібералізацію глобального ринку праці. Відсутній там і підхід щодо рівномірного або симетричного відкриття національних ринків для зовнішньої конкуренції й усіх пов'язаних з нею вигід та ризиків.

Таке розмежування глобальних ринків, а також відповідних конкурентних переваг на них має принципове значення для України. Це пояснюється не тільки її переміщенням у класифікації Світового

банку до країн із середньодушовими доходами нижчої групи. Більш важливим є той факт, що українську економіку можна охарактеризувати як малу, відкриту, переважно сировинну, зі спекулятивними суверенними рейтингами та нерозвиненим фондовим ринком. При цьому на зовнішніх ринках вона не домінує навіть у сегменті своїх традиційних експортних товарів (чорні метали і продукція сільськогосподарського походження). Зазначене прив'язує макроекономічну динаміку України до коливань світових ринків сировини. Причому прямий вплив сировинної кон'юнктури спостерігається у зміні практично всіх її ключових макроекономічних параметрів: реального ВВП, обмінного курсу гривні, рівня інфляції, доходів Зведеного бюджету, його дефіциту, кредитно-депозитної активності банківської системи та загального стану її платоспроможності.

Така залежність ставить під сумнів базові постулати Вашингтонського консенсусу щодо достатності стабілізуючого характеру низького рівня інфляції та бюджетного дефіциту. Адже в українських реаліях вони самі виявляються екзогенними змінними, прив'язаними не тільки до якості бюджетної дисципліни, а й до стану зовнішніх ринків сировини. В цьому сенсі показово, що напередодні кризи 2008–2009 рр. в Україні не було ніяких проблем із бюджетом. Так само, як і проблем з інфляцією перед початком її стрімкого зростання у 2014–2015 рр. Тим не менш, в обох випадках в українській економіці відбулися глибокі тривалі кризи, які розгорталися на тлі суттєвого падіння світових цін на її експортну продукцію.

Зазначене, а також сучасні погляди щодо наочних конкурентних переваг на світових ринках технологічно розвинених та інноваційних країн змушує під іншим кутом подивитися на напрями суспільного розвитку України та її макроекономічної динаміки. Це також дає можливість відірватися від «неоліберальної ортодоксії» і ширше подивитися на коло вітчизняних проблем і можливостей. У цьому фокусі перебувають не стільки атрибути вчорашніх консенсусів, як технології і техніка завтрашнього дня, не сподівання на самодостатність «невидимої руки ринку», а скрупульозні розрахунки, не надія на іноземних інвесторів, а віра у власне суспільство, не міжнародні кредити, а національні інтереси країни (розділ 3).

Результати дослідження викладено у трьох розділах, порядок яких відображає послідовність змін окремих уявлень у межах неолі-

беральної доктрини, яка ймовірно найбільш сильно вплинула на розвиток України та її макроекономічну динаміку з початку 1990-х років. Автор висловлює щиру вдячність колективу Інституту економіки та прогнозування НАН України за професійну допомогу і дружню підтримку, яку він надавав на різних етапах проведення цього дослідження, а також під час підготовки до публікації його результатів.

Усю відповідальність за можливі неточності та помилки у цьому дослідженні у повному обсязі та одноосібно несе його автор.

«Економічну політику, до якої Вашингтон закликає решту світу, можна визначити як розважливу макроекономічну політику, зовнішню орієнтацію та капіталізм вільного ринку»[2].

Дж. Вільямсон, 1990 р., Інститут міжнародної економіки, м. Вашингтон, О.К.

«Впевнений, що для демонтажу командної економіки радикальний лібералізм був корисним і невідворотним, навіть якщо процес супроводжувався перегинами»[3].

Є. Ясин, 1997 р., міністр уряду РФ

«На початку переходу [до ринку] було мало ясності, крім того, що не можна повертатися назад. Щоб керувати діями, не було генерального плану та відповідного… досвіду…
Однак швидко викристалізувалися найважливіші складові програми реформ …фіскальна консолідація, монетарні та фінансові реформи, лібералізація цін та торгівлі, приватизація»[4].

М. Камдессю, 1999 р., виконавчий директор МВФ

---

[2] Williamson J. What Washington Means by Policy Reform, Chapter 2 in Latin American Adjustment: How Much Has Happened? [Електронний ресурс] / John Williamson (ed.). – Washington : Institute for International Economics, 1990. – P. 8. – Режим доступу : https://www.wcl.american.edu/hracademy/documents/Williamson 1990 What Washington Meansby Policy Reform.pdf

[3] Ясин Е. Функции государства в рыночной экономике // Вопросы экономики. – 1997. – № 6. – С. 20.

[4] Camdessus M. A Decade of Transition: Achievements and Challenges [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – Washington, D.C., February 1, 1999. – Режим доступу : http://www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/53/sp020199A Decade of Transition: Achievements and Challenges

«Усього за десятиліття страх перед державою-левіафаном змінився зростаючою увагою до олігархів, здатних «захопити державу» і змінювати політику, регуляторне та законодавче середовище на свою власну користь, генеруючи концентровану ренту за рахунок решти економіки»[5].

Дж. Хеллман, Г. Джонс, Д.Кауфман, 2000 р. Світовий банк

ВАШИНГТОНСЬКИЙ КОНСЕНСУС: ВИСНОВКИ З ТЕОРІЇ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ РЕФОРМ

1.1. 10 тез, що змінили світ: «неоліберальна революція» Дж. Вільямсона

У 1989–1990 рр. економічна термінологія збагатилася новим поняттям «Вашингтонський консенсус», з допомогою якого Дж. Вільямсон визначив ключові інструменти успішної економічної політики[6]. Термін було уведено в обіг під час аналізу тодішніх економічних проблем Латинської Америки та основних причин, які позбавляли велику кількість країн західної півкулі можливості упровадити більш вдалі моделі власного розвитку.

Вживаючи прикметник «Вашингтонський», автор прямо підкреслив приналежність принципів консенсусу як до політичних кіл Вашингтону, включаючи членів Конгресу США та високопосадовців американської адміністрації, так і до технократів – співробітни-

[5] Hellman Joel S., Jones Geraint, Kaufmann Daniel. «Seize the State, Seize the Day» State Capture, Corruption, and Influence in Transition [Електронний ресурс] // The World Bank Police Research Working Paper. – September 2000. – № 2444. – P. 3. – Режим доступу : http://siteresources.worldbank.org/INTWBIGOVANTCOR/Resources/seize_synth.pdf

[6] Williamson J. A Short History of the Washington Consensus, Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference «From the Washington Consensus towards a new Global Governance», Barcelona, September 24–25, 2004 [Електронний ресурс] . – Washington : Institute for International Economics. – P. 1. – Режим доступу : https://piie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf

ків міжнародних фінансових інститутів, що базувалися у столиці Сполучених Штатів, економічних агентств уряду США, Федеральної резервної системи та мозкових центрів на кшталт Інституту міжнародної економіки[7].

Враховуючи, що стаття Вільямсона «What Washington Means by Policy Reform» з'явилася у період розквіту рейганоміки і тетчеризму, тріумфу ринкових економік, кінця ери холодної війни, нищівної поразки в ній колишнього СРСР та його союзників, їх явної неспроможності подолати системну кризу власної господарської моделі й загального відчуття більш значущих світових змін, що тільки наближалися, її теоретичний резонанс, практична вага та коло потенційних адресатів стали незмірно більшими за те, що, можливо, передбачав автор у момент її написання. Так чи інакше, але на практиці Вашингтонський консенсус стали сприймати як маніфест прихильників вільного ринку у нових реаліях невблаганно зростаючої глобалізації. Прикметно, що ця метаморфоза виявилася дещо несподіваною навіть для того, хто придумав та увів цей термін в обіг, – як у частині його змістовного наповнення, так і подальшого трактування, що потім Вільямсон неодноразово відзначав[8]. Тим не менш, його інтелектуальний плід перестав бути тільки його власним чи національним і став світовим надбанням, отримавши, таким чином, нове життя, незалежне від поглядів та початкових намірів свого автора.

Проте, що б і як надалі не заперечувалося або інтерпретувалося, визнання Дж. Вільямсона, що Вашингтонський консенсус є «капіталізмом вільного ринку»[9], який Вашингтон пропонує всьому світові, не залишив місця для роздумів та сумнівів щодо його теоретичного змісту та практичного спрямування, насамперед для тих, кому адре-

---

[7] Williamson J. What Washington Means by Policy Reform. Chapter 2 in Latin American Adjustment: How Much Has Happened? [Електронний ресурс]. – P. 1. – Режим доступу : https://www.wcl.american.edu/hracademy/documents/Williamson1990WhatWashingtonMeansbyPolicyReform.pdf

[8] Williamson J. A Short History of the Washington Consensus [Електронний ресурс]. – P. 6. – Режим доступу : https://piie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf

[9] Там само. – P. 8.

сувалися запропоновані 10 основних інструментів успішної економічної політики.

Останні розглядалися саме як інструменти, а не цілі економічної політики, до яких було віднесено стандартний набір таких орієнтирів, як економічне зростання, низька інфляція, стійкий платіжний баланс та рівномірний розподіл доходів. Отже, для успішного вирішення цих завдань Вашингтонський консенсус Дж. Вільямсона визначив такі інструменти[10].

Бюджетна дисципліна. Відзначаючи глибоке укорінення бюджетної дисципліни як центрального елементу всіх програм фінансової підтримки МВФ, Дж. Вільямсон підкреслив, що опоненти цієї доктрини – прибічники кейнсіанської політики та значних бюджетних дефіцитів – давно «вимерли». Що ж до бюджетної дисципліни як такої, то вона насамперед пов'язана з прийнятним рівнем бюджетного дефіциту, що передбачає відсутність зростання співвідношення державного боргу до ВВП (ВНП) або наявність збалансованого бюджету якнайменш на середньострокових проміжках часу.

Пріоритети бюджетних видатків. Оскільки балансування бюджету вимагає зменшення видатків та/або збільшення його доходів, найбільшу увагу потрібно приділяти саме першому завданню. Для цього необхідно мати чіткий перелік пріоритетних статей бюджетних видатків. До них мають бути віднесені видатки на освіту, охорону здоров'я та розвиток інфраструктури. Причому абсолютна увага, – враховуючи особливості економік, що розвиваються, – має надаватися розвитку закладів базової освіти та медицини, попит на які у суспільстві є найпоширенішим, у т.ч. найменш захищених верств населення. А от від бюджетних субсидій, особливо для покриття втрат державних підприємств, бажано взагалі відмовитися на користь уже зазначених пріоритетів.

---

[10] Там само. – Р. 2–8.

Хоча більш логічним, здається, було би вести мову не про інструменти, а про принципи чи ознаки економічної політики, проте в цьому випадку залишаються оригінальні визначення, запропоновані автором терміна «Вашингтонський консенсус».

Податкова реформа. Як і раціоналізація видаткової частини бюджету, податкова реформа має бути спрямована на зменшення його дефіциту. Вирішення цього завдання має ґрунтуватися на зменшенні ставок оподаткування та одночасному розширенні податкової бази.

Відсоткова ставка має визначатися ринком, бути позитивною відносно рівня інфляції, але поміркованою. Такий підхід покликаний протидіяти, крім усього іншого, відпливу з країни дефіцитного капіталу та стимулювати банківські заощадження. Питання занадто високих відсоткових ставок під час кризи (зокрема, в Латинській Америці) та спроб їх зменшити для пріоритетних секторів економіки є відверто суперечливим, оскільки неминуче наражається на ризик формування сприятливих умов для розквіту корупції.

Валютний курс. Як і відсоткова ставка, він може визначатися ринком. Проте більш важливим є не те, як його визначати, а на якому рівні утримувати. Реальний обмінний курс має бути конкурентним, тобто стимулювати експорт та максимальне використання виробничого потенціалу із відповідним зростанням економіки в такий спосіб, щоб дефіцит поточного рахунку мав стійку базу фінансування. При цьому конкурентний валютний курс не має провокувати надмірну інфляцію, яка заважає внутрішнім інвестиціям та збільшенню виробничого потенціалу. Водночас такий курс має бути стабільним, щоб стимулювати інвестиційну діяльність, нові нетрадиційні види виробництва та зовнішню відкритість економіки, що розвивається.

Торговельна політика. Повинна передбачати лібералізацію імпорту, що необхідна для отримання (за конкурентними цінами) проміжної продукції, яка використовується в експортному виробництві. Найгіршим видом імпортного протекціонізму є ліцензування. У разі необхідності краще використовувати імпортні тарифи. Але й у цьому випадку треба передбачити їх відсутність для імпорту проміжної продукції, необхідної для експортного виробництва. Ідеальною є модель вільної торгівлі. Проте й тут можуть бути винятки, якщо йдеться про молоді індустріальні галузі. У такому випадку захисні преференції мають надаватися на чітко визначені терміни.

Прямі іноземні інвестиції. Хоча вільний рух фінансового капіталу не розглядався як важливий пріоритет, обмеження прямих іно-

земних інвестицій, що надходять до недостатньо розвинених економік, є відвертим безглуздям.

Приватизація. Основна причина, що зумовлює необхідність приватизації, полягає у тому, що приватні підприємства є більш ефективними, ніж державні. Крім цього, приватизація може зменшити проблеми бюджету шляхом генерування його додаткових доходів (у короткостроковому періоді) за одночасного зниження інвестиційних витрат (довгостроковий ефект). Стимулювання іноземної приватизації стало офіційною політикою США після того, як на ній було акцентовано у Плані Бейкера 1985 р. З того часу МВФ і Світовий банк почали активно підтримувати приватизацію в Латинській Америці та інших країнах світу.

Дерегуляція. Активізує конкуренцію та підприємництво, адже регуляторний контроль ускладнює відкриття бізнесу та інвестування, створює бар'єри для імпорту, надходження іноземних інвестицій та «репатріації» доходів від них, спотворює кредитування, провокує високі корпоративні податки через надання штучних податкових преференцій. Крім того, співробітникам у регуляторних органах зазвичай не доплачують, що спонукає їх до корупційних дій. Від усіх цих викривлень страждає приватний бізнес і насамперед малі та середні підприємства, як це переконливо довів Е. де Сото[11].

Захист прав власності. Ця вимога є нормою у таких економічно розвинених країнах, як Сполучені Штати. Тому там її вважають природною й спеціально на ній не наголошують. Проте це не звичайна банальність для економік, що розвиваються, тому там цьому питанню слід приділяти набагато більше уваги.

Наведений перелік економічних інструментів/принципів є доволі симптоматичним, якнайменш із кількох причин. По-перше, він добре знайомий не лише фахівцям, а навіть багатьом громадянам нашої країни, адже до нього упродовж останніх 26 років постійно зверталися – спочатку співробітники міжнародних фінансових інститутів та численні міжнародні експерти, що надають консультативні послуги державним органам України, а згодом – і представники самих цих органів. Отже, сьогодні наведені принципи настільки асоцію-

[11] Де Сото Э. Иной путь. Невидимая революция в третьем мире / пер. с англ. Б. Пинскер. – М. : Catallaxy 1995. – С. 301–314.

ються з ознаками успішної економічної політики, що навряд чи можуть викликати серйозні дискусії не лише у фаховому середовищі, а й поза його межами.

Зазначене свідчить про успішне просування базових ідей Вашингтонського консенсусу. Причому те, що ми до них призвичаїлися, жодним чином не відкидає міжнародного досвіду. Адже ідеї Вашингтонського консенсусу вже звичні для обговорення не лише в академічних колах, а й в університетських аудиторіях, звичайними студентами на лекціях та семінарських заняттях.

Подібне не можна пояснити лише ефектом пропаганди чи примусового нав'язування наведених постулатів іззовні. Річ у тім, що всі вони достатньо прості й логічні, щоб отримати щиру підтримку більшості населення і, тим більше, бізнесу. Бо мало хто посперечається, що корупція – це суспільна біда; видатки мають відповідати не лише доходам, а й праці, витраченій для їх отримання; держава повинна опікуватися не стільки добробутом політиків та чиновників, скільки освітою населення та його медичним обслуговуванням; уряди бідних країн мають дбати про розвиток інфраструктури, оскільки у бізнесу для цього зазвичай просто не вистачає коштів та організаційного досвіду; іноземні інвестиції можуть забезпечити дефіцитну техніку, технології та навички; захист власності – краща підтримка працелюбності, підприємництва та творчості, а конкуренція – це енергія бізнесу та прогресу, і чим її більше, тим вищий добробут суспільства та окремих його членів.

Позитивні враження від ознайомлення з положеннями Вашингтонського консенсусу посилюються ще більше, якщо врахувати щирість їх обґрунтування. Так, підкреслюючи необхідність боротьби з бюджетними дефіцитами, Дж. Вільямсон зазначав, що вони є наслідком не економічної логіки і спеціальних розрахунків, а відсутності політичної мужності узгоджувати витрати з доходами. Якщо операційний дефіцит бюджету перевищує 1–2% ВВП (ВНП) і не пов'язаний з інвестуванням у інфраструктуру, то це відвертий політичний провал. Критикуючи бюджетні субсидії, автор згадував випадки, коли вони призводять до того, що бензин коштує дешевше за воду, а свиней починають годувати хлібом, або коли субсидовані сільськогосподарські кредити впроваджуються для забезпечення

прихильності політично впливових лендлордів, які потім вкладають їх у державні цінні папери.

Крім того, Дж. Вільямсон зазначав, що у Вашингтоні на той час відносно мало підтримки надавалося пріоритету вільного руху капіталу у країнах, які вимушені його імпортувати через брак власних національних заощаджень та інвестицій. Водночас підкреслювалася важливість розвитку виробництва та експорту нетрадиційних видів продукції. Відзначав Вільямсон також і те, що якщо до економічного протекціонізму вдаються *не у Сполучених Штатах, ставлення до нього негативне*. Визнавалося, що самі Сполучені Штати дотримуються принципів Вашингтонського консенсусу далеко не завжди: тут можна спостерігати випадки надмірних бюджетних дефіцитів, завищеного курсу долара США, корупційних скандалів тощо.

Нарешті Дж. Вільямсон окремо висловив і власне ставлення до певних питань. Так, зокрема, він зазначив, що приватна власність, на його думку, не завжди є більш ефективною, ніж державна, а бюджетні субсидії за окремих умов можуть бути корисними. Також зауважувалося, що відплив дефіцитного капіталу навряд чи спрямується назад до бідної економіки, яка його втрачає, лише тому, що вона впровадила усі пункти Вашингтонського консенсусу, оскільки таке завдання вимагає усунення податкових чинників, які можуть перебувати далеко поза межами цієї економіки.

Проте, незважаючи на всі ці нюанси та зауваження, ідеї Вашингтонського консенсусу майже одразу почали сприйматися у світі суто крізь призму жорсткого ринкового радикалізму. Пізніше автор терміна зі здивуванням відзначав, що його практично усюди сприймають як у Латинській Америці – як синонім сучасного «неолібералізму», або «ринкового фундаменталізму», за визначенням Дж. Сороса[12]. Термін «Вашингтонський консенсус»

---

[12] Williamson J. A Short History of the Washington Consensus [Електронний ресурс]. – P. 7. – Режим доступу : https://piie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf;
Williamson J. The Washington Consensus as Policy Prescription for Development. A lecture in the series "Practitioners of Development" delivered at the World Bank on January 13, 2004 [Електронний ресурс]. – Washington : Institute for International Economics. – P. 2. – Режим доступу : https://piie.com/publications/papers/williamson0204.pdf

виявився таким влучним, що швидко отримав власне життя і згодом його винахідник фактично втратив будь-який суттєвий вплив на його змістовне трактування як в експертному колі, так і поза його межами.

1.2. Динаміка відставання

За збігом обставин оприлюднення Вашингтонського консенсусу співпало із поглибленням економічної, соціальної та політичних криз у колишньому СРСР, його розпадом і появою кількох десятків молодих постсоціалістичних країн, які жадали якнайшвидше позбутися свого минулого та опанувати нову суспільну модель ринкового розвитку. Тому попит на підходи щодо її розбудови та практична їх пропозиція з'явилися майже одночасно. Навряд чи можна сказати, що вони збіглися між собою не тільки у часі, а й у можливих деталях такого будівництва. Проте їх безумовно об'єднувала віра у переваги ринкової саморегуляції, а також визнання економічних проблем СРСР, незграбності його державного регулювання та необхідності і доцільності якнайшвидше їх позбутися.

Дискусій стосовно переходу від планової економіки до ринкової було багато. При цьому в них явно простежувалися дві полярні точки зору щодо його змісту та фактичних шляхів реалізації. Перший передбачав стрімкий демонтаж політичної системи соціалізму із одночасним завантаженням усіх сучасних атрибутів ринку, другий – поступовість їх адаптації за фактичної байдужості щодо зміни політичного устрою під час вирощування нової ринкової культури. Уособленням першої доктрини стала «шокова терапія» Польщі та її харизматичного лідера Л. Бальцеровича, а другої – еволюційні реформи Китаю та їх визнаного ідеолога Ден Сяопіна.

У СРСР, який також опинився на історичному роздоріжжі, було достатньо диспутантів щодо зміни політичного устрою, але не склалося із власною ідеологією ринкових реформ. За таких умов спостерігався процес її активного запозичення іззовні. Щодо цілого ряду причин, включаючи, очевидно, й елемент швидкого демонтажу компартійного диктату, більш зрозумілим та привабливим здавався польський досвід, який природно враховував погляди Вашингтонського консенсусу. Проте останні інтенсивно мігрували на пострадян-

ський простір і безпосередньо із країн, що відігравали роль їх інтелектуальної батьківщини.

Враховуючи, хто і кому ці ідеї адресував, в них за визначенням не могло міститися рекомендацій щодо удосконалення державного регулювання. Їх основний посил був спрямований і передбачав на практиці застосування переваг вільного ринку та необхідності якнайшвидшого його встановлення та проростання в національних економіках, які намагалися досягти рівня розвитку та добробуту заможних країн світу. Рецептом успіху стало вважатися поєднання кількох ключових заходів, які передбачали приватизацію державної власності, дерегуляцію бізнесу та внутрішніх цін, лібералізацію торгівлі та фінансових ринків. При цьому держави повинно було «залишитися настільки мало», щоб її бюджетні витрати не загрожували зростанням боргових зобов'язань і стрибками інфляції.

Оскільки зазначений перелік реформ вважався універсальним, він пропагувався тоді не лише серед постсоціалістичних країн, а й серед будь-яких інших економік світу, що стикалися з проблемами національних фінансів та виробництва. Якщо не заглиблюватися в теоретичні нюанси та практичні деталі, він дуже нагадував 10 принципів Дж. Вільямсона. Враховуючи ж влучність запропонованого Вільямсоном терміна, такий набір стандартних реформ і почав сприйматися у світі як Вашингтонський консенсус, тим більше, що він дійсно відповідав ринковій ідеології, якої Сполучені Штати самі ретельно дотримувалися у власній політиці, а МВФ та Світовий банк пропагували своїм країнам-учасницям. З урахуванням же спрямованості консенсусу на максимальний розвиток ринкової саморегуляції з одночасною мінімізацією функцій держави він резонно став розглядатися як практичний концепт неоліберальної доктрини.

Було би явним перебільшенням вважати, що Україні вдалося стати взірцем його практичної реалізації. Проте іще значнішим перебільшенням було би стверджувати, що Україна не намагалася ним стати, або хоча б наблизитися до нього. Адже весь сенс її власних економічних реформ, проведених з моменту набуття незалежності, був спрямований на практичне втілення ідей Вашингтонського консенсусу, починаючи з демонтажу радянської системи управління до проведення масової ваучерної (сертифікатної) приватизації, вивільнення внутрішніх цін, дерегуляції бізнесу та лібералізації зовніш-

ньоекономічних відносин. Безумовно, не можна не помітити, що швидкість цих перетворень у цілому ряді випадків була нижчою, ніж у сусідів із Центральної та Східної Європи (ЦСЄ).

Проте не можна не погодитися з думкою О. Пасхавера, якого важко віднести до критиків української приватизації, що вітчизняні перетворення потрібно оцінювати, «не рівняючись на теоретичні схеми реформаторів і практику модернізації країн, що мають якісно інші стартові соціальні ресурси, а ведучи відлік від стартових можливостей нашого суспільства»[13]. Єдине, що до цього можна додати: згодом до стартових умов долучилися результати здійснюваних перетворень. І якщо поєднання цих чинників частіше породжувало не попутний, а щільний зустрічний вітер, який валив з ніг, то його і мав би передбачати консенсус і той набір ринкових реформ, яких він вимагав дотримуватися. Якщо ж останні виявилися завузькими для врахування суспільних реалій, то навряд чи є сенс шукати в останніх усе коріння отриманих проблем. Тим паче, що в окремих країнах постсоціалістичного блоку перехід до ринку не супроводжувався такими потрясіннями, як в Україні, а реальні здобутки упродовж 1990–2016 рр. здаються просто нереальними.

База даних Світового банку містить повну інформацію щодо річних темпів приросту реальних ВВП за цей період по 157 країнах. Якщо прийняти обсяги виробництва в них у 1990 р. за базові 100% і зіставити з рівнем 2016 р., можна розрахувати темпи приросту відповідних економік протягом зазначених 26 років. Аналіз таких показників свідчить, що у виділеній групі країн реальний обсяг виробництва знизився лише у двох випадках, а саме в Україні та Грузії, відповідно на 39,7 і 10,4%. В усіх інших економіках спостерігалося зростання реального ВВП, від мінімальних приростів у Центральноафриканській Республіці (8,6%), Зімбабве (13,8%) і Російській Федерації (15,1%) до понад п’ятиразового його підвищення в Індії, В’єтнамі та Лаосі й одинадцатикратного – в Китаї.

[13] Пасхавер Олександр. Українські реформи, або приватизацію ніхто не любить [Електронний ресурс] // Дзеркало тижня. – 2003. – 5 вересня. – № 459. – Режим доступу : https://dt.ua/ECONOMICS/ukrayinski_reformi,_abo_privatizatsiyu_nihto_ne_lyubit.html

Враховуючи людські, матеріальні та фінансові втрати 2014–2016 рр., пов'язанні з анексією АР Крим, окупацією частини Донбасу та веденням на його території бойових дій, не менш показовою виявляється співставна динаміка реального ВВП упродовж 1990–2013 рр. На жаль, і в цьому випадку Україна демонструвала найбільший спад виробництва, який становив 30,1%. Крім неї падіння реального ВВП спостерігалося лише в Грузії (на 18,9%) і Центральноафриканській Республіці (на 1,9%). В усіх інших 157 економіках виділеної групи його обсяги зростали.

Таке скорочення національного виробництва є одночасно і драматичним, і унікальним. Драматичним – насамперед через втрати суспільства, чиї економіка і добробут стискалися подібно до шагреневої шкіри, залишаючи без статків і колишніх перспектив мільйони українських родин. А унікальним – унаслідок незвичайності таких результатів, адже в країні не спостерігалося ані природних катастроф, ані – до 2014 р. – війн, ані масових епідемій, які б могли пояснити таку глибину і тривалість рецесії. Тим більше, що за своїм розмахом остання якнайменш удвічі перевершила масштаб Великої депресії в США, історія якої вже понад три чверті століття аналізується в економічних підручниках практично усього світу.

Найбільш глибокого спаду українська економіка зазнала у 1990-ті роки – у 1999 р. обсяг її реального ВВП становив лише 41% від рівня 1990 р., останнього повного (календарного) року існування колишнього СРСР. Україна тоді була однією з 19 країн, реальні ВВП яких зменшилися упродовж 1990–1999 рр. (табл. 1.1). При цьому не можна не звернути уваги на те, що 15 країн з наведеної групи були постсоціалістичними, а 11 – пострадянськими. Така концентрація перехідних економік у групі абсолютних міжнародних аутсайдерів була вражаючою, адже ще 10–15 років до того окремі з них вважалися уособленням альтернативної моделі людського розвитку або найбільш перспективними країнами майбутніх ринкових перетворень.

Відвертий занепад пострадянських республік був надто значним та помітним, щоб можна було не звертати на це уваги. Тим більше, що упродовж усіх 1990-х років вони демонстрували намагання перейти від суцільно одержавлених економік до вільноринкових, які б, якщо не відповідали, то хоча б наближалися до принципів, описаних у 10 тезах Дж. Вільямсона. Останній, звісно, жодним чином не міг

бути відповідальним за ці спроби, адже колишній СРСР опинився у власній економічній кризі ще наприкінці 1980-х років, коли незрозумілі за економічним змістом гасла «гласності» та «перебудови» перетворилися зрештою на тотальні товарні дефіцити, порожні прилавки магазинів і кілометрові черги до них. Не міг він відповідати і за те, що за браком у країні не лише пряників, а й молока з м'ясом, держава не забувала про наявність у своєму арсеналі дубини, до якої вдалися у Тбілісі (1989 р.) та Вільнюсі (1991 р.).

Таблиця 1.1

Країни, в яких реальний ВВП у 1999 р. був нижчим за рівень 1990 р., та відповідна глибина його падіння, *%*

№	Країна	Падіння ВВП		Країна	Падіння ВВП
1	Таджикистан	-64,8	11	Туркменістан	-25,5
2	Грузія	-63,2	12	Бурунді	-17,3
3	**Україна**	**-59,0**	13	Білорусь	-16,2
4	Азербайджан	-47,0	14	Болгарія	-14,0
5	Дем. Респ. Конго	-39,6	15	Румунія	-13,4
6	РФ	-38,8	16	Македонія	-12,8
7	Киргизстан	-36,8	17	Руанда	-7,0
8	Казахстан	-36,8	18	Узбекистан	-5,6
9	Вірменія	-36,0	19	Монголія	-1,4
10	Сьєрра-Леоне	-27,6			

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Такі метаморфози «нового кремлівського мислення» буквально за кілька років змінили суспільні настрої від очікувань і надій до розгубленості, зневіри й неприкритого роздратування. Тим більше, що державне управління дедалі стрімкіше наближалося до стану повної деморалізації, не в останню чергу через безпорадність свого лідера, який, за спогадами свідків, ухилявся від прийняття складних рішень навіть за кілька тижнів до серпневого путчу 1991 р.[14]. При тому, що

[14] Авен Петр, Кох Альфред. Революция Гайдара: История реформ 90-х из первых рук. – М. : Альпина Паблишер, 2013. – С. 208.

«валютні резерви становили 25 млрд дол. США, а зовнішній борг – 62 млрд дол. США. Більша частина боргу – короткострокова»[15].

Отже, за те, що необхідність економічних і суспільних перетворень у колишньому СРСР наприкінці 1980-х років стала вже не просто очевидною, а й навіть запізнілою, Вашингтонський консенсус не міг відповідати у жодному випадку. Як не міг він відповідати і за вибір змісту реформ, який самостійно обирався різними перехідними економіками.

Проте це не означає, що міжнародні фінансові організацій та їх ключові країни-донори залишалися при цьому бездіяльними спостерігачами. Навпаки, вони були надзвичайно активними як у консультативному та організаційному сенсах, так і в частині надання гуманітарної, технічної та фінансової допомоги. І от саме тут їхня власна віра у досконалість вільного ринку, базові постулати Вашингтонського консенсусу, доцільність їх якнайшвидшого впровадження, наполегливість щодо їх прискореного втілення у життя та постійний пошук дедалі нових і нових аргументів щодо відсутності (або неефективності) будь-яких інших альтернатив ринкового реформування зіграли надзвичайно важливу роль у виборі шляхів і методів його реалізації практично в усіх постсоціалістичних країнах.

Результати такого інтелектуального пресингу, технічного підштовхування, а часом і фінансового примусу в різних випадках виявилися різними. Так, у постсоціалістичних країнах ЦСЄ ключову роль відіграла їх власна жага до скорішої інтеграції в економічний та політичний простори ЄС, схильність та готовність останнього розділити відповідальність за майбутнє своїх нових сусідів, наявність у них досвіду та інституційної пам’яті ринкового господарювання, вдалий розвиток відносин з провідними країнами – учасницями НАТО та міжнародних фінансових організацій. У тих випадках, коли зазначені фактори породжували найбільші кумулятивні ефекти (Словенія, Східна Німеччина, Польща, Чехія), ринкові перетворення хоча і були болісними, проте виявлялися більш обнадійливими й успішними. Де ж наведені ефекти були менш вагомими, реформи рухалися повільніше, однак і в такому випадку країни ЦСЄ залишалися під захис-

[15] Там само. – С. 152.

ною парасолькою політичної волі та фінансової присутності Західної Європи.

Що ж до країн – учасниць СНД, то вони скоріше опинилися сам на сам зі своїми фінансовими проблемами (що було цілком зрозумілим і логічним) та іноземними порадами, ніж отримали ту допомогу, на яку могли сподіватися їх лідери-реформатори. Так, Е. Гайдар, який у 1991–1992 рр. відігравав ключову роль в уряді РФ, просив, за спогадами тодішнього міністра іноземних справ РФ А. Козирєва, допомоги в його американського колеги Дж. Бейкера – у вигляді «умовно кажучи, плану Маршалла»[16]. Останній не відмовився, але такої допомоги не надійшло. Від МВФ цей уряд реформаторів також отримав лише 1 млрд дол. США[17].

За таких умов економічна доля СНД переважно вирішувалася з огляду на характер реформ у РФ, яка мала найбільшу економіку і до якої притягувалися усі інші, менш потужні господарські комплекси окремих республік. Враховуючи ж їх виробничу дифузію, єдину енергетичну та транспортну системи, грошовий та фінансовий обіг, ціноутворення, загальні технічні й технологічні стандарти, ресурсне забезпечення і матеріальну комплектацію, єдиний емісійний центр (м. Москва) тощо, будь-які серйозні зрушення в економіці РФ миттєво віддзеркалювалися в стані та динаміці всіх інших пов’язаних з нею пострадянських республік. Водночас, безумовно, працювали і зв’язки оберненої дії. Тому одночасність падіння в 1990-х роках ВВП України, РФ та Казахстану, відповідно, на 59%, 38,8 та 36,8% виглядала досить зрозумілою.

Незрозумілою була глибина і тривалість наведеного спаду, адже економічні та соціальні жертви, які довелося принести за перехід до ринку, здавалися значно гіршими за рівень життя при соціалізмі. За таких умов заговорили про «шок без терапії» та «ліки, що гірші за хворобу».

Перше зауваження було тим доречніше, що на пострадянському просторі у той час більше захоплювалися визначенням переваг «шокової терапії» Польщі на противагу «поступовості» реформ Китаю, ніж власне 10 тезами Дж. Вільямсона. Акцент при цьому робився на швидкості перетворень. Головна їх ідея полягала в максимально

[16] Там само. – С. 274–275.
[17] Там само. – С. 267.

можливому усуненні держави з економіки як абсолютно зайвого рудимента. Скальпелем для проведення цієї операції мала слугувати приватизація. При цьому в РФ вона розглядалася не стільки як засіб підвищення ефективності виробництва, а як політична гарантія незворотності ринкових перетворень. Як пізніше визнавав А. Чубайс, «заставні аукціони створили політичну базу для незворотного розгрому комуністів на виборах 1996 року. Це ж були справжні «командні висоти», найкрупніші підприємства країни з «червоними директорами» на чолі. І цього одного достатньо, щоб вважати аукціони позитивним явищем»[18]. «А уявлення про справедливість у народу ми зламали ще ваучерною приватизацією»[19]. У цьому з ним погоджувався А. Кох: «Прощання з радянським культом справедливості …це була плата за ринкові реформи. І за приватизацію, зокрема»[20].

В Україні іноземна технічна допомога в питаннях ваучерної (сертифікатної) приватизації у той час була, мабуть, найбільш інтенсивною, масованою та добре фінансово підтриманою. Альтернативні її варіанти, що, наприклад, пропонувалися В. Гейцем та Б. Кваснюком і які передбачали повільний характер переходу державної власності у приватну, починаючи з найменш ризикованого сектора послуг, що давало можливість нагромадити приватний капітал та досвід, які згодом можна було б використати при викупі малих, середніх, а потім і великих підприємств, серйозно навіть не розглядалися.

Ставку робили на радикальну швидкість і масовість. При цьому як аргументи нерідко використовувалися алегорії на кшталт «не можна перестрибнути прірву у два стрибки»[21]. Про те, що її зручніше не перестрибувати, а перейти по мосту, який потребує копіткого будування, також не йшлося.

Єдиного, навіть ретроспективного погляду на це питання не існує й досі. Якщо, наприклад, Г. Попов іще у 1998 р. відзначав, що

[18] Там само. – С. 103.
[19] Там само. – С. 104.
[20] Там само.
[21] Stiglitz Joseph. Globalization and Its Discontents. – London : Penguin Books, 2002. – P. 162.

«сильні інститути важливіші за швидкість реформ»[22], то О. Гаврилишин продовжує наполягати на пріоритетності саме їх швидкості[23]. Цікаво, що попри початок зростання польської економіки вже у 1992 р. (на 2,5%), Г. Колодко відзначав, що «шок без терапії» в ній спостерігався упродовж 1989–1993 рр., унаслідок «брутального порушення основних правил прагматизму та раціональності», що проявилося у відсутності відповідної поваги до розбудови ринкових інститутів, надмірної та занадто швидкої лібералізації торгівлі та браку державних стимулів, спрямованих на економічне зростання[24].

Такий висновок вартий спеціальної уваги, оскільки державний соціалізм у Польщі ніколи не був таким глибоким, як, наприклад, в Україні. Там, зокрема, і при соціалізмі існував приватний бізнес та кооперативи, значна частина сільськогосподарських земель перебувала у власності селян, уже в 1960-ті роки були легальними банківські валютні рахунки, відсотки за ними та подорожі за кордон – для цього було достатньо сплатити 5 доларів[25]. Завдяки цьому ще в 1964 р. один із майбутніх ідейних натхненників «Солідарності» А. Міхнік міг у 18-річному віці завітати до Відня на радіостанцію «Свободна Європа», подорожуючи з Парижу до Польщі[26]. Збереглися навички ринкового регулювання: на початковому етапі «шокової терапії» було використано Торговий кодекс 1934 р. Не була закритою й західна університетська освіта – сам Л. Бальцерович отримав її на початку 1970-х років у Сполучених Штатах.

---

[22] Попов Г. Сильные институты важнее скорости реформ // Вопросы экономики. – 1998. – № 8. – С. 56–70.

[23] Havrylyshyn Oleh, Meng Xiaofan, Tupy Marian L. 25 Years of Reforms in Ex-Communist Countries: Fast and Extensive Reforms Led to Higher Growth and More Political Freedom [Електронний ресурс] // Cato Institute Policy Analysis. – July 12, 2016. – No. 795, – Режим доступу : https://www.cato.org/publications/policy-analysis/25-years-reforms-ex-communist-countries-fast-extensive-reforms-led

[24] Kolodko Grzegorz W. Lessons for the Emerging Markets from Poland's Great Change [Електронний ресурс]. – September 2005. – P. 4–5. – Режим доступу : http://web.unitn.it/files/download/11693/kolodko.pdf

[25] Курлански Марк. 1968. Год, который потряс мир. – М. : АСТ Москва ; Владимир : ВКТ, 2008. – С. 99.

[26] Там само. – С. 108–109.

Зазначений рівень інституційної та культурної свободи, а також ринкової обізнаності був просто незрівнянним з початковими умовами реформ у колишньому СРСР взагалі та в Україні зокрема. Безумовно, через такі відмінності польський шлях не став легшим за український, проте вони пояснювали його особливості. До останніх також відносилися списання на 50% зовнішнього державного боргу в межах Паризького клубу кредиторів (1991 р.) та додаткова реструктуризація зовнішніх зобов'язань західним банками у 1994 р.[27]. Ініціювання ж у 1989 р. Європейським Союзом програми технічної допомоги PHARE для Польщі й Угорщини стало, по суті, визнанням їх як майбутніх кандидатів на вступ до ЄС.

Україні в цьому сенсі запропонувати було просто нічого. Тому не дивно, що ринкові реформи, «припасовані» поляками до Польщі, не могли їй підійти ані за «зростом», ані за змістом.

Але захоплення «шоковою терапією» в СНД було таким сильним, що інші погляди були неспроможні сформувати їй практичну альтернативу як через брак часу, так і через практичну неготовність. Так, при розробленні антикризових програм восени 1991 р. основним конкурентом групи Е. Гайдара була група Г. Явлінського – автора відомої, але так і не прийнятої, програми «500 днів», де ще в 1990 р. пропонувався механізм трансформації адміністративної радянської економіки в ринкову менш ніж за півтора роки. Показово, що іншим автором цієї програми вважався відомий академік С. Шаталін.

То була своєрідна ознака часу, адже в системі тотального адміністративного контролю останній поширювався не тільки на економічні відносини, а й на цензуру теоретичних уявлень щодо їх організації та розвитку. Товарний дефіцит Союзу у цьому сенсі став наслідком дефіциту конструктивних ідей. Не дивно, що у критичний момент у суспільства просто не виявилося достатнього набору конкуруючих концепцій та пророблених підходів щодо найбільш безболісного вирішення своїх нагальних проблем. Зрозуміло, що ці властивості не могли також сприяти швидкій адаптації до власних реалій і вже відомого зарубіжного досвіду.

---

[27] Perlez J. Western Banks To Relieve 40% of Polish Debt [Електронний ресурс] // NYTimes. – March 12, 1994. – Режим доступу : http://www.nytimes.com/1994/03/12/business/western-banks-to-relieve-40-of-polish-debt.html

Для багатьох ідеологів та провідників шокових реформ низка їх результатів стала повною несподіванкою. Так, ваучерна (сертифікатна) приватизація у СНД у певній своїй частині перетворилася на рушій корупції. Остання, за визначенням Дж. Хеллмана та Д. Кауфмана, набула в перехідних економіках «нового вигляду, коли так звані олігархи, маніпулюючи формуванням політики, підлаштовують її нові правила для отримання власних значних переваг»[28]. Автори назвали таке соціальне явище «захопленням держави» (state capture). По суті це було визнанням того факту, що процес позбавлення держави її майна вийшов за свої задекларовані межі, перетворившись на приватизацію щойно народженим бізнесом державних функцій. Що, у свою чергу, «стало не просто симптомом, а фундаментальним чинником слабкого державного управління»[29]. Посилання С. Меньшикова на цей феномен були менш політкоректними, але більш наближеними до поширеної суспільної думки відносно природи та наслідків «мафіозного капіталізму»[30].

Такі висновки надавали можливість абсолютно по-іншому оцінити хід та результати ринкових перетворень у багатьох пострадянських республіках. Як, утім, і ті теоретичні постулати, що було покладено в їх фундамент.

Оскільки ознаками корупції стали вважати не лише і не стільки жадібність бюрократів і політиків, як рентоорієнтований характер бізнесу, який взяв над ними гору, базовий посил Вашингтонського консенсусу щодо безперечної ефективності дерегулюваного бізнесу та нікчемності держави втратив свою колишню силу. Бо за нових обставин ставало абсолютно незрозумілим, у якій спосіб така «приватизована держава» може забезпечити виконання 10 принципів Дж. Вільямсона, насамперед у частині захисту прав власності, гарантій соціальної спрямованості бюджетних видатків, або, наприклад, залучення прямих іноземних ін-

[28] Hellman Joel, Kaufmann Daniel. Confronting the Challenge of State Capture in Transition Economies [Електронний ресурс] // IMF Finance & Development. – September 2001. – Vol. 38, No. 3. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/09/hellman.htm

[29] Там само.

[30] Меньшиков С. Взгляд на реформы и регулирование экономики // Вопросы экономики. – 1997. – № 6. – С. 23.

вестицій, які за своєю суттю передбачають збільшення конкурентів для національного бізнесу.

За таких ознак корупції процес дерегуляції почав супроводжуватися надмірними ризиками монополізації внутрішнього ринку, вивільнення цін – легалізації монопольних надприбутків, а фінансова лібералізація – штучного виведення за кордон дефіцитної валюти та загальної декапіталізації економіки. Таким чином, форми та шляхи позбавлення держави її політичних важелів унеможливили їх застосування для переважної частини суспільства. Адже привілей пріоритетного доступу до них було «захоплено» монопольними угрупованнями новонародженого капіталу. Пошук у таких умовах стратегічного (іноземного) інвестора для підприємств, що виставлялися на приватизацію, або розбудова інноваційно-інвестиційної моделі національного розвитку перетворювалися – у найкращому випадку – на звичайні паперові мрії. В найгіршому ж – слугували посиленню фундаменту «захопленої держави».

Не можна не відзначити, що один із авторів цього терміна – Д. Кауфман – був свого часу першим очільником місії Світового банку в Україні й тому непогано розумівся на особливостях її ринкових реформ. Результати його спільних досліджень з Дж. Хеллманом та Г. Джонсом свідчили, що рівень «захоплення держави» за трибальною шкалою (низький, середній, високий) був в Україні високим, у півтора рази перевищуючи середній показник по виборці з 18 перехідних економік[31]. Причому середня його оцінка давалася або окремим країнам ЦСЄ (Словенії, Угорщині, Чехії тощо), або пострадянським республікам, де процес приватизації не зруйнував основ попередньої системи державного управління (Білорусі, Узбекистану).

Хоча міжнародні організації почали звертати увагу на підвищений рівень української корупції ще у 1990-х роках, проблема залишається актуальною і сьогодні. За поточними оцінками МВФ, коруп-

[31] Hellman Joel S., Jones Geraint, Kaufmann Daniel. «Seize the State, Seize the Day» State Capture, Corruption, and Influence in Transition [Електронний ресурс] // The World Bank Police Research Working Paper. – September 2000. – № 2444. – P. 10. – Режим доступу : http://siteresources.worldbank.org/INTWBIGOVANTCOR/Resources/seize_synth.pdf

ція щороку коштує економіці України 2% її ВВП[32]. Такі висновки публічно визнають не лише її європейські партнери[33]. Їм не заперечують і лідери самої країни[34]. Проте фактичний стан протидії корупції залишається таким, що виконавчий директор МВФ К. Лагард вимушена робити офіційні повідомлення щодо його неприпустимості та пов'язувати подальшу фінансову допомогу Україні із реальним прогресом її антикорупційних заходів[35].

Економічна депресія, презирство до держави, корупція і правовий нігілізм призвели у 1990-х роках до масового поширення рекету – новітньої форми початкового накопичення капіталу, що набула у 2000-х роках більш «пристойної» форми – рейдерства, яке, крім відкритого брутального захоплення чужої власності, почало застосовувати більш сучасні та «наближені до ринкових» методи заволодіння сторонніми статками, включаючи підробку прав власності та їх реєстрів, підкуп і фальсифікацію рішень судів, вибіркове застосування законодавства та судочинства.

За таких властивостей новоствореного ринку звичайне підприємництво виявилося відверто ризикованим, а його успішне розширення – залежним не тільки від якості маркетингових досліджень, фінансових планів чи власного професійного досвіду, а й від рівня

---

[32] IMF Representative: Ukraine Loses 2% Of GDP Because Of Corruption [Електронний ресурс] // Ukrainian News. –November 03, 2017. – Режим доступу : https://ukranews.com/en/news/527982-imf-representative-ukraine-loses-2-of-gdp-because-of-corruption

[33] Хан: У Киева нет результатов борьбы с коррупцией [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 16 ноября 2017. – Режим доступу : https://korrespondent.net/world/worldabus/3907260-khan-u-kyeva-net-rezultatov-borby-s-korruptsyei

[34] Порошенко обсудил с Лагард борьбу с коррупцией [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 8 декабря 2017. – Режим доступу : https://korrespondent.net/ukraine/politics/3915489-poroshenko-obsudyl-s-lahard-borbu-s-korruptsyei

[35] IMF Statement on the Efforts to Fight Corruption in Ukraine [Електронний ресурс] / IMF Communications Department. – December 6, 2017. – Режим доступу : https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/12/07/pr17473-ukraine-imf-statement-on-the-efforts-to-fight-corruption;
МВФ назвав умови для отримання Україною п'ятого траншу [Електронний ресурс] // Економічна правда. – 14 вересня 2017. – Режим доступу : https://www.epravda.com.ua/news/2017/09/14/629114/

політичної підтримки «захопленою державою», незалежно від того про національний чи іноземний бізнес йшлося. У цьому сенсі показово, що для прозорої реприватизації ГМК «Криворіжсталь», у результаті якої в 2005 р. державний бюджет отримав у понад п'ять разів більше коштів (4,8 млрд дол. США, у доларовому еквіваленті), ніж під час його першого продажу (2004 р.), який було визнано як проведений зі значними порушеннями, країні знадобилося здійснити справжню Помаранчеву революцію.

Зрозуміло, що ніяке суспільство не може витримати і платити таку ціну за кожну прозору інвестицію у свою економіку. Тим більше, що досвід продажу ГМК «Криворіжсталь» залишився унікальним, ніби натякаючи, що ставки за його повторення мають лише зростати.

Неминучою жертвою такого бізнес-середовища мала стати інвестиційна діяльність. Що в реальності й мало місце: якщо обсяг реального ВВП України у 2016 р. становив 60% від рівня 1990 р., то валового нагромадження капіталу – утричі менше – 18% (рис. 1.1).

Рис. 1.1. Україна: темпи зростання реального ВВП та окремих його складових – валового нагромадження капіталу та споживчих витрат домогосподарств (1990 = 100%), 1990–2016 рр.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

За даними Світового банку щодо 86 країн із повною статистикою цього показника за період 1990–2016 рр., падіння його фізичних обсягів в Україні виявилося за цей час найбільш глибоким. Це карколомне згортання інвестиційної діяльності, по суті, й стало безпосередньою причиною драматичного скорочення виробництва у країні. Адже жодна господарська система не може стало нарощувати виробництво, коли вкладення в її майбутнє скорочуються у п'ять-шість разів: саме таке середнє співвідношення спостерігалося упродовж 1995–2016 рр. між фактичним нагромадженням капіталу та його рівнем у 1990 р.

Водночас відбулося і відносне скорочення валового нагромадження капіталу – у структурі ВВП України. Так, якщо в 1990 р. його частка становила 27,5% ВВП, перевищуючи середньосвітовий рівень, то в 2016 р. вона знизилася до 21,5%. Причому за 20 років після 1995 р. цей показник лише двічі (2007–2008 рр.) був вищим за середній рівень у світовій економіці. Ясно, що за такими співвідношеннями країна не могла розраховувати не лише на випереджаючі темпи економічного зростання, а й навіть на утримання своїх позицій у міжнародному табелі про ранги.

Отже, якщо на рис. 1.1 лінія валового нагромадження капіталу ілюструє, мабуть, одну з найбільш сумних світових історій інвестування протягом 1990–2016 рр., то крива реального ВВП – її відображення у товарному виробництві. Враховуючи, що обидва показники залишаються на значній відстані від своїх базових рівнів, які спостерігалися напередодні початку ринкових реформ, і стрімке падіння української економіки, навряд чи можна стверджувати, що її трансформаційна криза вже минула. Єдине, що стосовно цього можна сказати, так це те, що економіці вдалося відштовхнутися від свого кризового дна у другій половині 1990-х років.

Спеціальної уваги на цьому тлі заслуговує динаміка реального споживання домогосподарств, обсяг якого з 2006 р. стало перевищує свій базовий рівень 1990 р. У принципі це могло би стати обнадійливим індикатором, коли б майже не дзеркальне скорочення інвестицій у капітал, що свідчить про формування моделі, в якій країна фактично «проїдає» свої інвестиції й майбутнє. Однак, на жаль, це не повна картина, оскільки іншим джерелом підтримки споживчих витрат виступають зовнішні запозичення, зростання яких призвело

до збільшення зовнішнього боргу України із 0,55 млрд дол. США у 1992 р. до 117,3 млрд дол., або 110,7% ВВП у III кв. 2017 р.[36].

Одним із убивчих пострілів по інвестиційній та виробничій діяльності в Україні була, безумовно, гіперінфляція початку 1990-х років, рівень якої за індексом середньорічних споживчих цін сягнув 4735% у 1993 р. Роль її спускового гачка тоді відігравала стрімка девальвація українських грошей – купонокарбованця (1992–1996 рр.), який тільки протягом 1993–1996 рр. знецінився відносно долара США у 40 разів. Водночас спрацювали і вирівнювання відносних цін, пік якого, як і в РФ, припав на 1992–1993 рр.[37], і зникнення частини колишніх ринків збуту, що провокувало інфляцію витрат, і наслідки звичайної монетизації бюджетних дефіцитів.

Проте проблему інфляції як безпосереднього дестабілізатора економічної діяльності було в цілому вирішено в 1997 р., коли її рівень вдалося знизити до 15,9%. Після цього вона не відігравала зазначеної ролі аж до 2015 р., коли на хвилі банківської, валютної та фінансових криз, а також анексії АР Крим та війни на Донбасі, спровокованої воєнною агресією, її середньорічний показник не піднявся до майже 49%.

Після 1997 р. інфляція в Україні не вирізнялася ні стабільністю, ні високою передбачуваністю, що, безсумнівно, не могло сприяти сталому економічному зростанню. Проте вона втратила для нього ознаки чинника непереборної сили, який би блокував виробничу діяльність, як це спостерігалося до 1997 р. У цьому сенсі характерним є той факт, що економічне пожвавлення в Україні почалося у 2000 р. із рівнем середньорічної інфляції у 28,2%. Як це не дивно, але такі відверто високі інфляційні ризики не завадили їй уперше після 1989 р. збільшити свій ВВП, підвищивши його на 5,9%.

---

[36] World Development Indicators [Електронний ресурс] / World Bank. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators;
Зовнішній борг України на кінець III кварталу 2017 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36693528

[37] Григорьев Л. В поисках пути к экономическому росту // Вопросы экономики. – 1998. – № 8. – С. 37–38.

Під час же економічної кризи 2009 р. показник інфляції (15,9%) взагалі не виріс, як того можна було очікувати, а впав – з 25,2 % (2008 р.).

Приборкання інфляції позитивно позначилося на інвестиційній діяльності. Проте вона і досі залишається в занепаді, не демонструючи здатності відновитися після свого падіння у 1991–1996 рр. З того часу максимальний обсяг інвестицій в капітал (2008 р.) становив лише 38,3% від рівня 1990 р.

На жаль, Україна не змогла продемонструвати значного нагромадження капіталу і після початку свого економічного зростання у 2000 р. Так, з 1999 р. по 2013 р. його річні обсяги збільшилися тільки на 10,7%, що було четвертим найскромнішим (додатним) показником у групі країн, повні дані щодо яких містяться в базі Світового банку за період 1990–2016 рр. Водночас у багатьох інших країнах цієї групи нарощування інвестицій у капітал відбувалося значно динамічніше. Так, їх обсяги збільшилися майже учетверо в РФ і Узбекистані та у понад п’ять разів – у Казахстані, Китаї та Білорусі.

За таких умов дослідження низької схильності до інвестицій в Україні навряд чи вже можна звести до традиційного аналізу високої чи нестабільної інфляції. Більш продуктивними у цьому сенсі видаються висновки Дж. Хеллмана, Г. Джонса та Д. Кауфмана щодо «захопленої держави», її політики та відповідних економічних наслідків. Проте у такому разі постає природне запитання щодо дієвості неоліберальної доктрини досконалого ринку, необхідності його якнайшвидшого та повного дерегулювання, а також результатів приватизаційної кампанії 1990-х років і місця держави в економічному розвитку.

Як інший результат «захоплення держави» може розглядатися незадовільно низький рівень інноваційної активності: як прямий наслідок такого «захоплення», так і опосередкований – через уповільнення інвестиційної діяльності. Обидва чинники негативно впливають на продуктивність праці. Результати її можливого розрахунку наведено на рис. 1.2. Тут, зокрема, проілюстровано динаміку співвідношення виробленого ВВП у постійних доларових цінах 2010 р. до робочої сили упродовж 1990–2016 рр. у розрізі окремих угруповань країн – учасниць Світового банку за прийнятою в ньому класифікацією:

– країни з високими доходами на душу населення (д.н.);
– країни з середніми доходами на душу населення, вища група;
– країни з середніми доходами на душу населення, нижча група;
– країни з низькими доходами на душу населення.

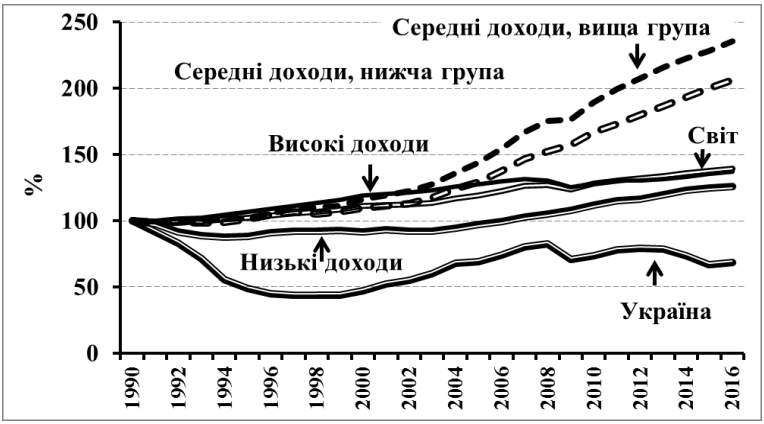

Рис. 1.2. Динаміка продуктивності праці у країнах з різним рівнем доходів на душу населення (1990 р. = 100%), у постійних доларових цінах 2010 р., 1990– 2016 рр.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Рис. 1.2 демонструє не лише суттєве відставання України від загальносвітових тенденцій у нарощуванні продуктивності праці, а й збільшення цього розриву після 2008 р. При цьому Україна входить до групи 22 країн, в яких протягом 1990–2016 рр. спостерігалося абсолютне падіння продуктивності праці, від (-55,6)% в Об'єднаних Арабських Еміратах до (-0,5)% у Габоні. В інших 128 країнах проаналізованої групи вона зросла, у т.ч. у 3,2–3,4 раза у В'єтнамі, Шрі-Ланці та Індії та у 9,2 раза – у Китаї. В Україні продуктивність праці за цей час знизилася на 31,4%.

Найбільш тривалий тренд щодо її нарощування спостерігався в Україні у 2000–2013 рр., коли її показник збільшився на 78,7%, що був кращим за показники Естонії (71,6%), Узбекистану (72,2%), Болгарії (73,1%) чи В'єтнаму (77,9%). Проте і ця динаміка залиша-

лася нижчою, ніж у Білорусі, Вірменії, Грузії, Казахстані та Молдові (збільшення у 2,3–2,6 раза), а також – Китаї (у 3,5 раза).

У 1990 р. продуктивність праці в Україні, розрахована за поточними доларовими цінами, становила 33% від середньосвітового рівня і 9,2% – від рівня ЄС. У 2016 р. наведені співвідношення знизилися до 18,9 і 6,2% відповідно. При цьому якщо на початку зазначеного періоду продуктивність праці в Китаї була у п'ять-шість разів меншою ніж в Україні, то в 2016 р. перевищувала вітчизняну утричі (Додаток 1.1).

Аналіз продуктивності праці за показником постійних доларових цін (2010 р.) свідчить про аналогічні тенденції – наочне відставання України від світової економіки, підсилене подіями 2014–2016 рр. (Додаток 1.2).

Це призводило до відставання країни щодо збільшення середньодушових доходів. А після початку бойових дій на Донбасі у 2014 р. та валютної кризи 2015 р. середньодушові доходи різко впали, внаслідок чого Україну за класифікацією Світового банку стали відносити до країн із середніми доходами на душу населення нижчої групи.

Табл. 1.2 містить дані щодо обсягів середньодушових доходів у окремих країнах світу в 1990 р., 2013 р. та 2016 р. (у поточних доларових цінах). Вони, зокрема, свідчать, що, хоча величина цих доходів і зросла в Україні з 1990 р. по 2016 р. майже на 40%, проте цього було недостатньо, щоб конкурувати з багатьма іншими країнами. Внаслідок цього середні доходи українців у 2016 р. (2,19 тис. дол. США) зрівнялися з доходами жителів В'єтнаму і були нижчими за доходи громадян Лаосу (2,35 тис. дол.), Гондурасу (2,36 тис. дол.) чи, наприклад, Свазіленду (2,78 тис. дол.), не кажучи вже про Таїланд (5,91 тис. дол.), Суринам (6,48 тис. дол.) або Китай (8,12 тис. дол.).

При цьому показово, що до початку ринкових трансформацій обсяг середньодушових доходів громадян України становив 93% від середнього по виділеній групі, в 2013 р. це співвідношення знизилося до 58%, а в 2016 р. воно становило 38%.

Таблиця 1.2

Середньодушові доходи в окремих країн світу у 1990 р., 2013 р. та 2016 р. (у поточних доларових цінах), *тис. дол. США*

№	Країна	1990	2013	2016
1	Киргизстан	0,61	1,28	1,08
2	Молдова	н.д.	2,24	1,90
3	Узбекистан	0,65	1,91	2,11
4	Нікарагуа	0,24	1,85	2,15
5	Нігерія	0,32	3,00	2,18
6	В'єтнам	0,10	1,91	2,19
7	**Україна**	**1,57**	**4,03**	**2,19**
8	Лаос	0,20	1,84	2,35
9	Гондурас	0,62	2,14	2,36
10	Судан	0,48	1,96	2,42
11	Свазіленд	1,29	3,60	2,78
12	Марокко	1,20	3,11	2,83
13	Ангола	0,82	4,80	3,11
14	Єгипет	0,75	3,21	3,51
15	Індонезія	0,59	3,62	3,57
16	Вірменія	0,64	3,84	3,61
17	Монголія	1,17	4,39	3,69
18	Туніс	1,49	4,20	3,69
19	Тонга	1,19	4,27	3,69
20	Шрі-Ланка	0,47	3,61	3,84
21	Грузія	1,61	4,27	3,85
22	Азербайджан	1,24	7,88	3,88
23	Парагвай	1,35	4,48	4,08
24	Гватемала	0,83	3,45	4,15
25	Албанія	0,64	4,41	4,15
26	Ірак	10,30	6,93	4,61
27	Боснія і Герцеговина	н.д.	5,04	4,71
28	Білорусь	2,12	7,98	4,99
29	Македонія	2,24	5,21	5,24
30	ЮАР	3,14	6,88	5,27
31	Сербія	н.д.	6,35	5,35

№	Країна	1990	2013	2016
32	Таїланд	1,51	6,17	5,91
33	Туркменістан	0,87	7,30	6,39
34	Суринам	0,95	9,48	6,48
35	Чорногорія	н.д.	7,19	6,70
36	Ботсвана	2,75	7,01	6,79
37	Болгарія	2,37	7,67	7,35
38	Казахстан	1,65	13,89	7,51
39	Китай	0,32	7,08	8,12
40	Бразилія	3,09	12,22	8,65
41	РФ	3,49	15,54	8,75
42	Румунія	1,68	9,59	9,47
43	Туреччина	2,79	12,54	10,79
44	Хорватія	н.д.	13,57	12,09
45	Польща	1,73	13,78	12,37
46	Угорщина	н.д.	13,61	12,66
47	Чилі	2,50	15,94	13,79
48	Латвія	н.д.	15,03	14,12
49	Литва	н.д.	15,71	14,88
50	Тринідад і Тобаго	4,15	19,61	15,38
51	Словаччина	2,40	18,19	16,50
52	Чехія	3,90	19,92	18,27
53	Словенія	н.д.	23,15	21,30
Країни з високими доходами на д.н.		18,95	42,19	40,68
Країни з середніми доходами на д.н., вища група		1,31	8,52	7,94
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група		0,47	2,00	2,08
Країни з низькими доходами на д.н.		0,30	0,62	0,62
ЄС		15,85	35,54	32,06
Світ		4,27	10,71	10,15

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Якщо ж порівняти середньодушові доходи в Україні з показниками країн із середніми доходами на душу населення вищої групи, до яких донедавна Світовий банк відносив і нашу країну, то відповідні співвідношення будуть такими:

– у 1990 р. доходи в Україні перевищували середній їх обсяг по групі на 20%;
– у 2013 р. вони становили 47% від середнього по групі;
– у 2016 р. зазначене співвідношення зменшилося до 28%.

Таке зниження середньодушових доходів після 26 років реформ і стало безпосередньою причиною переведення України в класифікації Світового банку до групи країн із менш високим їх обсягом. Враховуючи наведене, процес ринкових трансформацій в Україні навряд чи можна вважати успішним ані за рівнем реалізації її колишніх очікувань, ані за зіставленням отриманих результатів із зовнішнім світом.

Окремі риси економічної динаміки постсоціалістичних країн, що перебували у складі колишнього СРСР або під прямим його впливом чи впливом його європейського оточення, наведено у табл. 1.3. До неї включено перелік економік, щодо яких у базі Світового банку представлено повну динаміку реальних ВВП упродовж 1990–2016 рр. Її аналіз, зокрема, свідчить, що в одній країні – В'єтнамі – упродовж зазначеного періоду взагалі не спостерігалося падіння виробництва. Тому цю країну включено до табл. 1.3 як приклад економіки, що проводила власні ринкові реформи без зниження свого реального ВВП: у 2016 р. його обсяг збільшився по відношенню до 1990 р. на 457%, а середній темп щорічного приросту становив при цьому 17,6%.

З іншого боку, в Україні та Грузії реальні ВВП усе ще не досягли рівня 1990 р., що не дає підстав вважати їх трансформаційні кризи завершеними.

У пострадянських економіках, що подолали кризу перехідного періоду, її середня тривалість становила майже 16 років, у т.ч. 5 років падіння і майже 11 років відновлення до виходу на передкризові обсяги виробництва.

В інших постсоціалістичних економіках ці середні параметри були значно коротшими: загальна тривалість кризи близько 11 років, падіння – 2,6 року, відновлення – 8,5 років.

Динаміка реального ВВП окремих постсоціалістичних країн

Країна	Трансформаційна		
	«Дно» кризи		Рік виходу з кризи
	роки	падіння, 1990 = 100%	
В'єтнам			
Туркменістан	1995	-36,8	2005
Узбекистан	1995	-18,9	2001
Монголія	1993	-19,8	2001
Азербайджан	1995	-58,1	2005
Казахстан	1995	-38,6	2004
Таджикистан	1996	-68,3	2013
Польща	1991	-7,0	1994
Албанія	1992	-34,7	1999
Білорусь	1995	-34,7	2003
Вірменія	1993	-53,1	2004
Куба	1993	-32,8	2005
Киргизстан	1995	-49,3	2011
Румунія	1992	-20,6	2003
Болгарія	1993	-16,4	2003
Македонія	1995	-21,2	2005
Чехія	1992	-12,1	1999
Російська Федерація	1996	-40,1	2007
Грузія	1994	-72,5	
Україна	**1999**	**-59,0**	
Довідково:			
У середньому по країнах колишнього СРСР			
У середньому по інших країнах			

* Куба – 2015 р.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-

Таблиця 1.3

під час і після трансформаційних криз (з 1990 р.)

Криза			**Приріст ВВП після трансформ. кризи до 2016 р.***		
Тривалість кризи, *роки*			**усього,** *%*	*ро-ки*	**у середньому за рік,** *%*
усьо-го	**падін-ня**	**Віднов-лення**			
-	-	-	457,1	26	17,6
15	5	10	186,9	11	17,0
11	5	6	199,1	15	13,3
11	3	8	198,5	15	13,2
15	5	10	131,1	11	11,9
14	5	9	88,5	12	7,4
23	6	17	20,9	3	7,0
4	1	3	142,0	22	6,5
9	2	7	107,4	17	6,3
13	5	8	79,1	13	6,1
14	3	11	70,5	12	5,9
15	3	12	49,3	10	4,9
21	5	16	24,3	5	4,9
13	2	11	54,1	13	4,2
13	3	10	48,5	13	3,7
15	5	10	40,5	11	3,7
9	2	7	57,9	17	3,4
17	6	11	8,2	9	0,9
	4				
	9				
15,9	5,0	10,9			
11,1	2,6	8,5			

[Електронний ресурс]. – Режим доступу :
indicators

Зазначені деталі є доволі симптоматичними. Адже вони свідчать, що з усього постсоціалістичного табору найменш підготовленими до ринкових трансформацій виявилися найкрупніші республіки колишнього СРСР. Крім того, наведені розрахунки показують, що середній час посткризового відновлення був удвічі-утричі тривалішим за фазу падіння. За таких співвідношень повний цикл трансформаційної кризи в Україні міг би розтягнутися, умовно кажучи, на два покоління – до 36 років: 9 років – найдовше з усіх розглянутих прикладів падіння і до 27 років – найтривалішого відновлення після нього. Тобто момент остаточного подолання кризи припав би за таким сценарієм приблизно на 2026 р. Незважаючи на механістичність таких оцінок, їх сенс полягає в тому, що середні темпи відновлюваного зростання постсоціалістичних економік виявилися удвічі-утричі нижчими за темпи падіння.

Жодна міжнародна фінансова організація не мала і не має у власному арсеналі програм, які б надавали супровід процесам такої тривалості. Навіть якщо йдеться про строки у три-чотири рази коротші, вони наочно перевищують експертну компетенцію будь-якого діючого міжнародного фінансового інституту. Отже, коли такі інститути не лише надавали свої поради трансформаційним країнам, а й застосовували до них свій фінансовий примус, вони вільно чи мимоволі виходили за межі свого професійного досвіду, далеко не завжди виправдовуючи рівень фахової довіри до них своїх країн-позичальників.

Через це некритичне сприйняття останніми вимог своїх кредиторів могло призводити до вад економічної політики. Причому їх виникнення на ранньому етапі реформ спричиняло більш серйозні наслідки – через ефект більших відхилень від оптимального тренду на тривалих проміжках часу. Проте саме на початкових етапах реформування постсоціалістичних країн віра міжнародних організацій у досконалість вільного ринку та власних порад щодо його дерегулювання була найвищою. А критичність їхніх клієнтів – найменшою.

1.3. Критика, що глибша за реформи: поствашингтонський консенсус Дж. Стігліца

Дж. Стігліц став, мабуть, найвідомішим критиком Вашингтонського консенсусу. І не лише завдяки своєму академічному авторитету, підтвердженому згодом Нобелевською премією з економіки (2001 р.), але також і унікальному практичному досвіду, який прямо стосувався саме предмета дискусій. Адже в 1995–1997 рр. Стігліц очолював Раду економічних консультантів при президенті США, а в 1997–2000 рр. був старшим віце-президентом та головним економістом Світового банку. Перебування на цих посадах надавало виняткові можливості для формування власного розуміння постулатів Вашингтонського консенсусу. Можливо, саме тому їх інтерпретація в роботах Дж. Стігліца відрізняється від оригінального викладу Дж. Вільямсона, на що останній неодноразово звертав увагу[38]. Проте серйозно до цієї розбіжності мало хто ставився, ототожнюючи консенсус з неоліберальною доктриною вільного ринку, яка вимагає тотальної приватизації, дерегуляції й лібералізації з одночасним максимальним скороченням економічних функцій держави, її бюджетних витрат та рівня інфляції. По суті, проти такого штучного спрощення державних функцій і спрямував свій відомий критичний посил Дж. Стігліц, який він назвав «поствашингтонський консенсус»[39]. Останній включив широке коло цілей, завдань та нюансів економічної політики, які вимагають активної присутності державного регулювання й виходять далеко за межі простого продажу державного майна, механічного звільнення державних службовців чи автоматичної відміни зовнішньоекономічного контролю. Популяризації критичного ставлення до Вашингтонського консенсусу сприяв яскравий пуб-

[38] Williamson John. What Should the World Bank Think about the Washington Consensus? [Електронний ресурс] / Peterson Institute for International Economics. – July 1, 1999. — Режим доступу : https://piie.com/commentary/speeches-papers/what-should-world-bank-think-about-washington-consensus?ResearchID=351

[39] Stiglitz J.E. The Post Washingon Consensus Consensus [Електронний ресурс] / The Initiative for Policy Dialogue. – P. 1–2. – Режим доступу : http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz_Post_Washington_Consensus_Paper.pdf

ліцистичний талант Дж. Стігліца та його блискуча ораторська майстерність.

Дж. Стігліц відзначав не лише неприпустиму спрощеність постулатів Вашингтонського консенсусу, а й те, що вони дезорієнтують економічну політику. Адже якби неокласичні моделі були коректними, то не було би потреби створювати МВФ зі Світовим банком. Тому їх існування є найбільш наочним визнанням численних і глибоких провалів ринку, який не може забезпечити ефективний перерозподіл ресурсів простим рухом капіталу під впливом різниці у відсоткових ставках. Вважати, що всі економічні проблеми породжені державою, – системна помилка. Безумовно, у держави є власні провали (у тому числі під час коригування ринку). Ними, зокрема, можна частково пояснити і появу самого Вашингтонського консенсусу. Але це не означає, що варто відмовлятися від потенціалу держави. Загальне ж завдання має полягати в одночасному покращенні як функціонування ринку у взаємодії з державою, так і їх координаційних зв'язків[40].

Дж. Стігліц, зокрема відзначав роль надійної фінансової системи і те, що за її відсутності макроекономічна стабілізація та приватизація самі по собі є недостатніми для сталого економічного розвитку. Адже в такому випадку надто складно, якщо взагалі можливо, забезпечити дієву мобілізацію заощаджень населення та ефективний перерозподіл фінансових ресурсів[41]. Крім того, за невисокої конкурентоспроможності й панування рентоорієнтованого бізнесу незріла ринкова економіка може не скористатися всіма потенційними вигодами вільної торгівлі та приватизації. Ці аргументи актуалізували особливу роль держави у забезпеченні економічного розвитку та зростання, тоді як за постулатами консенсусу державне регулювання доцільно було би мінімізувати. Підкреслюючи важливість специфічних функцій держави, Дж. Стігліц окремо наголошував на формуванні людського капіталу та розвитку технологій, а також нездатності ринку компенсувати відсутність держави у цих сферах.

Загалом його критика не залишала без уваги дійсних проблем Латинської Америки у 1980-х роках, які дали поштовх дискусіям щодо

---

[40] Там само. – P. 8.

[41] Stiglitz Joseph. Globalization and Its Discontents. – London : Penguin Books, 2002. – P. 113–114.

Вашингтонського консенсусу: зависоких бюджетних дефіцитів, неконтрольованої інфляції, спаду виробництва[42]. Водночас Дж. Стігліц відзначав, що темпи зростання країн Латинської Америки, коли вони завзято запроваджували неоліберальну модель протягом 1990-х років, були удвічі нижчими, ніж у 1960–1970-х роках – під час «провальної» (з неоліберальної точки зору) політики імпортозаміщення, хоча, безумовно, і вона мала свої власні прорахунки[43].

Стосовно заходів макроекономічної стабілізації окремо зауважувалося щодо надмірного захоплення зниженням інфляції, хоча і визнавалося, що вона пов'язана з економічними витратами; за певних рівнів її складно утримувати; ціна зниження інфляції зазвичай також є високою; суспільство втрачає не лише внаслідок підвищення цін, а й від їх несподіваних коливань. Водночас наголошувалося на результатах емпіричних досліджень, які свідчили про існування певного «порогового» значення, нижче якого зусилля щодо зниження інфляції генерують небажані наслідки у вигляді скорочення виробництва та зростання безробіття. Це дало можливість зробити висновок, що фундаментальним пріоритетом має бути боротьба з високою інфляцією, а у разі коли вона знижується до помірних рівнів, її існування для функціонування ринків може бути більш сприятливим, ніж повна відсутність[44].

Стосовно бюджетних дефіцитів визнавалося, що їх стійкі високі рівні негативно впливають на економічне зростання, не в останню чергу через те, що всі види фінансування цих дефіцитів мають власні негативні наслідки: внутрішні позики підвищують відсоткові ставки, зовнішні – недостатньо надійні, а грошова емісія провокує зростання інфляції. Попри це, було підкреслено відсутність усталеного погляду щодо оптимального рівня бюджетного дефіциту, оскільки

---

[42] Там само. – P. 53.

[43] Stiglitz J.E. The Post Washingon Consensus Consensus [Електронний ресурс] / The Initiative for Policy Dialogue. – P. 4. – Режим доступу : http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz_Post_Washington_Consensus_Paper.pdf

[44] Стиглиц Дж. Quis custodiet ipsos custodes? Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку [Електронний ресурс] // Экономическая наука современной России. – 2001. – № 4. – С. 110, 112. – Режим доступу : http://library.by/portalus/modules/ruseconomics/readme.php?subaction=showfull&id=1130408631&archive=1446114990&start_from=&ucat=&

його значення суттєво залежить від структури та спрямування державних витрат, фази економічного циклу, розвитку фінансових ринків, рівня національних заощаджень та інвестицій. Через це в окремих випадках зростання бюджетного дефіциту може бути виправданим, якщо воно, наприклад, пов'язане із фінансуванням активних інвестицій та стрімким підвищенням віддачі від них.

Зверталася увага на те, що визначення оптимального рівня дефіциту поточного рахунку платіжного балансу є не менш важливим завданням, ніж обрахування відповідного рівня бюджетного дефіциту. Внаслідок цього коректне встановлення переліку ключових факторів, що впливають на формування зовнішніх дисбалансів, як і джерел їх фінансування, теж має розглядатися як один із найважливіших елементів економічної політики. При цьому відзначалася роль та відомі переваги прямих іноземних інвестицій (ПІІ), шо пов'язані не лише з надходженням капіталу та потенційних знань, але також із їх більшою стабільністю. На відміну ж від них портфельні капіталовкладення виявляються більш ризикованими, що може ускладнювати економічний стан країни-реципієнта через їх короткостроковий характер та відсутність акценту на трансфері професійного досвіду та спеціальних бізнес-навичок[45].

Окремо критикувалася відсутність у Вашингтонському консенсусі достатньої уваги до заходів, спрямованих на пряму стабілізацію виробництва, а також економічного зростання та зайнятості, хоча саме ці завдання і є головною метою економічної політики держави. При цьому Дж. Стігліц спеціально відзначав негативні наслідки масового безробіття навіть на короткострокових проміжках часу – через значні економічні втрати, спричинені невикористанням ресурсів, та провокування соціального напруження, що супроводжує вимушені трудові простої. У питанні довгострокового зростання зауважувалося, що його темпи значною мірою залежать від проведення науково-дослідних розробок (НДР) та впровадження інновацій, на що у приватного бізнесу в економічно незрілих економіках може просто не вистачати ані фінансових ресурсів, ані досвіду, ані можливостей.

[45] Stiglitz Joseph E. More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus [Електронний ресурс] // WIDER Annual Lectures 2. – Helsinki, NU/WIDER, January 1998. – P. 9–11. – Режим доступу : https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/AL02-1998.pdf

Це підвищує роль, з одного боку, державних інтервенцій, а з іншого – їх технологічного спрямування. Крім того, підкреслювалося значення мікроекономічних факторів макроекономічної стабільності, зокрема фінансових ринків, доступності кредитних ресурсів та стійкості банківських установ, оскільки немало криз було спровоковано дисфункцією саме цих інститутів та інструментів[46].

З урахуванням наведеного Дж. Стігліц відзначав, що розвиток фінансових ринків має концентруватися не на їх лібералізації, а на досягненні чотирьох цілей: гарантій безпеки та надійності, стимулюванні конкуренції, захисті споживачів фінансових послуг, сприянні доступу до капіталу незаможного населення. Окремо він зазначав, що в останньому випадку держава може і має ставити перед собою не тільки економічні, а й соціальні цілі, орієнтуючи їх, зокрема, на підтримку національних меншин чи населення з невисокими доходами. Як приклад, Дж. Стігліц апелював до досвіду США та відповідного закону про реінвестування (на місцевому рівні) та можливостей, пов'язаних із функціонуванням федеральних іпотечних установ, і наголошував, що вирішення наведених завдань вимагає не дерегулювання як такого, а встановлення жорстких стандартів, чіткого аудиту з їх дотримання фінансовими установами та прозорості відповідної інформації для всіх учасників фінансового ринку.

Відзначалося, що поради Вашингтонського консенсусу адресувалися країнам із жорстким фінансовим регулюванням, яке обмежувало конкурентну боротьбу. Проте нівелювання цього викривлення в межах консенсусу перетворилося в іншу крайність. Фінансова лібералізація почала виступати як самоціль, переслідуючи перехід до вільних відсоткових ставок за кредитами та депозитами, допуску на внутрішній ринок іноземних банків, зняття обмежень на транскордонний рух капіталу та надання зовнішніх позик.

У зв'язку з цим Дж. Стігліц окремо відзначав, що головна мета реформування фінансової системи має полягати не в її лібералізації чи дерегулюванні, а в створенні механізму регулювання, який забезпечує її ефективну роботу. Для цього необхідно не лише зняти обмеження, що заважають конкуренції, але також і прямо стимулювати цю конкуренцію, що має підтримувати обачну поведінку всіх

[46] Там само. – P. 11.

учасників фінансового ринку. Процес дерегуляції також має здійснюватися з обережністю, оскільки миттєві зміни (так званий «великий вибух» або «шокова терапія») без створення запобіжних заходів несе ризики помилкового перерозподілу фінансових ресурсів. Так, за відсутності регулятивних обмежень останні нерідко залучаються до розбудови тих чи інших спекулятивних схем. У країнах з ринками, що формуються, та в перехідних економіках, які не мають розгалужених фінансових систем та інструментів, такі схеми часто виникають на ринках нерухомості.

Враховуючи це, регулювання фінансової системи має переслідувати формування коректних стимулів для всіх її учасників. За відсутності таких стимулів у власників банків та їх менеджменту сама по собі лібералізація не зумовить зацікавленості у зростанні ефективності їх бізнесу. У такому випадку рентоорієнтовна поведінка приватних компаній може бути не меншою проблемою, ніж діяльність їхніх «ідеологічних опонентів» – підприємств державного сектора. Це формує особливі вимоги до наглядових органів корпорацій як у частині чіткого усвідомлення, чого вони очікують від фінансових установ, так і якісного, прозорого контролю за їх діяльністю[47].

Якщо валютна криза виникає через неефективне функціонування фінансової системи, то підвищення відсоткових ставок як захід макроекономічної стабілізації може мати неочікувані негативні наслідки. Зокрема спровокувати зростання «поганих» кредитів і зменшення капіталу банків, що тільки посилить нестійкість банківської системи та глибину загальної кризи[48]. Як засвідчили результати окремих емпіричних досліджень, у такому випадку девальвація національної валюти взагалі може не мати для макроекономічної стабілізації будь-якого серйозного позитивного ефекту.

Зважаючи на наведене, Дж. Стігліц зробив висновок, що макроекономічна політика не повинна зводитися до одностороннього наголосу на обмеженні інфляції та бюджетних дефіцитів, а система фінансового регулювання – до однієї лібералізації. Аналогічно і розвиток конкуренції не треба ототожнювати з приватизацією та вільною торгівлею. Те, що для ефективної економіки необхідна приватна власність та конкурентні ринки, – не викликає сумніву. Проте

[47] Там само. – P. 14–17.
[48] Stiglitz Joseph. Globalization and Its Discontents. – P. 110–111.

лібералізація зовнішньої торгівлі, на якій робить акцент Вашингтонський консенсус, не вирішує питання конкурентних ринків, адже в країні може існувати монополія одного імпортера. Внаслідок цього відбувається проста передача монопольної ренти від держави до приватної компанії, що навряд чи призведе до зниження імпортних цін та дозволить суспільству скористатися усіма потенційними перевагами лібералізації торгівлі[49].

Через це існує потреба у спеціальній політиці, спрямованій на розвиток внутрішньої конкуренції, яка б заохочувала національний бізнес до імпорту інновацій та інвестиційних товарів. Ліберальна торгівля у такому випадку ефективніше посприяла б економічному розвитку. Завдяки цьому інструменти помірного протекціонізму використовувалися б з більшою користю, не придушуючи здорову конкуренцію штучними монопольними заборонами. Крім того, убезпечилися б від ризику руйнації місцевого бізнесу, який перебуває в умовах нерівної боротьби із більш досвідченими іноземними компаніями. Якщо ж цього не відбувається, карколомна лібералізація торгівлі може асоціюватися лише з короткостроковими виграшами споживачів та неоднозначними економічними результатами на більш тривалих проміжках часу.

За відсутності достатнього досвіду жорсткої конкуренції, з не меншою обережністю слід відкривати і експортну діяльність. Отже, навіть і в цьому сенсі лібералізація торгівлі не сприяє конкуренції автоматично. Причому її не можна розглядати ані як необхідну, ані як достатню умову конкурентної економіки, орієнтованої на інновації[50].

Увага, яку Вашингтонський консенсус надавав приватизації, була певною мірою зрозуміла, оскільки вважалося, що це дозволить одночасно підвищити економічну ефективність виробництва та скоротити бюджетні втрати. Передбачалося, що приватні власники боротимуться за збільшення своїх прибутків, мінімізуючи при цьому непродуктивні витрати та збільшуючи ефективність бізнесу. Це, як і

[49] Stiglitz Joseph E. More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus [Електронний ресурс]. – P. 18–19. – Режим доступу : https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/AL02-1998.pdf

[50] Там само. – P. 19–20.

сам їх продаж у приватні руки, мало б сприяти збільшенню надходжень державного бюджету та зменшенню його дефіциту.

Проте на практиці усе виявилося значно складнішим. Приватизація, як і лібералізація торгівлі, виявилася нездатною автоматично зумовити конкуренцію. У випадку приватних монополій ціни просто так не знижувалися, а самі монополії не були зацікавлені в інноваціях. Відсторонення ж держави від нагляду за ними лише завадило антимонопольному регулюванню. Крім того, у великих приватних фірм виникали такі ж проблеми делегування повноважень, як і у державних компаній. Вирішенню цих проблем мали б сприяти спеціальні організаційні заходи, але ідеологи приватизації виявилися не готовими до того, щоб розв'язувати їх у більш ефективний спосіб, ніж приватизація. Це викликало подив, адже з досвіду добре відомо, що правильно проведене акціонування було здатне суттєво підвищити бюджетні обмеження державного підприємства та змусити його до збільшення випуску продукції без переходу до наступної приватизаційної фази. У цьому контексті показово, що в багатьох випадках основні здобутки від приватизації державних підприємств отримували ще на стадії їх підготовки до корпоратизації, коли впроваджували нові управлінські стимули, та адаптації до них керівництва компаній[51].

Досвід Китаю та Росії засвідчив, що конкуренція не завжди слідує за приватизацією, і що для економічного розвитку перша важливіша за другу. Так, Китаю вдалося розширити конкуренцію без приватизації державних підприємств, тоді як Росія приватизувала в себе їх більшу частку, не приділивши належної уваги конкуренції. Різниця у результатах цих двох підходів виявилася разючою – одна країна ставила світові рекорди щодо темпів і тривалості економічного зростання, друга ж відкотилася назад і майже удвічі збільшила нерівність у доходах[52].

Масштаби економічного падіння в Росії дивували ще й тому, що її колишня соціалістична економіка вважалася вкрай неефективною та обтяженою випуском продукції воєнного призначення. Подолання цих вад та перепрофілювання виробництва мали б зумовити еко-

[51] Там само. – Р. 20–23.

[52] Стиглиц Дж. Куда ведут реформы? (К десятилетию начала переходных процессов) // Вопросы экономики. – 1999. – № 7. – С. 4–6.

номічне прискорення та збільшення добробуту населення. Однак нічого подібного у країні не відбулося[53]. З точки зору Вашингтонського консенсусу не менш загадковими були й успіхи Китаю, адже країна не пішла шляхом прискореної приватизації і не використовувала багато інших його рекомендацій. Проте це не завадило їй досягти унікальних економічних успіхів та стати своєрідним взірцем реформ.

Ще одним непрогнозованим наслідком приватизації російських монополій стало неконтрольоване зростання пов'язаної з ними корупції та «мафіозного капіталізму»[54], причиною чого стали їх великі рентні доходи. Саме вони приваблюють приватний бізнес, який намагається встановити контроль над діяльністю таких підприємств, мало опікуючись інноваціями та збільшенням національного багатства. Навпаки, державне регулювання, що сприяє конкуренції, може зменшити рентні доходи, заохочуючи до технологічних інвестицій та економічного розвитку. Отже, приватизація, безумовно, важлива, але внутрішня конкуренція іще важливіша.

При цьому також варто враховувати послідовність та масштаби приватизації. Відповідні прорахунки в окремих перехідних економіках показували зрозумілі результати вже в момент її проведення. Так, зокрема, низки серйозних помилок можна б було уникнути, обмежившись проведенням більш організованої реструктуризації підприємств та формуванням ефективної інфраструктури ринку, включаючи контрактне право, механізми банкрутства, корпоративне управління, розвиток конкуренції та регуляторних органів. Але такі пропозиції проігнорували заради забезпечення швидкості перетворень, оскільки вважалося, що в цих країнах «вікно ринкових реформ» може залишатися відкритим не надто довго. Та з часом стало зрозуміло, що прихильники цього підходу переоцінили його вигоди та недооцінили неминучі суміжні втрати, у тому числі й ті, що пов'язані з подальшими перспективами самих реформ[55].

Незважаючи на всі переваги конкуренції, в деяких секторах економіки вона може бути неефективною, наприклад, у сфері природних монополій. У такому разі знов-таки виникає потреба у держав-

[53] Stiglitz Joseph. Globalization and Its Discontents. – P. 141–142.
[54] Там само. – P. 161–162.
[55] Там само. – P. 157–160.

ному, а не ринковому регулюванні. Водночас розвиток технологій змінює межі та співвідношення між конкуренцією та регулюванням, як це відбулося у телекомунікації та електроенергетиці, що традиційно відносилися до галузей з високим ступенем регулювання. Разом із тим розвиток технологій може вимагати не повної відмови від регулювання, а застосування нових, більш гнучких його форм та методів. Але визначити їх заздалегідь навряд чи можливо. Отже, достатньо ймовірною може бути ситуація, коли в окремій сфері більшу ефективність демонструють конкурентні компанії, а поряд з ними – в іншій галузі – такі ж результати досягаються лише кількома домінуючими підприємствами[56].

Наведене свідчить, що держава в економіці має відігравати не мінімально можливу роль, а активну, – проте у звичних для неї сферах. Відповідно, і головне питання має стосуватися не масштабів держави, а напрямів та методів її діяльності. У цьому сенсі не є дивним той факт, що в країнах з ефективною економікою сфера відповідальності держави є досить широкою. Це, зокрема, стосується соціального захисту та забезпечення населення. Адже ринок, зазвичай, недостатньо інвестує у розвиток людського капіталу. Це можна пояснити складністю позичання людині під майбутні її доходи, тим паче, коли такі доходи можуть бути отримані лише через десятки років. Зрозуміло, що найбільше від цього потерпають бідні родини. Враховуючи це, держава має виконувати особливу функцію із забезпечення доступності освітніх послуг для максимального кола населення.

Ринок виявляється недосконалим і у питаннях розвитку технологій, оскільки, як і у випадку освіти, самі по собі вкладення в технології не можуть слугувати забезпеченням кредиту, при тому що фінансування НДР є найбільш ризикованим видом інвестицій. Водночас економічна віддача від нових технологій може виходити далеко за межі окремих підприємств, що їх використовують. Через це держава має активно сприяти технологічному оновленню виробництва, не покладаючись на одні ринкові стимули. Варто також враховувати, що у країнах, які не є технологічними лідерами, віддача від запозичених технологій є значно більшою, ніж від проведення влас-

[56] Stiglitz Joseph E. More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus [Електронний ресурс]. – P. 23. – Режим доступу : https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/AL02-1998.pdf

них НДР. Тому отримання та адаптація сучасних технологій має виступати спеціальною складовою економічного розвитку та державної політики[57]. Остання має нерозривно пов'язувати інвестування в технології та людський капітал, адже перші не можуть існувати без другого. Тож державне фінансування університетів виправдане не тому, що воно сприяє розвитку окремої людини, а через те, що формує національну спроможність імпортувати ідеї та освоювати сучасні технології.

Тут велике значення має також політика країн, які є світовими технологічними лідерами. Там, імовірно, існують певні суперечності між стимулами до нарощування знань та їх розповсюдження. Це стримує поширення інновацій, що в кінцевому випадку негативно впливає на рівень життя як у багатих, так і в бідних країнах[58].

Роль держави Вашингтонський консенсус звів до забезпечення виконання контрактів і захисту прав власності. Але Східна Азія пішла далі та досягла серйозних успіхів. Тому промисловий розвиток Кореї чи Тайваню неможливо уявити без активної індустріальної політики їх держав. Коли в інших куточках світу бізнес потерпав від дефіциту капіталу, держави Східної Азії забезпечували ним власних експортерів, особливо в технологічних секторах, що мало позитивні екстерналії для економічного поштовху щодо багатьох місцевих підприємств[59].

Відповідно до концепції Вашингтонського консенсусу, для успішного розвитку необхідні лібералізація торгівлі, макроекономічна стабілізація та ринкове ціноутворення, а також усунення «з дороги» держави. Ніби як тільки цього досягнуто, вільні приватні ринки мають почати ефективно розподіляти економічні ресурси. Проте на практиці цей підхід є відверто обмеженим та навіть таким, що дезорієнтує економічну політику, не в останню чергу через нерозвине-

---

[57] Stiglitz J.E. The Post Washingon Consensus Consensus [Електронний ресурс]. – P. 2. – Режим доступу : http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz_Post_Washington_Consensus_Paper.pdf

[58] Stiglitz Joseph E. More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus [Електронний ресурс] . – P. 26–28. – Режим доступу : https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/AL02-1998.pdf

[59] Stiglitz J.E. The Post Washingon Consensus Consensus [Електронний ресурс]. – P. 4. – Режим доступу : http://policydialogue.org/files/events/Stiglitz_Post_Washington_Consensus_Paper.pdf

ність або відсутність необхідних ринкових інститутів та регуляторних органів держави. Це негативно впливає на середовище, в якому функціонують не лише ринки, а й також і державні інститути, посилюючи практику бюрократичного свавілля та безкарності чиновників. У цьому контексті показові висновки окремих досліджень, згідно з якими економічні успіхи залежать не стільки від політики окремих країн чи їх людського капіталу, скільки від якості їх інституційного середовища. За таких обставин держава повинна враховувати обмеження не лише ринку, а й свої власні. Нівелюючи їх, вона може застосовувати суто ринкові інструменти. Зокрема, йдеться про аукціонну закупівлю товарів та послуг; запровадження контрактних робіт, які раніше традиційно виконувалися державою; здійснення оплати отриманих послуг/товарів залежно від їх якості; використання ринкової інформації, наприклад, відносно вартості робіт/товарів або стану потенційних позичальників[60].

З огляду на зазначене на зміну Вашингтонському консенсусу має прийти консенсус поствашингтонський, з набагато ширшим спектром інструментів та цілей економічної політики ніж ті, що окреслено відомими 10 принципами Дж. Вільямсона. Адже повсякденні потреби людей виходять за межі простого прискорення економічного зростання, вони потребують не статистичного збільшення ВВП, а підвищення якості свого життя, більш досконалих медичних і освітніх послуг, безпечного довкілля, гарантій соціального рівноправ'я. Враховуючи ж природні обмеження ринку, реалізація цих завдань вимагає активної державної політики, ціллю якої має виступати не заміна ринкових механізмів, а їх підтримка у тих сферах, де вони виявляються недостатньо ефективними[61].

1.4. «Друге покоління реформ»: історія консенсусу від М. Наїма

Критика неоліберальних підходів до визначення цілей та завдань економічної політики, суперечливі результати ринкових тра-

[60] Stiglitz Joseph E. More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus [Електронний ресурс]. – P. 29–30. – Режим доступу : https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/AL02-1998.pdf

[61] Там само. – P. 31–33.

нсформацій у постсоціалістичних країнах і, нарешті, азійська криза 1997–1998 рр. з її віддзеркаленням у низці перехідних та латиноамериканських економік (Росії, Україні, Бразилії тощо) не давали можливості зняти з порядку денного дискусії навколо Вашингтонського консенсусу. Значний вплив на їх перебіг мали погляди М. Наїма – колишнього міністра торгівлі та промисловості Венесуели та виконавчого директора Світового банку. Адже М. Наїм привернув увагу до ролі суспільних інститутів, розділивши таким чином стабілізаційні реформи на «реформи першого покоління» та «реформи другого покоління» (різницю між ними він описав у 1994 р.). Наприкінці 1999 р. у МВФ відбулася конференція, присвячена «другому поколінню реформ». Її ціллю, по суті, був пошук виходу з непростої ситуації, в якій опинилися міжнародні фінансові організації наприкінці 1990-х років, адже колишнього консенсусу відносно їх політики вже явно не спостерігалося. Під час форуму виконавчий директор М. Камдессю зробив акцент на необхідності орієнтації реформ на піднесення соціального добробуту, усвідомлення механізмів розвитку ринку та необхідності прямої інкорпорації в економічну політику ролі та завдань суспільних інститутів[62].

На конференції виступив і М. Наїм із доповіддю з промовистою назвою «Вашингтонський консенсус чи Вашингтонська плутанина?»[63], яку пізніше було опубліковано в журналі Third World Quarterly (2000 р.).

Відзначаючи безліч підходів та рекомендацій відносно того, яким чином різні країни могли б досягнути економічного успіху, М. Наїм визнав та підкреслив їх очевидну унікальність упродовж усіх 1990-х років – серед них абсолютно і безумовно домінували ідеї Вашингтонського консенсусу, сформульовані у 1989 р. Дж. Вільямсоном. І хоча їх подальша інтерпретація варіювалася у різних країнах та різними

[62] Camdessus Michel. Second Generation Reforms: Reflections and New Challenges [Електронний ресурс] / IMF. – November 8, 1999. – Режим доступу : https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp110899

[63] Naim Moises. Fads and Fashion in Economic Reforms: Washington Consensus or Washington Confusion? Working Draft of a Paper Prepared for the IMF Conference on Second Generation Reforms [Електронний ресурс]. – Washington, D.C., October 26, 1999. – Режим доступу : https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/1999/reforms/Naim.HTM#I

дослідниками, М. Наїм наголошував, що то був цілковито ясний та концентрований погляд на те, що мають робити бідні країни для піднесення своїх економік та суспільного добробуту.

Попри те, що ідеї консенсусу залишалися незмінними упродовж короткого часу, вони мали величезний вплив на хід економічних реформ усього десятиліття. Пізніше його постулати почали змінюватися під тиском нових міжнародних реалій. Причому ці зміни не завжди були передбачуваними, а уряди часом були змушені вдаватися до заходів, що прямо суперечили початковим тезам Дж. Вільямсона. У таких випадках ні про який консенсус не йшлося. Прикладом відкритих дискусійних тем у цьому сенсі досі залишаються питання контролю за рухом іноземного капіталу та вибору валютних режимів.

Водночас М. Наїм відзначав, що бренд Вашингтонського консенсусу набув такої популярності та застосовувався так часто і так довільно, що важко було зрозуміти, про що саме йдеться, не кажучи вже про пошук загальних рис у реформах таких різних країн, як, наприклад, Росія, Аргентина чи Південна Корея.

Проте один із концептуальних висновків М. Наїма виявився доволі неочікуваним, оскільки констатував, що питання не в тому, чи справді існував Вашингтонський консенсус і чи відображав він впливовий перелік економічних постулатів, а в тому, що сутність консенсусу зазнала екстраординарних змін і мутацій. При цьому уряди реформаторів усюди починали розуміти, що ті політичні орієнтири, які ще кілька років або навіть місяців тому розглядалися як кінцевий етап реформ, виявлялися лише передумовою майбутнього успіху. До переліку їх нових цілей та необхідних заходів постійно додавалися дедалі нові й нові, більш складні та комплексні завдання. Внаслідок цього природно виникало питання, про який саме консенсус мало і могло йтися.

М. Наїм навів яскраві приклади непорозумінь та публічних суперечок щодо суті Вашингтонського консенсусу навіть серед тих, хто мав би його однозначно відстоювати та пропагувати. Так, у 1993 р. С. Телбот – тоді спецпредставник США у Росії та країнах колишнього Союзу – заявив, що там потрібно «менше шоку і більше терапії», що відверто суперечило офіційній позиції уряду США, МВФ та Світового банку, які схилялися до переваг «шокової терапії» на противагу «еволюційному ходу» реформ.

Пізніше Дж. Стігліц (у той час головний економіст Світового банку) публічно звинуватив МВФ у створенні фінансової кризи в Азії та Росії. Тоді А. Аслунд заявив «The Economist», що Стігліц говорить дурниці, не розуміючись на цьому. Головний економіст Міжамериканського банку розвитку Р. Хаусманн закликав прив'язати національні валюти до долара США, після чого президент цього ж банку Е. Іглесіас був змушений пояснювати, що ця заява не є офіційною точкою зору організації. Дж. Сакс визнав її необдуманою. П. Кругман рекомендував країнам, що потрапили в азійську кризу, запровадити контроль над рухом капіталу, і його негайно розкритикував міністр фінансів США Р. Рубін, його заступник Л. Саммерс, виконуючий директор МВФ М. Камдессю та його перший заступник С. Фішер. Нобелівський лауреат Дж. Тобін закликав оподатковувати валютні транзакції, щоб «підсипати піску до шестерень міжнародних фінансів», а інший Нобелевський лауреат М. Фрідман зазначив, що «піску» там і так забагато, внаслідок чого треба просто позбутися Міжнародного валютного фонду. Звучали і більш помірковані пропозиції щодо реформування МВФ або створення глобального центрального банку чи міжнародного суду по банкрутствах. Найменш радикальним і найбільш інерційним виявився погляд щодо необхідності вивчення та розповсюдження кращих світових практик з управління.

Показово, що всі ці дебати відбувалися між прибічниками ринкової економіки, приватного капіталу, вільної торгівлі та інвестування, тобто саме тих основ, на яких будувався Вашингтонський консенсус. Враховуючи це, М. Наїм відзначав, що за умов такого «консенсусу» не ясно, що ж тоді взагалі може бути «непорозумінням». Тим паче, що навіть Дж. Вільямсон визнавав, що серед 10 початкових принципів значних дискусій не викликали тільки п'ять, тоді як всі інші залишалися дещо суперечливими: три (фінансова і торговельна лібералізація та дерегуляція) – через відсутність узгодженого бачення щодо їх технічної реалізації, і ще два (зміна бюджетних пріоритетів та однакове ставлення до іноземного та внутрішнього бізнесу) – внаслідок їх політичного забарвлення.

Феномен такого «консенсусу» М. Наїм пояснив передісторією його виникнення. Адже йому передували десятиліття централізованого державного регулювання в багатьох економіках світу, включаючи латиноамериканські. При цьому чимало економічних явищ в них по-

яснювалися з зовсім інших позицій, ніж сьогодні. Наприклад, інфляція вважалася не стільки результатом значних бюджетних дефіцитів та м'якої монетарної політики, як наслідком структурних дефектів, породжених приватними монополіями чи нерівним розподілом доходів та національного багатства. Серед економік, що розвиваються, була поширена теорія залежності, згідно з якою їх власний стан та динаміка визначаються економічними циклами індустріальних країн. Зазначене призводило до зневіри щодо вигідності зовнішньої торгівлі та інвестицій для країн, що розвиваються. Тому серед останніх були популярними ідеї і практика протекціонізму та імпортозаміщення. Однак такі погляди виявилися слабким підґрунтям не лише для сталого зростання, а й для програм макроекономічної стабілізації.

За таких умов багатьом економікам бракувало ринкової дисципліни, але повсюдно ширилися непомірні бюджетні витрати. Результатом такої економічної політики стали приголомшливі показники державного боргу та інфляції. Після закінчення «холодної війни» та перемоги неоліберальної революції – під егідою рейганоміки та тетчеризму – у країн, що розвиваються, не залишилося іншого вибору, ніж «упасти в привітні, але жорсткі руки Вашингтонського консенсусу». На практиці це вело до встановлення «макроекономічної ортодоксії» та руйнації всіх протекціоністських мехнізмів. Водночас визнавалася здатність неіндустріальних країн самостійно визначати свою власну долю, адже на противагу теорії залежності Вашингтонський консенсус запевняв, що гарна національна політика може протистояти навіть несприятливому міжнародному середовищу.

Численні прихильники цього ринкового ренесансу доволі швидко виконали найпростіші його рекомендації. Вже на початку 1990-х років вони скасували валютний контроль, впровадили єдині курси національних валют, знизили імпортні тарифи, послабили обмеження на іноземні інвестиції, дерегулювали фінансовий сектор, зняли контроль над цінами. Проте несподівано виявилося, що магія «макроекономічної ортодоксії» мала очевидні обмеження як у частині забезпечення стійкого зростання, так і соціальної рівності.

Зокрема, стало зрозумілим, що навіть за умов економічного зростання «макроекономічна ортодоксія» не змогла забезпечити доступності для всіх верств населення ліків та лікарень, а також шкіл і підручників. Виявилося, що низькі ставки податків не мають значення,

якщо держава не може їх збирати. Таким же чином зняття обмежень на рух іноземного капіталу не позначилося на його надходженнях за неспроможності країни залучити цей капітал. Корупція зводила нанівець курсові переваги національних валют і поради щодо раціонального розподілу державних видатків. Стало зрозумілим, що «макроекономічну ортодоксію» треба доповнювати розвитком соціальних інститутів – як державних, так і ринкових.

Не можна сказати, що до того часу інститутам не приділялося уваги. Але у центрі економічного мейнстриму вони тоді не тільки не перебували, а, скоріше, їх навіть ігнорували. Визнання цього факту призвело до виникнення феномена «реформ другого покоління». Проте реалізувати їх виявилося набагато складніше, ніж здійснити «реформи першого покоління», адже останні часто можна було впровадити, ухваливши окремий декрет, закон чи указ. Розбудова ж нових інститутів вимагала незрівнянно більше політичної волі, часу, зусиль та соціальної консолідації. Тим більше, що у переважній кількості випадків вона прямо підривала інтереси місцевих монополій та бюрократії. Не дивно, що ця частина реформ передбачала більше практичних дій, ніж теоретизування. За таких обставин та відсутності швидкодосяжних, але довгоочікуваних, результатів процес реформ почав гальмуватися. І хоча певних успіхів було досягнуто ще в рамках «макроекономічної ортодоксії», фахівці заговорили про «втому від реформ». Але це не завадило економічній моді збагатити свій лексикон терміном «інститути», який почав згадуватися не менш часто, ніж «макроекономічна стабілізація». Інше питання – наскільки дієво їх використовували.

Услід за «відкриттям інститутів» настала черга «винаходу глобалізації». Так чи інакше, але Вашингтонський консенсус недооцінив феномен глобалізації. Його рекомендації щодо дерегулювання, а також торговельної та фінансової лібералізації базувалися виключно на позитивних очікуваннях, не передбачаючи, фактично, жодних потенційних ризиків з боку глобальної економіки. Проте упродовж лише п’яти років – з 1994 по 1999 рр. – десять економік, що розвивалися та відносилися до країн із середнім рівнем доходів, зазнали системних фінансових криз. Причому цих криз ніхто не очікував, а для постраждалих економік вони виявилися справжнім шоком.

Це породило нові непорозуміння, цього разу стосовно дерегулювання, відкритості та відповідних інструментів економічної політики. Консенсус було втрачено відносно чотирьох основних питань. По-перше, була відсутня єдина точка зору щодо вибору валютного режиму, а саме яким – фіксованим, чи гнучким – має бути валютний курс. По-друге, не було узгодженої позиції стосовно лібералізації капітального рахунку платіжного балансу, що, по суті, залишало відкритим питання: чи має бути рух капіталу вільним, чи його варто контролювати. Крім того, не було одностайності щодо жорстких бюджетних та монетарних обмежень під час кризи, а саме ефективними чи контрпродуктивними вони є. І, нарешті, не існувало єдиного бачення стосовно удосконалення міжнародної фінансової системи. Полярність дискусій у цьому сенсі демонстрували пропозиції Великої Британії щодо об'єднання МВФ, Світового банку та Банку міжнародних розрахунків і колишнього міністра фінансів США Дж. Шульца, який вважав за доцільне розпустити МВФ. Сам же МВФ почав придивлятися до ролі міжнародних рейтингових агентств та можливості зменшення їх негативного впливу на волатильність світових ринків.

Фактично ніякого консенсусу з цих питань не існувало, а розбіжності у поглядах МВФ та Світового банку дедалі більше набували публічності та гостроти. При цьому найменш суперечливими виглядали пропозиції щодо: спроб удосконалити міжнародні ринки капіталу (підвищення прозорості операцій та покращення пруденційного нагляду за ними, зменшення моральних ризиків, посилення наглядових функцій МВФ та управління ризиками); уповільнення міжнародних потоків короткострокового капіталу; реформування міжнародних фінансових інститутів та/або створення нових; використання валютних режимів для мінімізації валютних коливань; посилення координації міжнародної макроекономічної політики.

Можливо, єдине, щодо чого сперечалися найменше, то це щодо відсутності потреби відмовлятися від уже існуючих міжнародних механізмів, а також оцінки їх антикризового потенціалу, що здавався лише трохи кращим, ніж раніше. Це дозволило М. Наїму зробити висновок, що під час наступної кризи матиме місце не випереджальна, а реактивна політика вимушених імпровізацій. Це буде тим імовірніше, якщо криза виникне у великій індустріальній країні, що глибоко інтегрована у глобальну економіку.

Усі зазначені «відкриття» привели до розуміння ще однієї істини – стале економічне зростання потребує спроможної держави. Проте у країнах, що розвиваються, такою вона зазвичай не є. Тож небезпека занадто сильних держав майже миттєво змінилася небезпекою держав занадто слабких. Адже, якщо на початку Вашингтонського консенсусу тривогу викликала неконтрольована інфляція, спричинена надмірним втручанням держави в економіку, то за 10 років проблемою стала вже слабка держава, нездатна протистояти неконтрольованій корупції. Тому міжнародні організації із завзяттям переключили свою увагу із «впорядкування цін» на забезпечення «торжества закону», а ціллю інвестицій тепер стали не фізична інфраструктура, а соціальна. Якщо у період «макроекономічної ортодоксії» зовнішні ризики пов'язувалися з протекціонізмом індустріальних країн, який стримував експорт та зростання менш розвинених економік, то наприкінці 1990-х років ці ризики розглядалися вже крізь призму глобальних фінансових криз, що раптово знищували майже всі насилу отримані надбання.

Відповіддю на ці виклики стало розроблення програм комплексного розвитку. Проте за іронією рівень вимог цих ініціатив до країн-реципієнтів був таким високим, що відповідати йому могли лише розвинені країни. Отже, черговим відкриттям ринкових реформ стало розуміння того, що країни, що розвиваються, є недостатньо розвиненими для завдань, які їм ставлять. За визначенням М. Наїма, «для більшості країн засоби досягнення утопії були також утопічними».

Отже, якщо початок 1990-х років приніс віру в могутність ринку і Вашингтонський консенсус, то їх завершення виявилося безперспективним і макроекономічна стабільність стала вважатися лише передумовою, а не ціллю успішної політики. Прийшло розуміння, що її інгредієнти та рецептура не є очевидними, а їх винахід ще десь попереду. Колишній консенсус зник, а напрям дискусій змістився від загальних цілей до засобів їх досягнення. У цьому сенсі М. Наїм відзначив п'ять підходів[64], що мали найбільшу підтримку в дослідженнях. Ці підходи передбачали таке.

Міжнародна економічна стабільність має ґрунтуватися не на пошуку нової «глобальної фінансової архітектури», а на розвитку

[64] The Five I's of Economic Reforms: international economic stability, investment, inequality, institutions, andideology.

країнами власних інститутів та політики, спроможних протистояти негативним шокам.

Інвестиції – без них не може бути економічного зростання і вдалої економічної політики. Хоча зростання не завжди допомагає ліквідувати бідність, проте боротися з останньою неможливо без економічного зростання. У цьому сенсі надзвичайно важливо мати значні національні заощадження та іноземні інвестиції.

Нерівність – існувала і продовжує існувати. Показники світової нерівності зростають. Попри це вона має залишатися у фокусі уваги, щоб посилити боротьбу за більш справедливий світоустрій.

Інститути – державні інститути залишаються «чорними дірами економічних реформ». Вони часто є осередками корупції. Приватизація та дерегулювання дозволяють зменшити градус цього питання. Проте воно не втрачає своєї гостроти, як і потреба у ринковій конкуренції. Водночас економіка періодично «сходить з рейок» без здорового та дієвого публічного сектора, тому його розвиток також є вкрай необхідним, хоча і незрозуміло, як цього досягти у найбільш ефективний спосіб.

Ідеологія – неолібералізм зазнає серйозної критики практично в усьому світі. Іноді навіть своїх недавніх прихильників. Стало очевидним, що базові постулати Вашингтонського консенсусу є лише необхідною, але не достатньою умовою успішних реформ. Тому існує потреба у переосмисленні їх теоретичного фундаменту. Проте відмова від постулатів макростабільності спричинить чергові економічні та політичні землетруси. Для їх уникнення й сталого розвитку опора на державу має бути не надто надмірною.

1.5. «Політика 10+1 інструменту», або соціальний вимір реформ Н. Бердселл, А. де ла Торре, Р. Менезес

Доповідь Н. Бердселл, А. де ла Торре і Р. Менезес «Суперечливий Вашингтон» [65] разом із роботами Дж. Стігліца, М. Наїма та Д. Родрика Дж. Марангос відніс до найбільш впливових досліджень з проб-

[65] Birdsall Nancy, De la Torre Augusto, Menezes Rachel. Washington Contentious: Economic Policies for Social Equityin Latin America [Електронний ресурс] / Carnegie Endowment for International Peace and Inter-American. – 2001. – 84 p. – Режим доступу : http://carnegieendowment.org/pdf/files/er.Contentious.pdf

лематики Вашингтонського консенсусу[66]. Доповідь було підготовлено у 2001 р. як результат роботи комісії з економічних реформ і нерівності в Латинській Америці. Вона і сьогодні викликає беззаперечний інтерес не лише з точки зору незвичності поглядів на економічну політику, а й отриманих висновків та рекомендацій.

«Суперечливий Вашингтон», або «Політику 10+1 інструменту» було запропоновано як розвиток підходів, започаткованих Дж. Вільямсоном. Водночас доповідь Н. Бердселл, А. де ла Торре та Р. Менезес в багатьох випадках піддає сумніву ідеї Вашингтонського консенсусу, зазначаючи, що його соціальна нейтральність в реальності обертається наочним програшем найменш забезпечених та захищених верств населення. При цьому в доповіді прокреслено нові підходи до аналізу ринкової конкуренції та відповідні вимоги до успішної політики економічно нерозвинених країн. Зокрема, відзначено, що остання має орієнтуватися не тільки на загальне економічне зростання, але також і на зменшення соціальної нерівності. Тому економічні реформи мають передбачати як спрощення системи оподаткування, так і надання їй прогресивного характеру. Зроблено висновок про нерівномірність торговельної лібералізації: заможні країни хоча й пропагують її, але вдаються до неї неохоче, що спричиняє додаткові втрати і без того бідним економікам. Це підвищує їх зовнішню вразливість. Іншим її фактором є нестабільність світових цін на сировину, що експортують незаможні країни, а також втеча їх національного капіталу після проведення фінансової лібералізації.

У «Суперечливому Вашингтоні» відзначалося, що 15-річне домінування у світі Вашингтонського консенсусу не принесло очікуваних результатів. Зокрема, тотальне зниження торговельних бар'єрів та розвиток міжнародних інвестицій, продаж державних компаній та впровадження більш жорсткої фіскальної й монетарної політики мали непередбачувані наслідки. Так, у Латинській Америці у 1990-х роках щорічні темпи зростання реального ВВП становили лише 3%, що було кращим результатом за 2%, які спостерігалися протягом

[66] Marangos J. The Evolution of the Anti-Washington Consensus Debate: From 'Post-Washington Consensus' to 'After the Washington Consensus' [Електронний ресурс] // Competition & Change. – 2008. – Vol. 12. – No. 3. – P. 228. – Режим доступу : http://johnmarangos.eu/wp-content/uploads/2014/10/51-2008-Competition%20&%20Change.pdf

«втраченого десятиліття» (1980-ті роки), але значно менше, ніж 5% (і більше), що мали місце у 1960–1970-х роках.

Це явно контрастувало із зусиллями регіону щодо скорочення бюджетних дефіцитів від 5 до 2% ВВП, зменшення інфляції до однозначних рівнів, чотириразового зниження торговельних тарифів, відміни цільового кредитування, шестикратного збільшення ПІІ, відмови від валютного контролю та контролю за операціями поточного рахунку, а також приватизації упродовж 1988–1997 рр. понад 800 компаній, у т.ч., банків, електростанцій, телекомунікаційних систем і навіть доріг, а також установ водопостачання та охорони здоров'я. Попри це, в регіоні спостерігалося зростання безробіття, соціальної нерівності й зневіри у реформи. Бідність залишалася звичайним явищем. Соціологічні опитування свідчили про суспільну несправедливість у країнах Латинської Америки – як щодо розподілу доходів і статків, так і освіти, зайнятості та участі в політичному житті.

У доповіді відзначалася вузькість початкового Вашингтонського консенсусу та необхідність його спрямування на боротьбу з бідністю та підвищення соціальної рівності без шкоди для економічного зростання. Окремо підкреслювалося, що Дж. Вільямсон орієнтувався на іншу мету – зростання економічної ефективності без приділення спеціальної уваги рівності.

Водночас зауважувалося, що без упровадження принципів Вашингтонського консенсусу економічний стан регіону був би ще гіршим, а сам консенсус не залишав осторонь боротьбу з бідністю, просто його положення не були достатньою мірою спрямовані на вирішення цього завдання. Окремо відзначалося, що нерівність та бідність є не тільки ознаками, але й чинники низьких темпів економічного зростання.

Враховуючи це, було запропоновано «Політику 10+1 інструменту», яка не лише окреслила нові цілі економічного розвитку та можливості їх досягнення, а й частково пов'язувала їх з вже відомими принципами Вашингтонського консенсусу. Зокрема, йшлося про впровадження таких інструментів/цілей.

Бюджетна дисципліна. Має базуватися на чітких правилах, які передбачають утримання бюджетного дефіциту в межах 2% ВВП та прийнятний з точки зору обслуговування рівень державного боргу.

Згладжування економічних циклів. Оскільки від економічного піднесення зазвичай виграють багаті, а від спадів програють бідні, економічну нестабільність необхідно обмежувати. В латиноамериканських економіках вона провокується різкими коливаннями цін на сировину, яку багато країн регіону виробляють та експортують, нестійкістю потоків іноземного та місцевого капіталів, нерівномірністю бюджетних витрат. Ця нестабільність значно вища, ніж в індустріальних країнах. Вона проявляється у неконтрольованих стрибках валютного курсу, реальних відсоткових ставок, бюджетного дефіциту, банківського кредитування, динаміки виробництва, зайнятості та споживання.

Задля цього необхідно застосовувати інструменти фіскальної та монетарної політики разом із жорсткими банківськими та фінансовими стандартами.

Зокрема, у фіскальній політиці в періоди кредитних бумів необхідно підтримувати стійкий первинний профіцит бюджету, який не враховує витрат на здійснення відсоткових платежів за борговими зобов'язаннями. Також під час економічних бумів доцільно формувати стабілізаційні фонди для їх використання в моменти падіння кон'юнктури та доходів бюджету. Це сприятиме згладжуванню його видатків. Позитивним прикладом у цьому сенсі може слугувати Мідний стабілізаційний фонд у Чилі.

У банківській системі доцільно дотримуватися більш жорстких, ніж в індустріальних економіках, стандартів пруденційного нагляду. При цьому варто впроваджувати контрциклічне резервування, щоб банки не відчували нестачі ліквідності під час економічних спадів. Тим більше, що останні можуть супроводжуватися рекласифікацією вже наданих кредитів та списанням частини неякісних активів. Посиленню стійкості та стабільності національної банківської системи може також слугувати допуск на внутрішній ринок першокласних іноземних банків, які мають кращій досвід роботи та доступ до зовнішнього капіталу і ліквідності. При цьому вони зазвичай дотримуються більш жорстких регулятивних вимог, що сприятиме підвищенню стандартів ведення бізнесу на національному рівні.

У монетарній політиці доцільно узгоджувати грошову пропозицію з наявними міжнародними резервами та опікуватися автоматич-

ним доступом до зовнішніх кредитних ліній на випадок нестачі валютної ліквідності.

У державних фінансах потрібно диверсифікувати боргові зобов'язання, збільшуючи строки їх сплати та уникаючи неочікуваного збільшення відсоткових платежів та курсових ризиків. У сенсі зменшення короткострокової заборгованості вартий уваги досвід Чилі щодо застосування можливостей диференціювання резервних вимог. Доцільно також застосовувати вимоги пруденційного нагляду для відокремлення бізнесу та населення, які мають доходи лише у національній валюті, від значних зобов'язань в іноземній валюті.

Зниженню економічної волатильності та відповідних ризиків мають сприяти диверсифікація зовнішньої торгівлі та відкритість до ПІІ.

Автоматично працююча система соціального захисту. У разі економічних спадів система соціального захисту має автоматично збільшувати зайнятість шляхом впровадження публічних робіт для безробітних та забезпечувати субсидіями вразливі родини заради шкільної освіти їх дітей. Відповідні програми соціального захисту мають базуватися на прозорих правилах витрачання коштів та передбачати пряму участь в їх реалізації органів місцевого самоврядування, представників громад та неурядових організацій.

Відповідні програми повинні мати механізми контрциклічного захисту: бути достатньо профінансованими (якнайменш, для забезпечення базової освіти та охорони здоров'я) і готовими до роботи ще до початку кризи; передбачати автоматичне виключення у разі поліпшення економічного стану країни, що зберігатиме бюджетні кошти та захищатиме їх від політичного популізму; враховувати «самоідентифікацію» найбільш нужденних – заробітна плата на публічних роботах має бути нижчою за мінімальний рівень у країні, що дозволить надавати допомогу насамперед тим, хто її більше потребує. Вдалим прикладом у цьому сенсі можна вважати публічні роботи, якими скористалися мільйони чилійців під час тривалої рецесії у 1980-х роках.

Школи для бідних. Реформи мають передбачати збільшення шкільної автономії, зменшення субсидій для отримання вищої освіти учнями із заможних родин та збільшення витрат на дошкільну освіту. Освітня політика повинна забезпечувати доступ до Інтернету та враховувати потреби кожної школи та громади у країні.

Збільшення оподаткування багатих заради витрат на менш заможних. Хоча латиноамериканським країнам вдалося продемонструвати успіх у розширенні бази оподаткування та підвищення рівня його збирання, проте небагато з них спромоглися забезпечити прогресивність своїх бюджетних видатків. Це призводило не лише до заморожування нерівності, а й навіть до зростання її рівня.

У частині бюджетних надходжень треба збільшити дисципліну платежів з особистих доходів, адже їх частка у бюджетах латиноамериканського регіону удвічі-утричі менша, ніж у індустріальних економіках. Інша проблема стосується регресивності податкових систем – менш забезпечені платники, зазвичай, змушені перераховувати до бюджету більшу частину своїх доходів, ніж заможні громадяни. Зазначене вимагає збільшити прогресивність оподаткування особистих доходів та зменшити залежність від ПДВ. Для цього варто знизити неоподаткований мінімум індивідуальних доходів, посилити дисципліну платежів та, можливо, збільшити ставки оподаткування максимальних доходів. Варто також зменшити залежність від високих плоских ставок на заробітну плату. Водночас доцільно застосовувати прогресивне оподаткування власності, оподатковувати валові активи компаній та закордонні активи, адже лібералізувавши власні ринки капіталу, країни Латинської Америки дозволили заможним громадянам легко виводити за кордон свої активи у найбільш незручний для суспільства час – у моменти економічних криз. Водночас оподаткування таких активів є найбільш складним та проблематичним, оскільки його практичне впровадження вимагає щонайменше згоди провідних країн світу, де концентруються такі статки.

У частині витрат необхідно приділити більше уваги витратам на базову освіту, охорону здоров’я та інфраструктуру. Паралельно треба покращити пенсійне забезпечення найменш заможних верств населення, адже значна його частина працює у неформальному секторі й тому не має жодних перспектив на отримання пенсії.

Підтримка малого бізнесу. Брак достатньої фінансової та правової підтримки заважає розвитку малих форм підприємництва. Зменшити ці проблеми може допомога держави в частині гарантій виконання контрактів та прав власності, відмови від інсайдерського кредитування, що застосовується державними банками, а також

розвиток систем інформаційного та професійного сприяння невеликим компаніям.

Захист прав робітників. Країни Латинської Америки потребують більш активного захисту прав найманих працівників, особливо з невеликими доходами, оскільки вони найменш обізнані щодо законодавчих хитросплетінь та найбільше страждають у трудових спорах. З цією метою доцільно приділити спеціальну увагу укладанню професійних та колективних угод, підтримці незалежних та демократичних професійних спілок, соціальному захисту найманих працівників та підвищенню гнучкості трудового законодавства, що сприятиме підвищенню мобільності робочої сили та економічного зростання.

Боротьба з дискримінацією. Серйозна боротьба з бідністю та нерівністю неможлива без захисту етнічних меншин, активної війни з расовою дискримінацією та забезпечення рівних гендерних прав.

Упорядкування ринку землі. В Латинській Америці спостерігається мабуть найвища у світі нерівність щодо розподілу власності на землю, причому використання землі не є ефективним. Це призводить до низьких темпів економічного зростання та хронічної сільської бідності. Пріоритетами у цих умовах може бути розвиток ринку землі із забезпеченням доступу до банківських кредитів та грантів, які б дозволили бідним фермерам та сільським громадам придбати або орендувати якісніші землі. Варто відмовитися від податкових та регулятивних обмежень, які стримують купівлю-продаж та оренду землі. Земельну реформу слід підтримати розвитком допоміжних ринків: кредитування, добрив, насіння, сільськогосподарської техніки, а також доступом до новітньої технічної інформації – за рахунок публічних програм аграрного розвитку. Зазначені заходи мають відбуватися за активної участі місцевих громад при зниженні впливу центральної бюрократії.

Налаштування публічних послуг на потреби споживачів. Публічні послуги зазвичай включають громадський транспорт, будівництво та утримання доріг, водопостачання, каналізацію, електропостачання, телекомунікації, контроль за забрудненням та охорону навколишнього середовища, захист прав споживачів (у т.ч. безпеку продуктів та ліків), охорону здоров’я, освіту тощо. Бідні та незаможні громадяни мають розглядатися головними споживачами всіх цих

послуг. Покращення якості останніх передбачає – за можливістю – приватизацію відповідних державних установ. Але поза межами приватизації в обов'язках держави залишаються регулятивні важелі та інформаційне забезпечення.

Використовуючи їх, потрібно уникати приватизаційних кампаній, що нівелюють конкуренцію у сфері інфраструктурних послуг. Необхідно забезпечити повну прозорість контрактів з приватним бізнесом, що постачає послуги за держзамовленням, розкриваючи умови відбору таких постачальників, ціни контрактів, права споживачів послуг та критерії якості цих послуг. Приватні постачальники послуг повинні мати зобов'язання щодо їх надання незахищеним верствам населення. Використання субсидій для незаможних родин забезпечуватиме не лише їх доступ до відповідних послуг, але також і збільшуватиме контроль за якістю останніх. Варто враховувати можливість залучення бідних споживачів до надання відповідних послуг. Нарешті, доцільно уникати зайвого регулювання сфери послуг заради стимулювання ринкових ініціатив з їх надання.

Плюс 1: зниження протекціонізму багатих країн. Заможні економіки захищають власні ринки штучними бар'єрами, зокрема, в агробізнесі та текстильній галузі. Це посилює бідність та нерівність у Латинській Америці. Внаслідок цього донорська допомога не має розглядатися як компенсація закритих ринків Європи та Північної Америки. В ідеалі багаті країни мали б відкрити їх для товарів з бідних країн та некваліфікованих іммігрантів. Однак цього не відбувається з політичних причин. Тому заможні економіки мали хоча б відкритися для сільгосппродукції, виробленої некваліфікованими працівниками із економічно нерозвинених країн світу. Це б суттєво зменшило в них економічну бідність та соціальну нерівність.

Проте, попри відкриття аграрних ринків більшістю латиноамериканських країн, їх індустріальні партнери не поспішають з відповідними кроками, залишаючи за протекціоністськими бар'єрами свої «чутливі» ринки, зокрема, в секторі сільгоспвиробництва та таких трудомістких галузях, як текстильна та шкіряна. Хоча відкриття саме цих ринків могло би найбільше сприяти зростанню зайнятості та зниженню бідності у незаможних економіках.

Без збільшення доступу до внутрішніх ринків багатих країн одностороння лібералізація торгівлі латиноамериканських економік провокує зниження їх доходів. Застосовуючи високі сільського-

сподарські тарифи та субсидії, країни ОЕСР витрачають понад 360 млрд дол. США для захисту своїх фермерів, частка яких становить лише 5% їх сукупної робочої сили. Щорічна підтримка кожного фермера в ЄС та США становить приблизно 19 тис. дол. США[67]. Причому вона надається для захисту трудомісткого сільгоспвиробництва, в якому з легкістю можуть спеціалізуватися фермери Латинської Америки.

Отже всупереч значним втратам власних споживачів та платників податків, індустріальні країни надають перевагу захисту свого сільського господарства. Це негативно впливає на добробут країн, що розвиваються, як унаслідок їх аграрної спеціалізації, так і одностороннього зняття власних торговельних бар'єрів.

1.6. «Вашингтонська плутанина»: систематизація Д. Родрика

Д. Родрик не створив власного терміна, проте визначив своє ставлення до предмету дискусії, назвавши роботу «Прощавай, Вашингтонський консенсус, привіт, Вашингтонська плутанина?»[68]. Її критичні висновки та аргументи багато в чому збігалися з доводами та виводами Дж. Стігліца, хоча і не в усьому з ними співпадали, відображаючи оригінальність поглядів та пропозицій самого автора.

Підсумовуючи десятиліття радикальних і повсюдних ринкових реформ, що відбувалися у світі в 1990-х роках, Д. Родрик констатував, що після підрахунку їх здобутків уже ніхто не вірить у Вашингтонський консенсус. Однак майже всі погоджуються з тим, що його постулати працюють не так, як потрібно. Після того, як навіть найпалкіші прихильники Вашингтонського консенсусу визнали, що його надбання не відповідають початковим сподіванням, має йтися не про те, живий він чи мертвий, а чим його замінити.

---

[67] Враховуючи час публікації, зазначена статистика відноситься до кінця 1990-х – початку 2000-х років.

[68] Rodrik D. Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform [Електронний ресурс] // Journal of Economic Literature. – 2006 December. – Vol. XLIV. – P. 973–987. – Режим доступу : http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.471.2094&rep=rep1&type=pdf

Адже десятиліття ринкового ентузіазму, що охопило Латинську Америку, Східну Європу та Африку на південь від Сахари, не принесло очікуваних результатів. При тому, що потужність приватизації, дерегуляції та лібералізації торгівлі, які відбулися у латиноамериканських та східноєвропейських країнах, була, ймовірно, найвищою за всю історію людства. Захоплення ринковими перетвореннями було таким великим, що фінансова лібералізація та відкриття руху капіталу явно перевищили очікування Дж. Вільямсона. Усупереч його зауваженням щодо некоректної інтерпретації Вашингтонського консенсусу Д. Родрик зазначав, що критики сприймають його як спробу відкритого примусу країн, що розвиваються, до неолібералізму та ринкового фундаменталізму. ««Стабілізувати, приватизувати і лібералізувати» стало мантрою поколінь технократів, які набили руку на світі, що розвивається, та політиках, яких вони консультували»[69].

Очевидність причин для такої критики, а також інституційна та соціальна нейтральність «реформ першого покоління» підштовхувала до їх удосконалення. Останні спеціально наголошували на якості та розбудові ринкових і суспільних інститутів, включаючи державні. Стисле порівняння цих двох генерацій реформ Д. Родрик виклав у вигляді порівняльної таблиці (табл. 1.4). Причому, якщо початковий варіант Вашингтонського консенсусу включав 10 пунктів, то у поліпшеному варіанті до них було додано ще 10 нових пунктів, які відображають заходи із соціального захисту та покращення функціонування суспільних інститутів.

Таке наочне посилення інституціонального та соціального змісту «реформ другого покоління» дозволило П. Навіа і А. Веласко зробити висновок, що віднині їх успіх має вимірюватися довгостроковими ефектами у соціальній сфері, зрушення в якій на короткострокових проміжках часу можуть взагалі не відчуватися[70]. Зазначений підсумок є закономірним, але дещо неочікуваним, адже стабілізаційні програми МВФ та інших міжнародних інститутів часто не переви-

[69] Там само. – P. 973.

[70] Navia P., Velasco A. The Politics of Second-Generation Reforms. Chapter10 in After the Washington Consensus [Електронний ресурс]. – Washington : Institute for International Economics, 2003. – P. 265–363. – Режим доступу : https://piie.com/publications/chapters_preview/350/10iie3470.pdf

щують одного року і тому навряд чи можуть відповідати таким критеріям і змісту реформ.

Таблиця 1.4

Початковий та поліпшений варіанти Вашингтонського консенсусу

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

Джерело: Rodrik D. Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform [Електронний ресурс] // Journal of Economic Literature. – December 2006.. – Vol. XLIV. – P. 973–987. – Режим доступу : http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.471.2094 &rep=rep1&

Систематизація та ознаки двох «поколінь реформ», запропоновані Д. Родриком, виявилися не менш вдалими, ніж термін, уведений в обіг Дж. Вільямсоном. Вони достатньо швидко отримали підтримку інших дослідників. Але сам Д. Родрик досить скептично ставився до змісту та очікувань від реформ обох генерацій, відзначаючи, що інститути почали відігравати в «реформах другого покоління» роль такої ж мантри, як і інфляція у «реформах першого покоління». Тобто, якщо правильно налаштувати інститути (ціни), то після цього всі реформи підуть належним чином.

Проте проблема полягає в тому, що соціальні інститути – це надзвичайно інерційні явища, які глибоко проникають у пори всього суспільства. Тому їх зміни потребують великих проміжків часу. Сподіватися за таких умов на швидке спостереження позитивних

довгострокових результатів надзвичайно проблематично, якщо взагалі можливо. Тим більше, що інституціональні реформи, які передують жвавому економічному зростанню, нерідко стають наслідком таких глибоких суспільних потрясінь, як війна та розділення країни (Східна та Західна Німеччина, Північна та Південна Корея). Це породжує сумніви щодо готовності бідних країн платити таку ціну за прискорення свого економічного зростання.

За висновком Д. Родрика, фокус реформ на інституціональних змінах є тупиковим напрямом. Перш за все, тому що немає чіткого зв'язку між характером інститутів та економічним зростанням. Так, якщо Китаю вдалося отримати великі іноземні інвестиції в умовах державної власності, то Росія не спромоглася цього зробити, хоча в ній і панувала приватна власність західного зразка. Крім того, регресійні рівняння з використанням інституційних змінних не дозволили підтвердити такі очікування.

Д. Родрик запропонував індивідуальний підхід до визначення проблем, що блокують економічну динаміку в тій чи іншій економіці. Для цього ним було запропоновано алгоритм виявлення вузлових фінансових та виробничих диспропорцій, встановлення яких і може надалі слугувати основою для розроблення відповідної політики реформ. При цьому окремо зазначалася необхідність врахування технологічного розвитку економік, що потребують допомоги міжнародних фінансових організацій.

Висновки Д. Родрика стосовно Вашингтонського консенсусу та його модифікацій – реформ двох генерацій – були доволі скептичними, оскільки аналіз проблем кожної окремої економіки уявляється більш перспективним, ніж універсальні, всеохоплюючі та централізовані рішення «згори донизу». Прикметно, що аналогічні висновки було викладено у дослідженні Світового банку, присвяченому аналізу економічного зростання в 1990-х роках. Згідно з ними, треба відмовитися від пошуку ілюзорних найкращих світових практик та більше покладатися на глибокий економічний аналіз факторів, що гальмують економічне зростання окремих країн[71]. Як не важко зрозуміти, такий відхід від універсальності стабілізаційних програм та

[71] Economic Growth in the 1990s.Learning from a Decade of Reform [Електронний ресурс] / The World Bank. – Washington, D.C., 2005. – P. xiii. – Режим доступу : http://www1.worldbank.org/prem/lessons1990s/

реформ може означати лише одне – відсутність єдиного правила щодо їх проведення та, як наслідок, консенсусу щодо його визначення. А отже – і формування «консенсусу невизначеності»[72].

1.7. Вашингтонський консенсус – політичні та економічні складові реформ: висновки

Гострота дискусій навколо Вашингтонського консенсусу почала поступово згасати до середини нульових років. Цьому, з одного боку, сприяв вступ до ЄС у 2004 р. низки країн ЦСЄ, внаслідок чого їх економіки втратили статус перехідних, а опіку над їх подальшою долею взяла на себе об'єднана Європа. З іншого – в переважній кількості колишніх постсоціалістичних країн завершилися транзитивні кризи і країни почали демонструвати економічне зростання. Позначилися також результати попередніх дискусій, в ході яких найвпливовіші їх учасники мали можливість довести вагомість своїх аргументів, окремі з яких було враховано в «реформах другого покоління» – якщо і не по суті, то, принаймні, за формою. Крім того, міжнародна увага поступово змістилася до появи єдиної євровалюти (1999 р.), краху доткомів (2000–2002 рр.), наслідків атаки 9/11, Аль-Каїди, початку війни в Іраку (2003 р.) і повільного, але неухильного послаблення долара США відносно євро. Нарешті в глобальній економіці встановилося Велике умиротворення, що супроводжувалося бурхливим рухом капіталу, зростанням міжнародної торгівлі, бумом цін на сировину і зменшенням фінансових проблем країн другого і третього світу.

Ці проблеми настільки згладилися, що МВФ почав скорочувати штат своїх співробітників і розглядав питання зменшення мережі власних закордонних представництв, у т.ч., і в Україні (2008 р). На цьому тлі криза в Аргентині (2001–2002 рр.) здавалася лише останнім відлунням проблем 1990-х років, загальні причини яких вважалися в цілому врегульованими.

---

[72] Marangos J. The Evolution of the Anti-Washington Consensus Debate: From 'Post-Washington Consensus' to 'After the Washington Consensus' [Електронний ресурс] // COMPETITION & CHANGE. – 2008. – Vol. 12. – No. 3. – P. 243. – Режим доступу : http://johnmarangos.eu/wp-content/uploads/2014/10/51-2008-Competition%20&%20Change.pdf

Твердження про незмінність в цих умовах ідей Вашингтонського консенсусу було би явно нещирим. У цьому сенсі права колонка табл. 1.4 дійсно відображає результат дискусій 1990-х років та аналізу тодішніх реформаторських провалів. До 2003 р. у МВФ вже стало традиційним визнання того, що порядок денний реформ має включати «не просто допомогу та економічні питання, а й управління, боротьбу із корупцією і права людини»[73]. Причому перелік бажаних заходів розрісся до того часу до 60 і більше пунктів[74] і цим мало нагадував початкову ідею 10 принципів Дж. Вільямсона, що, безумовно, підштовхувало самого їх автора до виходу за межі власної інтерпретації початкового консенсусу[75] і визнання відсутності інтересу до пошуку нового консенсусу-II[76].

Водночас не можна не визнати, що, попри всі ці зрушення, міжнародна політика подовжувала відповідати низці фундаментальних постулатів, які сформували основу Вашингтонського консенсусу та які так гостро критикували його опоненти.

Так, зокрема, залишалася невирішеною проблема «захопленої держави», що автоматично не дозволяло зняти з порядку денного питання корупції в неіндустріальних країнах та незадовільної якості їх державного управління.

Незмінною залишалася технологічна відсталість сировинних економік. Продовжувався вивід з них у офшорні юрисдикції дефіцитного національного капіталу, до чого, безумовно, призводила ідеологія фінансової лібералізації.

---

[73] Clift Jeremy. Beyond the Washington Consensus, Finance & Development [Електронний ресурс] / IMF. – September 2003. – P. 9. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/09/pdf/clift.pdf

[74] Там само.

[75] After the Washington Consensus. Restarting Growth and Reform in Latin America [Електронний ресурс] / Edited by Pedro-Pablo Kuczynski and John Williamson ; Institute for International Economics. – 2003. – P. 1–19. – Режим доступу : https://piie.com/publications/chapters_preview/350/0iie3470.pdf

[76] Williamson John. From Reform Agenda to Damaged Brand Name, Finance & Development [Електронний ресурс] / IMF. – September 2003. – P. 10–13. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/09/pdf/williams.pdf

Провідні економіки світу «не помічали» закликів демонтувати протекціоністські бар'єри на шляху імпортних товарів з бідних країн, які посилювали їх структурні та соціальні проблеми.

Міжнародні фінансові організації та їх ключові країни-донори нав'язували фінансове дерегулювання, запевняючи, що всі потенційні курсові ризики можна зняти, відпустивши у вільне плавання національні валюти. На цьому тлі вони наполегливо просували ідею демонтажу валютних обмежень навіть в економіках із високим рівнем доларизації.

Спроби цільової індустріалізації чи технологічної модернізації виробництва заборонялися під приводом неефективного державного втручання в економіку.

Приватизація та іноземні інвестиції подовжували пропагуватися як достатній трансфер технологій та розвитку конкуренції.

Залишався незмінним постулат «макроекономічної ортодоксії» щодо необхідності та достатності підтримки мінімального рівня бюджетного дефіциту, державного боргу та рівня інфляції.

Стабілізаційні програми МВФ не лише не передбачали, а й забороняли будь-яку пряму фінансову підтримку реального виробництва (не кажучи вже про окремі компанії) як з боку уряду, так і центрального банку.

Те ж саме стосувалося і боротьби з безробіттям – запевнялося, що воно автоматично щезне під благотворним впливом ринкового саморегулювання.

Пропагувався досвід Польщі й Чилі та критикувався досвід Китаю, всупереч усім його очевидним досягненням та унікальним результатам боротьби з бідністю. Адже, за оцінками Світового банку, «найбільша частина скорочення бідності за останні три десятиліття припала на Китай. За період з 1981 року по 2011 рік поріг крайньої бідності в 1,9 долара у день подолали 753 мільйонів жителів Китаю»[77], що становило майже 70% загального скорочення чисельності бідних у країнах, що розвиваються.

Така зневага до економічних та соціальних успіхів Китаю і досі залишається тим дивнішою, що «реформи другого покоління» відрізнялися від «реформ першого покоління» саме «соціальною над-

[77] Бедность – обзор [Електронний ресурс] / Всемирный банк. – Режим доступу : http://www.vsemirnyjbank.org/ru/topic/poverty/overview

будовою» (табл. 1.4), спрямованою на нівелювання соціальної нерівності та бідності. При тому що МВФ та Світовий банк підключилися до вирішення Цілей розвитку тисячоліття ООН, що передбачало двократне зменшення до 2015 р. кількості людей, які перебували у злиднях.

Отже, якщо твердження про незмінність Вашингтонського консенсусу не відповідало дійсності, то теза про зникнення його концептуальних основ – реальності. Це надавало підстав Дж. Стадвеллу писати про «інтелектуальну тиранію неоліберальних економістів»[78], а Е. Райнерту – про «благодійний колоніалізм», прямо посилаючись на наслідки Вашингтонського консенсусу. Адже, до того як цей консенсус «поборов плани розвитку, які будувала ООН, бідні країни передбачалося індустріалізувати, незважаючи на те що їх промисловість протягом довгого часу була би неконкурентною на світовому ринку»[79].

Що ж до економік країн СНД, то вони продовжували вважатися транзитивними, тобто такими, що все ще перебували у стані переходу до ринку. Інша річ, що колишній міжнародний інтерес до такого стану та цього переходу природно зникав. Бо в світовій економіці майже щороку з'являлося багато інших, не менш нагальних для аналізу та розв'язання, питань та проблем.

В Україні за точку економічного відліку було взято 2000 р., коли вперше було зафіксовано зростання її реального ВВП. Оскільки ж загальний його приріст за 2000–2007 рр. перевищив 77%, аналіз причин і обсягів втрат попереднього десятиліття з кожним роком здавався дедалі менш актуальним. За таких умов поступово став домінувати погляд, згідно з яким головною його ціллю, а отже, і здобутком ринкових реформ 1990-х років, був демонтаж колишньої радянської системи. Як це не парадоксально, але саме цей – політичний – їх аспект логічно вписувався у базові постулати Вашингтонського консенсусу. Адже масова ваучерна (сертифікатна) приватизація, дерегуляція і лібералізація дійсно передбачали докорінну зміну

[78] Стадвелл Джо. Чому Азії вдалося. Успіхи та невдачі найдинамічнішого регіону світу. – К. : Наш формат, 2017. – С. 349.

[79] Райнерт Эрик С. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными. – М. : Изд. Дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2011. – С. 298.

суспільного та політичного устрою країни. І за цим критерієм мети реформ 1990-х років справді було успішно досягнуто.

Що ж до економічного розвитку і соціального добробуту країни – саме того, заради чого реформи власне і починалися, – із цим явно не складалося. І, як по суті було визнано провідниками Вашингтонського консенсусу, не могло скластися. Адже його постулатів для вирішення цих завдань виявилося не лише замало, вони їм переважно просто суперечили.

Адже швидка безоплатна роздача державного майна (ваучерна приватизація) базувалася на презирстві до державної власності, що породило зневагу до прав власності взагалі. Держава, яку було оголошено суспільним вигнанцем, захистити їх була нездатна – не в останню чергу через те, що сама виявилася «приватизованою» щойно народженим бізнесом. Таке її «захоплення» миттєво спотворило всі, навіть найгуманніші положення ринкових реформ: дерегуляція виявилася комфортним середовищем для розквіту монополій, вивільнення цін – вдалим інструментом для монопольного ціноутворення, зовнішня відкритість – можливістю легалізувати офшорний бізнес, фінансова лібералізація – приводом для виводу з країни дефіцитного капіталу. А етика збалансованого бюджету перетворилася на затягування пасків у пенсіонерів, вчителів та лікарів через брак його надходжень, що осідали в податкових гаванях. Національний капітал звідтіля повертався, але «оглядаючись», оскільки його власники не дуже довіряли економіці та державі, яких вони ж самі й «захопили».

Отже, якщо політична складова неоліберальних реформ 1990-х років була на пострадянському просторі успішно реалізована, то про їх економічні та соціальні завдання цього сказати не можна. Країнам ЦСЄ цієї колізії вдалося уникнути значною мірою завдяки політичній та фінансовій допомозі об’єднаної Європи, що жорстко контролювала та заохочувала захист прав власності, а отже – і державних інститутів, в межах не лише опіки за своїми інвесторами, а й умов приєднання до власних структур нових постсоціалістичних сусідів. У останніх це вирівнювало баланс політичних, економічних та соціальних реформ. Тим паче, що вони спиралися на вагомі фінансові стимули. Адже та же Польща після набуття у 2004 р. членства в ЄС щороку отримувала від його структурних фондів до 9 млрд євро

фінансової допомоги. На період 2014–2020 рр. її плановий обсяг становить 86 млрд євро, або 2262 євро на кожного жителя країни[80]. У Литві ж фінансова допомога ЕС доходить, за оцінками С. Якелюнаса, до 4% її ВВП[81].

Не менш успішною виявилася економічна й соціальна складова ринкових реформ в Китаї та В'єтнамі. Проте, на відміну від перехідних країн Європи та СНД, там вони не надто вже відповідали неоліберальному змісту Вашингтонського консенсусу і, крім того, не передбачали цільового демонтажу існуючих політичних систем.

До початку другої половини нульових років зазначені нюанси постсоціалістичного реформування повільно змістилися на периферію міжнародної уваги, значно знизивши колишню напругу дискусій навколо неоліберального змісту тодішньої економічної політики та її додатків у вигляді Вашингтонського консенсусу. Інтерес до цього питання перемістився переважно в наукове русло, а увага практиків була спрямована на вирішення, здавалося б, значно більш серйозних і нагальних питань. Однак майже в один день це відчуття всезагальної заспокоєнності зникло, коли у вересні 2008 р. впав один із стовпів американського фінансового ринку (Lehman Brothers), а інший (Merrill Lynch) удалося врятувати тільки завдяки зусиллям уряду та його продажу за 50 млрд дол. США найкрупнішому банку США – Bank of America. Світова економіка опинилася на порозі Великої рецесії, яку, як не дивно, «освятили» ті ж самі неоліберальні постулати, навколо яких і точилися палкі дискусії ще 10 років тому в межах ідей і концепцій Вашингтонського консенсусу.

---

[80] Country Data for: Poland. European structural and investment funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://cohesiondata.ec.europa.eu/countries/PL

[81] Пранцишкус Вайшвила. Глава комитета уверен, что Литва должна готовиться к сокращению помощи ЕС [Електронний ресурс] // ru.DELFI.lt. – 2 ноября 2017 г. – Режим доступу : https://ru.delfi.lt/news/politics/glava-komiteta-uveren-chto-litva-dolzhna-gotovitsya-k-sokrascheniyu-pomoschi-es.d?id=76239477

«… поєднання можливостей комп'ютера й ефективної теорії ринку стимулює зростання нових фінансових інструментів і нових видів арбітражу. Пов'язані з ними небезпеки для фінансової системи були проігноровані, оскільки вважалося, що ринкам властиве саморегулювання, але це – ілюзія. Новаторські інструменти і методи належним чином не були продумані і зрозумілі для органів і практиків регулювання, тому вони становлять загрозу стабільності»[82].

Дж. Сорос, 1999 р.

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

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

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

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

… що до кризи значною мірою призвели позабіржові похідні інструменти …

… що уряд був погано підготовленим до кризи, а суперечливість його заходів підвищила невизначеність і паніку на фінансових ринках…»[83].

Заключна доповідь Національної комісії з причин фінансової та економічної кризи в США, 2011 р.

---

[82]. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество и опасности / пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1999. – С. 93.

[83] The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. Submitted by the Financial Crisis Inquiry Commission Pursuant to Public Law 111-21 January 2011. Official Government Edition [Електронний ресурс]. – Washington, DC : U.S. Government Printing Office. – P. xvii–xxiv. – Режим доступу : https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf

«… у першій рік президента [Обаму] найсильніше «розлютило» повідомлення про те, що Бланкфейн, коментуючи виплату преміальних співробітникам банку [Goldman Sachs] у розмірі 16,2 млрд дол. США, наголосив, що в період фінансової кризи, яка почалася в 2007 р., «банкрутство компанії не загрожувало». …Обама назвав ці слова Бланкфейна «повною брехнею» і додав: «Вони хочуть гонорари, як у рок-зірок, а самі лише відкривають рота під фонограму на сцені капіталізму»[84].

В. Коєн, 2013 р.

ВЕЛИКА НЕОЛІБЕРАЛЬНА РЕЦЕСІЯ (2008–2009 рр.): КРИЗА, ЯКОЇ МОГЛО НЕ БУТИ

2.1. Напередодні: дерегуляція фінансових ринків

Попри критику Вашингтонського консенсусу і визнання його очевидних недоліків, мейнстрим економічної думки залишився по своїй суті неоліберальним. У жовтні 1997 р. під час щорічних зборів, що тоді відбувалися у Гонконзі, МВФ порушив питання щодо подальшої лібералізації операцій за поточним та капітальним рахунками платіжного балансу. І при цьому запропонував країнам-членам змінити статут Фонду, наділивши МВФ правом на моніторинг лібералізації трансграничного руху капіталу. Враховуючи, що все це відбувалося в момент розпалу азійської кризи, яку вже тоді багато фахівців пов’язували з передчасною лібералізацією саме цих операцій, місце, час та сутність ініціатив МВФ стали відвертою несподіванкою.

Незважаючи на це, перший заступник виконуючого директора МВФ (С. Фішер) наполягав, що лібералізація капітального рахунку є «невідворотним кроком на шляху розвитку, який не можна оминути і який варто вітати», бо така лібералізація гарантує, що «резиденти та уряди можуть позичати та давати в борг на вигідних умовах, а внутрішні фінансові ринки стають більш ефективними в результаті

[84] Коэн Уильям. Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватили власть в финансовом мире / пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2013. – С. 10.

застосування розвинених фінансових технологій, що сприяють кращому розміщенню заощаджень та інвестицій»[85].

Небезпека таких фінансових технологій стала очевидною у 2008 р., коли вибухнула чергова фінансова криза. Проте цього разу з регіональної вона перетворилася на глобальну. Адже її епіцентром була не Східна Азія, СНД чи Латинська Америка, а Сполучені Штати Америки. І «підірвалися» вони на «суміші» розвинених фінансових технологій, дерегульованого ринку і неконтрольованого руху капіталу, що принаймні два десятиліття пропагувалася в рамках Вашингтонського консенсусу. Наслідки «вибуху» охрестили Великою рецесією, оскільки у новітній історії вони поступилися лише Великій депресії 1929–1933 рр.: уперше після Другої світової війни відбулося падіння глобального ВВП ((-1,7)%, 2009 р.); рівень безробіття в багатьох індустріальних країнах стали обчислювати двозначними числами; в чергу за кредитами МВФ почали шикуватися представники не тільки «другого» та «третього світу», але й заможного – «першого»; державний борг країн – ідеологів неоліберальної дисципліни наблизився або перетнув межу у 100% ВВП; упродовж семи років після виходу з кризи (2010–2016 рр.) середньорічні темпи зростання світової економіки уповільнилися до 2,9 проти 3,4% упродовж семи докризових років (2002–2008 рр.).

Та це вже відомий перелік понесених втрат. Підрахунок же ціни побічних і більш тривалих наслідків глобальної кризи досі не завершено. Адже досі не врегульовано боргові проблеми в Європі; так само як і кризу біженців, які прибувають до неї; ще навіть не розпочато процедуру виходу Великої Британії із ЄС; на тлі оголошеного Brexit взагалі не зрозуміла подальша доля та контури об’єднаної Європи; стосунки між Старим світом та Новим світом частіше нагадують їх внутрішнє взаємне несприйняття, аніж співпрацю. За цих тектонічних зсувів про можливе майбутнє кількох мільярдів осіб – громадян у понад сотні малих економік – мало хто навіть наважується говорити.

Важко повірити, але певної частки зазначених проблем вдалося би уникнути або хоча б їх пом’якшити, якби теорія «великого неолі-

[85] Loungani P. Rebel with a Cause [Електронний ресурс] / IMF, Finance & Development. – June 2016. – P. 4. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/06/pdf/fd0616.pdf

берального вибуху» не стала економічним мейнстримом і не перетворилась у керівництво для практичних дій. Це тим більш прикро, що небезпека нерегульованих фінансових ринків відзначалася ще за 10 років до їх різкого падіння в 2008 р. Але серйозно такі зауваження сприймалися тоді, здається, тільки у країнах – реципієнтах Вашингтонського консенсусу. Поза їх кордонами на попередження про ризики та загрози невмотивованої фінансової дерегуляції не зважали.

На практиці це призвело до тих самих наслідків, що передбачав М. Наїм: фінансова криза стала повною несподіванкою, антикризові заходи з її подолання були хаотичними і, що не менш важливо, в епіцентрі кризи опинилася велика індустріальна країна (США). Таке передбачення не може не дивувати, тим більше, що воно було зроблене наприкінці 1990-х років під час проведення конференції МВФ, присвяченої «реформам другого покоління».

Отже, якщо за ідеологією Вашингтонського консенсусу глобальної кризи 2008–2009 рр. просто не могло бути, то заходи з її подолання, до яких вдалися всі економічні лідери світу, також мали би бути зовсім іншими: неплатоспроможні банки та компанії потрібно було би не рятувати, а банкрутувати; індустріальні країни мали б не націоналізувати неліквідні компанії, а опікуватися їх продажем іноземним інвесторам (наприклад, з Китаю, адже його державний бізнес виявився більш стійким і зупинився перед глобальною вирвою); бюджети провідних економік мали б переповнюватися приватизаційними надходженнями, а не констатувати зростання своїх дефіцитів та державного боргу; а відсоткові ставки центральних банків – якнайменш залишатися незмінними, замість того щоб опинятися на нульових і навіть від'ємних позначках.

Такий контраст між досвідом глобальної кризи 2008–2009 рр. та неоліберальними ідеями Вашингтонського консенсусу не може не дивувати. Але він вражає ще більше, якщо згадати, що кризі передувала справжня Велика дерегуляція – ціла серія заходів, яку було скеровано урядовими структурами Сполучених Штатів на усунення регуляторного комплексу обмежень на фінансовому ринку країни. Сьогодні їх зміст та спрямованість добре відомі, насамперед завдяки понад 600-сторінковій Заключній доповіді Національної комісії з причин фінансової та економічної кризи в США. Комісію було ство-

рено у 2009 р. відповідно до рішення Конгресу та президента США, а її Заключну доповідь оприлюднено у січні 2011 р.

Висновки доповіді свідчать, що дерегуляція фінансового ринку у Сполучених Штатах була тривалим цілеспрямованим процесом, який відбувався у повній відповідності до неоліберальної доктрини, покладеної в основу Вашингтонського консенсусу. При цьому її зміст призвів до закладення саме тієї міни уповільненої дії, що, вибухнувши восени 2008 р., не лише поховала один із найкрупніших американських банків Lehman Brothers, а й розпочала світову економічну кризу. Епіцентром американської кризи, згідно з доповіддю, стало іпотечне кредитування, а критичну комбінацію його найнебезпечніших складових сформувала ціла низка регуляторних помилок, до яких, серед іншого, відносилися таки прорахунки.

Зниження контролю за видачею та поширенням субстандартних кредитів (іпотечних кредитів з високим ступенем ризику, отримувачі яких не мали належної (стандартної) кредитної історії). В період з 2001 р. по 2003 р. обсяг надання таких кредитів майже подвоївся, збільшившись до 310 млрд дол. США[86]. У 2006 р. величина цих кредитів сягнула 600 млрд дол. США, що становило майже чверть (23,5%) усіх іпотечних позик[87]. У міру поширення їх сек'юритизації ставлення до субстандартних кредитів ставало дедалі більш поблажливим. Тому і фінансові можливості потенційних позичальників дедалі менше контролювалися. Дійшло до того, що з'явилися «позики для брехунів», коли їх отримувачі повідомляли невірну інформацію щодо своїх доходів і були не в змозі підтвердити її достовірність. Піком цієї практики стали так звані «ніндзя-позики», отримувачі яких не мали ані доходів, ані роботи, ані власності[88]. За півтора року з літа 2006 р. частка позичальників, які не

[86] The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. Submitted by the Financial Crisis Inquiry Commission Pursuant to Public Law 111-21 January 2011. Official Government Edition [Електронний ресурс]. – Washington, DC : U.S. Government Printing Office. – P. 88. – Режим доступу : https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf

[87] Там само. – P. 70.

[88] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис. Экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – М. : Эксмо, 2011. – С. 78.

змогли обслуговувати свій кредит упродовж перших місяців після його отримання, майже подвоїлася[89]. У доповіді Національної комісії наведено приклад іпотечної компанії Countrywide, керуючі якої ще у вересні 2004 р. зрозуміли, що якість їх кредитування була такого низького рівня, що воно могло мати «катастрофічні наслідки», а менш ніж за рік уже йшлося про ризик «фінансової та репутаційної катастрофи» їх фірми. Проте процес надання кредитів не було зупинено ні в першому, ні в другому випадку.

Укоріненню таких явищ «сприяло» масове застосування операцій сек'юритизації. Останню почали застосовувати в 1970-х роках, коли урядова національна іпотечна асоціація (Ginnie Mae) емітувала перші іпотечні облігації, забезпечені заставами, що було отримано під час видачі іпотечних кредитів. Привабливість сек'юритизації була в тому, що в іпотечній установі (банку) з'явилася можливість трансформувати неліквідну іпотечну заставу в високоліквідний актив, який можна було миттєво пустити в обіг. Згодом цю процедуру було використано квазідержавними іпотечними установами Freddie Mac і Fannie Mae, а потім – і приватним бізнесом, включаючи інвестиційні банки, які почали «пакувати» та «перепаковувати» іпотечні застави й облігації різних емітентів і випусків у транші власних цінних паперів[90]. Останні виставлялися на продаж і мали попит в інвесторів зі всього світу. Їх інтерес був цілком логічним, адже зазвичай ішлося не лише про цінні папери відомих емітентів із найкращими світовими рейтингами, але також і про якість забезпечення цих паперів – її гарантом виступала американська нерухомість, чия вартість, як вважалося, могла тільки зростати.

Проте чим довшим ставав цей ланцюг, тим менше фактичний кредитор був поінформований щодо фінансового стану свого позичальника. Насправді ж про поінформованість взагалі не йшлося, адже через сек'юритизацію кредитор (інвестор, який купував «упаковані» іпотечні облігації) втратив прямий контакт із позичальником іпотечного кредиту. В результаті виникли додаткові ризики, які зростали більш стрімкими темпами, ніж поширювалася практика сек'юритизації. Адже із продовженням ланцюга на кожній його лан-

[89] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. xxii.

[90] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 76.

ці нівелювалося відчуття власного ризику: установа, що надавала іпотечний кредит, більше не переймалася платоспроможністю позичальника, оскільки швидко отримувала кошти від покупця своїх іпотечних облігацій; той не переживав за власні ризики, тому що перекладав їх на інвестора, який придбавав «перепаковані» іпотечні облігації; останній же був упевнений у надійності своїх інвестицій через високі рейтинги облігацій, які він купував, а також завдяки поважній репутації установ, що їх емітували.

Принципово, що довжина ланцюга і відстань між інвестором та позичальником ставали майже необмеженими, оскільки транші різних цінних паперів могли об'єднуватися у будь-яких пропорціях та «перепаковуватися» по кілька разів, адже коло об'єктів сек'юритизації було, по суті, нескінченним. Унаслідок цього одні учасники цього процесу переставали перейматися долею наданих субстандартних кредитів, а інші взагалі нічого не знали про ці кредити та їх позичальників. Показово, що рівень сек'юритизації субстандартних кредитів упродовж 2000–2003 рр. підвищився з 52 до 63%. Причому концентрація такого кредитування неухильно зростала: якщо в 1996 р. 25 найбільших компаній-кредиторів надали 47% усіх субстандартних кредитів, то в 2003 р. – уже 93%[91].

Одним із наслідків невірної оцінки ризиків стало некоректне визначення ціни, починаючи від власне самих субстандартних кредитів і прямо пов'язаних з ними іпотечних облігацій, до їх «пакування» і «перепакування» у виконанні інвестиційних банків та інших учасників сек'юритизації. Це призводило до втрати головної функції ринку – об'єктивного визначення ціни товару та відповідних бізнес-стимулів, під впливом яких відбувається перерозподіл фінансових, матеріальних та трудових ресурсів суспільства. Враховуючи, що покупцями сек'юритизованих цінних паперів виступали як внутрішні, так і зовнішні інвестори, ця практика масового спотворення оцінки ризиків та цін фондових інструментів з часом набула ознак глобального фінансового явища.

На його заваді мали б стояти рейтингові агентства, але і вони, як виявилося, не виконували свою функцію належним чином – відповідно до уявлень учасників ринку та його регуляторів.

[91] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. 88.

Оскільки рейтингові послуги оплачують не інвестори, що купують цінні папери, а їх емітенти, рейтингові агентства залишаються дуже чутливими саме до їх замовлень. Найкращою ж підтримкою добрих стосунків із замовниками рейтингових послуг були і залишаються високі рейтингові оцінки. Крім цього, емітенти звертаються до рейтингових агентств за порадами щодо правильного оформлення складних фінансових інструментів. Зрозуміло, що після оплати таких консультацій відповідні інструменти не можуть мати низьких рейтингів[92]. На практиці це спричиняло їх масове штучне завищення. Наприклад, усі транші цінних паперів, які мали різні рейтинги перед їх об'єднанням, після його завершення могли отримати найвищу оцінку найкращого паперу, що було включено до такого пулу. Оскільки ж ланцюг сек'юритизації міг розтягуватися, як резиновий, реального рейтингу «нарізки» відповідних траншів, що включалися до нього, напевно ніхто не знав. Додаткової небезпеки при цьому додавав і той факт, що моделі рейтингових агентств не передбачали можливості падіння цін на нерухомість.

Агентство Moody's, що вважається найбільш консервативним серед агентств великої трійки (Moody's, Standard & Poor's, Fitch), надало упродовж 2000–2007 рр. найвищий рейтинг AAA приблизно 45 тис. цінних паперів, випущених під іпотечні зобов'язання. Тільки 2006 р. Moody's кожного робочого дня виставляло рейтинг AAA 30 таким цінним паперам, хоча пізніше – під тиском фінансової кризи – 83% наведених паперів втратили зазначений рейтинг[93]. Зрозуміло, що ця й подібні їй практики рейтингових агентств не тільки не могли нівелювати небезпеку фінансової «пожежі», а й виявилися додатковими тоннами бензину, що вилилися на полум'я після перших його спалахів.

Такими ж «корисними» у цьому сенсі виявилися і послуги аудиторських компаній. Вони, як і рейтингові агентства, виявилися неспроможними передбачити заздалегідь хоч якийсь випадок гучної неплатоспроможності чи банкрутства. При цьому безславний приклад учасника колишньої «великої п'ятірки» Arthur Andersen, який збанкрутував у 2002 р. через цілеспрямовану фальсифікацію звітно-

[92] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 225–226.
[93] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. xxv.

сті свого іменитого клієнта Enron, виявився не стільки винятком із правил, як небувалою концентрацією типових вад аудиторських компаній. Вони ж, як і рейтингові агентства, були занадто залежними від замовлень своїх впливових клієнтів, а тому – і від їх доброго ставлення.

Крім того, аудиторські компанії надавали зазвичай консультаційні послуги, ціллю яких була максимізація фінансових вигід їх клієнтів. Але це консультування не завжди гармоніювало з безпристрасною оцінкою клієнтської звітності. Наведене, як і у випадку з рейтинговими агентствами, породжувало конфлікт інтересів, у жертву якому приносили якість аудиторських висновків. Так, інший представник великих аудиторських компаній Ernst & Young виявився нездатним упродовж семи років (2001–2008 рр.) розгледіти махінації у фінансовій звітності Lehman Brothers, який приховував від інвесторів фактичний обсяг власного боргу та користувався послугами Ernst & Young, сплативши за них 150 млн дол. США[94]. Після кількох років розслідувань з приводу цього інциденту у 2015 р. аудиторська компанія погодилася компенсувати завдану шкоду в обсязі 99 млн дол. США[95].

У 2016 р. був поданий феноменально високий судовий позов на 5,5 млрд дол. США проти іншого учасника «великої четвірки» – PricewaterhouseCoopers (PWC) – щодо невиявлення ним упродовж 2002–2008 рр. шахрайської практики, яка призвела до банкрутства у серпні 2009 р. іпотечної компанії Taylor, Bean & Whitaker та банку Colonial. В останньому випадку йшлося про шосте за розміром банкрутство банку в історії США[96]. Згідно з повідомленнями ЗМІ, PWC

[94] Accounting giant Ernst & Young sued for helping collapsed bank Lehman Brothers 'hide billions of dollars in debt' [Електронний ресурс]. – 22 December 2010. – Режим доступу : http://www.dailymail.co.uk/news/article-1340730/Accounting-giant-Ernst-amp-Young-sued-helping-collapsed-bank-Lehman-Brothers-hide-billions-dollars-debt.html

[95] Freifeld Karen. Ernst & Young settles with N.Y. for $10 million over Lehman auditing [Електронний ресурс]. – April 15, 2015. – Режим доступу : https://www.reuters.com/article/us-ernst-lehman-bros/ernst-young-settles-with-n-y-for-10-million-over-lehman-auditing-idUSKBN0N61SM20150415

[96] Raymond Nate. PwC reaches mid-trial deal in lawsuit by Taylor Bean trustee [Електронний ресурс]. – August 26, 2016. – Режим доступу :

досяг домовленостей щодо врегулювання цього позову, не очікуючи закінчення судового процесу. Деталі цієї домовленості не розголошувалися.

Уже в 2017 р. сенатор Е. Воррен розкритикувала ще одного учасника «великої четвірки» – KPMG – за нездатність протидіяти сумнівній практиці банку Wells Fargo. Але компанію KPMG тоді не лише критикували. Велося розслідування щодо її аудиторських послуг, наданих всесвітньовідомому Rolls-Royce, після того як той визнав звинувачення у підкупі та корупції[97].

Кредитно-дефолтні свопи (CDS), на які було покладено функцію страхування проти кризи і падіння цін на нерухомість, зазначеної функції фактично не виконали, що іще більше поглибило глобальну фінансову вирву. CDS відносяться до деривативів або похідних фінансових інструментів, які, за певних умов, ефективно обслуговують потреби ринку. Проте у CDS, які страхували від настання небажаних явищ, було кілька особливостей. Як зазначають Н. Рубіні та С. Мім, на відміну від звичайного страхового полісу, власнику CDS було не обов'язково мати об'єкт страхування, внаслідок чого він міг бути заінтересованим у дефолті, від якого страхувався. Наприклад, покупець CDS, який страхувався від пожежі, в принципі міг навіть виграти (страховку) від підпалу дому, якого в нього не було. В 2008 р. умовна вартість емітованих CDS перевищила 60 трлн дол. США[98]. У таких обсягах частина CDS перетворилася у злого генія страхування, який штучно присипляв увагу значної кількості учасників іпотечного ринку, спричиняючи зростання його обсягів та практики сек'юритизації.

Крім цього, CDS відносилися до позабіржових деривативів, регулювання яких – після тривалого лобіювання – в 2000 р. було заборонено як на рівні федерального законодавства, так і законодавства окремих штатів. Унаслідок цього обсяг вивільнених з-під контролю

---

https://www.reuters.com/article/us-usa-stocks/dow-edges-up-to-record-high-financials-dips-idUSKBN1D71ND

[97] Accounting scandals put the Big Four on the spot [Електронний ресурс]. – May 4, 2017. – Режим доступу : https://www.ft.com/content/e34ffc3c-30b6-11e7-9555-23ef563ecf9a

[98] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 229.

та нагляду Комісії із торгівлі товарними ф'ючерсами та Комісії з цінних паперів і бірж позабіржових деривативів з кінця 2000 р. до середини 2008 р. виріс більш, ніж у сім разів – із 95,2 до 672,6 трлн дол. США[99].

За оцінками Goldman Sachs, у 2006–2009 рр. від до 25 до 35% його доходів генерувалися завдяки операціям з деривативами. З травня 2007 р. по листопад 2008 р. із загального обсягу операцій (155 млрд дол. США), що було здійснено його іпотечним підрозділом, 86% (або 133 млрд дол. США) припадало на операції з деривативами[100].

Найбільша страхова компанія США Американська міжнародна група (AIG, American International Group) нагромадила на момент кризи півтрильйона доларів США кредитних ризиків саме «завдяки» операціям з позабіржовими деривативами. При цьому під ці ризики від неї не вимагалося мати у своїх резервах навіть одного долара. Після банкрутства Lehman Brothers рейтинг AIG було миттєво знижено усіма агентствами «великої трійки» – від двох до трьох пунктів. Уряд США був змушений негайно надати AIG допомогу для попередження глобальної фінансової паніки. Загальний обсяг підтримки AIG у кінцевому розрахунку було оцінено у понад 180 млрд дол. США[101].

Одним із ключових факторів кризи вважається відміна Закону Гласса – Стіголла, який забороняв операції комерційних банків з цінними паперами. Цю заборону було введено у 1933 р. для унеможливлення рецидиву кризи 1929 р., коли депозити населення масово використовувалися банками для спекуляцій на фондовому ринку. Проте з кінця 1980-х років розмежування у діяльності комерційних банків (прийом депозитів і видача кредитів) та інвестиційних банків (випуск, продаж і купівля цінних паперів) стало крок за кроком зменшуватися. Останні серйозні заборони було знято у листопаді 1999 р. З того часу, якщо банківські холдинги відповідали певним вимогам, їх підрозділи по роботі з цінними паперами більше не підпадали під регулятивний ліміт Федеральної резервної системи щодо максимального прибутку, отриманого від операцій з цінними паперами (25%, до 1996 р. він становив 10%). Регуляторні ж нормативи

[99] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. 48.
[100] Там само. – 50–51.
[101] Там само. – P. xxv, 50, 344.

обмежили лише тими, що встановлювалися Комісією з цінних паперів і бірж.

Водночас протягом 1990–2005 рр. у США відбулося 74 мегазлиття, в яких брали участь банки з активами понад 10 млрд дол. США кожний. Унаслідок цього частка 10 найкрупніших банків у сукупних банківських активах підвищилася з 25 до 55%. Упродовж 1998–2007 рр. загальні активи п'яти найбільших банків країни – Bank of America, Citigroup, JP Morgan, Wachovia і Wells Fargo – більш ніж потроїлися, збільшившись із 2,2 до 6,8 трлн дол. США[102]. Така реконфігурація передбачала не лише абсолютно нові обсяги і тренди операцій на фондовому та іпотечному ринках, але також і зовсім інший – більш м'який – режим їх регулювання як у частині надання кредитів, так і сек'юритизації.

Аналогічні висновки стосуються й розвитку «тіньової банківської системи» – системи банківських послуг, які почали надаватися установами, що не підпадали під пряме банківське регулювання. Серед їх найбільш вагомих представників були фонди грошового ринку (money market funds) та інвестиційні банки. До 2000-х років обсяги «тіньового» банкінгу не лише постійно зростали, а й наздогнали звичайний «світлий» банкінг та навіть значно перевищили його обсяг напередодні кризи 2008–2009 рр.[103]. При цьому сукупні активи п'яти найкрупніших інвестиційних банків – Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers і Bear Stearns – збільшилися у 1998–2007 рр. з 1 до 4 трлн дол. США[104]. Це формувало очевидні ризики для всього ринку, проте ФРС США на них не реагувала, а клієнти «тіньового» банкінгу далеко не завжди про ці ризики навіть здогадувалися.

Відміна Закону Гласса – Стіголла та «тіньовий» банкінг призвели до різкого зростання кредитного плеча (leverage) – співвідношення активів до власного капіталу. В інвестиційних банках воно сягнуло 25:1 проти порогового ліміту 12,5:1, встановленого для комерційних банків[105]. У фондах грошового ринку (money market

[102] Там само. – Р. 52–53.
[103] Там само. – Р. 32.
[104] Там само. – Р. 53.
[105] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 90.

funds), за свідченнями П. Волкера, таких стандартів і регулювання взагалі не існувало[106]. Показник кредитного плеча різнився у часі та щодо різних установ. Так, у Goldman Sachs він збільшився з 17:1 у 2000 р. до 32:1 у 2007 р. У Morgan Stanley і Lehman Brothers до кінця того ж 2007 р. він сягнув 40:1. При цьому окремі інвестиційні банки штучно знижували рівень показника, продаючи активи перед настанням періоду звітування. Коли ж час подання звітності минав, банки знову викуповували ці активи[107].

Наприкінці 2007 р. у квазідержавних іпотечних установах Fannie Mae і Freddie Mac комбінований показник кредитного плеча, що включав отримані ними та гарантовані кредити, становив 75:1[108].

Зазначена практика стимулювала швидке зростання кредитної заборгованості. Упродовж 1981–2008 рр. її рівень у фінансовому секторі збільшився з 22 до 117% ВВП[109]. Це стало злим жартом, оскільки велике кредитне плече, що дозволяло отримувати додаткові доходи у фазі економічного зростання, миттєво перетворилося на боргову удавку, тільки-но почалося масове падіння цін на нерухомість, а ринок охопила паніка.

Корпоративне управління у фінансовому секторі виявилося нездатним компенсувати брак жорсткого контролю за ним з боку ринку та регуляторів. Це призводило до відриву рівня оплати праці від їх довгострокових результатів. У 1929–2009 рр. доходи працівників фінансового та нефінансового секторів були однаковими протягом 40 років. Двома періодами, коли це співвідношення порушувалося на користь фінансових установ, був час Великої депресії та роки після 1980 р. У 2009 р. середні заробітки у фінансовому секторі перевищували середні доходи у нефінансових компаніях в 1,7 раза[110]. Сумарні річні бонуси в п’яти найбільших інвестиційних банках – Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers і Bear Stearns – становили у 2005 р., 2006 р. та 2007 р., від-

[106] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. 33.
[107] Там само. – P. 65.
[108] Там само. – P. xx.
[109] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 99.
[110] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. 62.

повідно, 25, 36 та 38 млрд дол. США[111]. За умов власного благополуччя потенційні ризики, що продукувалися фінансовим сектором, з кожним роком здавалися дедалі меншими та незначущими. І це ще не все.

За результатами спеціального розслідування, проведеного після краху Enron, Citigroup, JP Morgan, Merrill Lynch, а також інші банки з Wall Street були змушені сплатити мільярди доларів штрафів за тривалу умисну допомогу Enron у штучному приховуванні його боргів аж до самого моменту банкрутства компанії[112]. Хоча самі банки при цьому своєї провини не визнали.

Фінансові інститути наполегливо та вдало лобіювали політику дерегуляції. У 1999 р., коли було знято останні вагомі обмеження Закону Гласса – Стіголла, фінансовий сектор витратив на цілі федерального лобіювання 187 млн дол. США. Пожертвування його представників та політичних комітетів під час президентської кампанії 2000 р. становили 202 млн дол. США. Упродовж 1999–2008 рр. витрати фінансового сектора на цілі федерального лобіювання сягнули 2,7 млрд дол. США, а добровільні пожертви – ще 1 млрд дол. США[113].

У 1991 р. Р. Рубін, тоді один із двох керуючих Goldman Sachs, брав участь у приватній вечері на честь губернатора штату Арканзас Б. Клінтона. «Суть сучасної політичної системи США така, що людина, який бажає стати президентом, має спочатку пройти співбесіду з людьми, подібними голові Goldman Sachs»[114]. Вечеря, як і знайомство, виявилися вдалими. Наступного року Б. Клінтон став президентом США, а Р. Рубін очолив у Білому домі Національну економічну раду. Пізніше він став міністром фінансів. На цій посаді Р. Рубін успішно боровся разом із своїм заступником (Л. Саммерсом) та головою ФРС США (А. Грінспеном) за відміну Закону Гласса – Стіголла та впровадження позабіржових деривативів, що врешті-решт знаходило підтримку президента країни.

---

[111] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 82.
[112] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. 59.
[113] Там само. – P. 55.
[114] Коэн Уильям. Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватили власть в финансовом мире / пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2013. – С. 326.

Міністерство фінансів США та ФРС активно відстоювало ідеї вільного ринку не лише у внутрішній політиці країни. То були роки їх активного пропагування і на міжнародній арені. Лібералізація зовнішньої торгівлі, приватизація, вільний рух капіталу, преференції іноземним інвесторам – усе це було невід'ємною складовою Вашингтонського консенсусу, постулати якого мали найбільш вагому та щиру підтримку у столиці Сполучених Штатів.

Колеги та журналісти високо оцінювали професіоналізм Р. Рубіна. Після того, як він пішов з Goldman Sachs, New York Times писала, що банк під його керівництвом отримав 1,1 млрд дол. США прибутку до оподаткування – більше, ніж будь-яка інша компанія з Wall Street. А колишній партнер відзначив, що він не став легендою Goldman Sachs, але, здається, і не прагнув цього. «Проте він був кращим керівником, аніж деякі герої минулого»[115].

Після роботи в Міністерстві фінансів Р. Рубін перейшов до Citigroup – іншого банківського гіганта, який отримав десятки мільярдів державної допомоги після краху іпотечного ринку та початку глобальної кризи 2008–2009 рр.

Що ж до Goldman Sachs, то на початку 2009 р. виявилося, що він одержав найбільшу – серед усіх контрагентів страхової компанії AIG – користь від її порятунку. Зокрема, на рахунки банку було перераховано 14 із 182 млрд дол. США, які використало Міністерство фінансів для рятування AIG. Це призвело до поширення чуток щодо впливових зв'язків Goldman Sachs у Вашингтоні. Згадувався Г. Полсон, колишній керівник Goldman Sachs, а потім міністр фінансів у адміністрації Дж. Буша (мол.); С. Фрідман, член правління Goldman, який у той час обіймав посаду голови ради директорів Федерального резервного банку Нью-Йорку, а раніше – Національну економічну раду при президенті США Дж. Буші (мол.), а також Дж. Болтен, колишній партнер Goldman Sachs і керівник президентського апарату при Дж. Буші (мол.)[116].

Проте чутки так і залишилися чутками, тим більше, що багато відомих фінансистів публічно відзначали якість роботи Goldman Sachs. Серед них були В. Баффет, який «підтримував банк «на 100 відсотків»» і С. Шварцман, засновник Blackstone Group, що конку-

[115] Там само. – С. 330.
[116] Там само. – С. 619.

рувала з Goldman Sachs. С. Шварцман, зокрема, особливо наголошував, що «Goldman став символом процвітання в убогі часи. А Обама вирішив скоротити розрив між процвітаючими людьми і середнім класом. …для Обами Goldman став найбільшою скабкою, тому він і вирішив вбити його в землю»[117].

2.2. Рятівник останньої інстанції: коли ринок хапається за державу

Як іще один чинник іпотечної кризи у США практично всі спостерігачі відзначали пом'якшення монетарної політики на початку 2000-х років. Тоді, після кризи Інтернет- та телекомунікаційних компаній, ФРС почала знижувати ставку овернайт міжбанківського кредитного ринку (federal funds rate). Згодом її було зменшено з 6,5% у січні 2001 р. до 1% у середині 2003 р. До того часу то був її найнижчий рівень упродовж 50 попередніх років. Такою вона залишалася й упродовж наступних 12 місяців. Крім того, ФРС викупила урядових цінних паперів у обсязі 150 млрд дол. США та надала кредити банкам у обсязі ще 45 млрд дол.[118].

Це, безумовно, пом'якшило умови кредитування бізнесу та населення, сприявши отриманню ними більш дешевих банківських позик. Такою ситуація залишалася, фактично, і надалі, навіть коли ФРС у 2004–2006 рр. почала поступово підвищувати зазначену ставку міжбанківського ринку. Попри ці зміни у політиці ФРС, довгострокові ринкові ставки та фіксовані ставки за іпотечними кредитами реагували на них не дуже активно[119]. Кредити залишалися настільки доступними, що до 2006 р. спред між вартістю найбільш ризикованих та надійних (казначейських) облігацій зменшився до історичного мінімуму в 2,5%[120].

Наведене значною мірою було обумовлене наявністю іноземних інвесторів, які з готовністю купували цінні папери, емітовані найнадійнішими, як вважалося, корпораціями США. Цьому, безумовно, сприяла і віра в досконалість того ринку, який вони представляли.

---

[117] Там само. – С. 623.
[118] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. 60.
[119] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 42.
[120] Там само. – С. 39.

Підвищеною активністю на фондовому ринку США відрізнялися інвестори з Європи, Азії та Близького Сходу. Лише обсяг державних облігацій США в міжнародних резервах Китаю вимірювався сотнями мільярдів доларів. Навіть коли у 2007 р. з'явилися ознаки проблем на ринку нерухомості, американські банки залишалися спроможними залучати кошти іноземних інституцій. Тоді, наприклад, Citigroup отримав 7,5 млрд дол. США від фонду в Абу-Дабі, Merrill Lynch – 5 млрд дол. США від Сінгапурського фонду, Morgan Stanley – 5 млрд дол. США від китайських інвесторів[121].

Три з десяти членів Національної комісії з причин фінансової та економічної кризи в США, відзначаючи свою окрему думку щодо причин кризи, першим її чинником назвали кредитну «бульбашку», яка виникла через надмірні позики, що надходили в США і Європу з Китаю та інших країн з великими заощадженнями і профіцитом капіталу. Монетарна політика США, на їх думку, могла лише призвести до виникнення цієї «бульбашки», але не спричинити її[122]. Схожої точки зору дотримувався і Б. Бернанке, який очолив ФРС у 2006 р.

Проте більшість членів Національної комісії мали іншу думку. У Заключній доповіді вони відзначили, що головними чинниками кризи була неспроможність учасників ринку, політиків та регуляторів ефективно керувати сплесками на іпотечному та фінансовому ринках. Тоді як «доступність недорогого капіталу – іноземного та внутрішнього – є можливістю для економічного розширення та зростання, якщо спрямувати його в продуктивних напрямах»[123].

Ситуація на ринку іпотеки вважалася оптимістичною, а економіка США бурхливо зростала, поки підвищувалися ціни на нерухомість. А вони упродовж 1997–2006 рр. зросли у 1,5 рази[124]. Темпи їх підвищення були такими високими та стійкими, що, за свідченнями фінансистів, усю країну охопила «золота лихоманка», манія купувати та продавати житло, яку вже ніхто не приховував. Категорія власного будинку перетворилася з американської мрії у

[121] Там само. – С. 121.
[122] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. 417–418.
[123] Там само. – P. xxvi.
[124] Там само. – P. 156.

звичайний товар. Це був справжній культурний шок, відверто швидкий та неочікуваний[125].

Але як тільки будівництво нового житла перевищило попит на нього, став наближатися початок кінця. У 2006 р. ціни на нерухомість стали знижуватися, а кредити під неї почали видавати дедалі неохочіше. Власники ж субстандартних кредитів своїми власними фінансовими статками ніколи не виділялися. Їх неспроможність погашати кредити призвела до втрати заставного житла та його появи на ринку нерухомості, що лише прискорило падіння цін на неї. Значна частина іпотечних облігацій та цінних паперів, які під них випускалися та перепаковувалися, стали знецінюватися. З надійних фінансових інструментів вони неочікувано почали перетворюватися на «токсичні» активи, від яких уже намагалися позбавитися. Почалися банкрутства – спочатку серед сумнівних іпотечних установ, що надавали кредити за 15 хвилин, а згодом і з-поміж більш крупних учасників ринку. В 2007 р. збанкрутувало два хедж-фонди інвестиційного банку Bear Stearns, які вклали кілька мільярдів доларів, отриманих у вигляді короткострокових позик, у субстандартні цінні папери з низькою ліквідністю. Bear Stearns намагався їх врятувати, але марно. Один із них втратив увесь власний капітал та 90% капіталу своїх клієнтів. Того ж року збанкрутував ще один хежд-фонд, що належав банку UBS[126]. Клієнти, втрачаючи свої кошти, спочатку захвилювалися, а згодом і занервували. Велике кредитне плече почало затягувати борговий зашморг на банках та компаніях, що активно на нього покладалися. Проте найбільш убивчим він виявився для їх клієнтів.

Паніка спалахнула у вересні 2008 р. після банкрутства Lehman Brothers, який був активним учасником ринку дефолтних свопів. Одразу ж загострилися масштабні проблеми з позабіржовими деривативами, страховими компаніями, які ними торгували, іпотечними облігаціями, емітованими під них цінними паперами, їх кількаразовим пакуванням та перепакуванням, різким падінням їх рейтингів, браком ліквідності та кредитів, зняттям вкладів і ефектом доміно, коли один крах призводив до серії інших, проте ніхто не міг здо-

[125] Там само. – Р. 5–6.

[126] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 108–109.

гадатися, хто стане наступним банкрутом. Адже через тотальну сек'юритизацію та завищення рейтингів контроль над борговими ризиками було повністю втрачено.

Те, що вчора було фінансовою інновацією, яка дозволяла розподіляти високий ризик між великою кількістю інвесторів і тому майже нівелювати його, сьогодні вже було міною із запущеним таймером. Його клацання всі чули, але не могли знешкодити вибухівку, оскільки не знали, де саме вона перебуває, – надто багато було видано субстандартних кредитів, емітовано під них облігацій і розпорошено по інших цінних паперах, які розійшлися, фактично, по всьому світу. Критична концентрація фінансового «тринітротолуолу» могла виявитися будь-де і в будь-якому інвестиційному портфелі. Найбільш підозрілих приватних цінних паперів намагалися позбутися, а інших – не купувати. Ціни на такому тлі тільки падали. Банківські позичальники з подивом дізнавалися, що вартість їх житла ставала меншою за іпотечний кредит, завдяки якому вони це житло придбали і який ще мали виплачувати кілька десятків років. Така іпотека втрачала будь-який сенс. Учорашні майже власники квартир та будинків залишали їх, переселяючись у вагончики, на які різко підвищився попит та ціни. Окремі ж із таких бідолах узагалі опинялися в наметах.

Ринок охопила паніка. Відчуття ризику узвичаювалося, а довіри – ставало рідкістю. Виявилося, що найбільша довіра саме до грошей – такою мірою, що кредитування стало занадто небезпечним. На такому тлі виробництву загрожувало подальше скорочення. До цього також призводило знецінення нерухомості, яка ще вчора активно стимулювала кредитування, виступаючи як найбезпечніша застава. Утім, те ж саме відбулося і з цінними паперами, які швидко перетворювалися на «токсичні». В Європі відбувалися аналогічні процеси. Там також стало спостерігатися падіння цін на нерухомість і хитавиця на фінансовому ринку. Фінансова криза була готова перетворитися на економічну та перетнути кордони Сполучених Штатів.

«Дев'ятого серпня [2007 р.] тінь американської кризи ринку субстандартної іпотеки накрила Париж. BNP Paribas, найкрупніший французький банк, заблокував вивід коштів з трьох інвестиційних фондів, активи яких на 7 серпня коштували приблизно 2 млрд дол. США, оскільки був не в змозі «справедливо» оцінити ці активи

«внаслідок повного дефіциту ліквідності у певних сегментах ринку сек'юритизації США». Рішення BNP відбулося після зробленої 3 серпня заяви керуючого Union Investment Management (третього за величиною інвестиційного фонду Німеччини) про те, що фонд припинив вивід коштів, після того, як інвестори витребували 10% сукупних активів. У той же день Європейський центральний банк вкинув 95 млрд ф. ст. на ринок одноденного кредитування – «як безпрецедентну відповідь на раптовий попит на готівку з боку банків, які захопила криза субстандартної іпотеки», як повідомив Bloomberg. Це перевищувало обсяги, надані центральним банком як кредит після атаки 11 вересня»[127].

До вересня 2008 р. економіка США перебувала у рецесії 9 місяців поспіль[128]. У середині місяця збанкрутував один із найстаріших та найвідоміших інвестиційних банків Lehman Brothers. Звістка про це з'явилася одночасно з новиною про фінансову неспроможність іншого інвестиційного банку Merrill Lynch, якому зусиллями регуляторів вдалося продатися за 50 млрд дол. США Bank of America. Враховуючи, що останній був найбільшим банком країни, стало зрозуміло, що «двох Болівар не виніс». Найкрупніша страхова компанія США AIG відразу втратила свій безпечний рейтинг і їй знадобився миттєвий кредит ФРС у розмірі 40 млрд дол. США. На цьому тлі індекс Dow Jones впав на 504 пункти. ФРС заявила про готовність надати AIG кредит в обсязі 85 млрд дол. Інвестори в паніці почали виводити свої кошти з банківської системи і вкладати їх у казначейські облігації. Індекс Dow Jones упав ще на 449 пункти[129].

У цей критичний момент відповідальність на себе взяли Міністерство фінансів та Федеральна резервна система США. З точки зору дерегуляції та лібералізації, якої вони послідовно дотримувалися та пропагували протягом кількох попередніх десятиліть, долю

---

[127] Коэн Уильям. Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватили власть в финансовом мире. – С. 581.

[128] What Dates are Used for the U.S. Recession Bars? [Електронний ресурс] / Federal Reserve Bank of St. Louis. – Режим доступу : https://fredhelp.stlouisfed.org/fred/data/understanding-the-data/recession-bars/

[129] Bianco K. A Retrospective of the Troubled Asset Relief Program [Електронний ресурс] / Wolters Kluwer. – P. 3. – Режим доступу : https://business.cch.com/bankingFinance/focus/News/TARPwhitepaper.pdf

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

Проте в реальності все сталося дещо інакше. І навіть більше – всупереч як зазначеному, так і неоліберальним постулатам Вашингтонського консенсусу, які дійсно відповідали тій політиці, якої дотримувалися в економіці США до того, як вона сама пірнула у власну прірву системної фінансової й економічної криз.

2.2.1. Програма TARP

Майже відразу після краху двох інвестиційних банків Мінфін та ФРС США звернулися до Конгресу щодо вживання негайних заходів із порятунку національної фінансової системи. Президент запропонував погодити програму викупу у приватних фірм небезпечних активів, пов'язаних з іпотечними кредитами, в обсязі 700 млрд дол. США. Після двох тижнів дискусій та узгоджень Конгрес США 3 жовтня 2008 р ухвалив Закон про антикризову економічну стабілізацію (EESA, Emergency Economic Stabilization Act of 2008)[130]. За дві години його підписав президент США[131].

Закон наділив правом заснувати Програму викупу небезпечних активів (TARP, Troubled Asset Relief Program) в обсязі 700 млрд дол. США для придбання, управління та продажу активів, якими володіють фінансові інститути та які розглядаються як «небезпечні» або

[130] Emergency Economic Stabilization Act of 2008 [Електронний ресурс] / U.S. Government Publishing Office. – 169 p. – Режим доступу : https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-110hr1424enr/pdf/BILLS-110hr1424enr.pdf

[131] Bianco K. A Retrospective of the Troubled Asset Relief Program [Електронний ресурс] / Wolters Kluwer . – P. 3. – Режим доступу : https://business.cch.com/bankingFinance/focus/News/TARPwhitepaper.pdf

«токсичні»[132]. «Небезпечними активами» було визначено житлові чи комерційні іпотечні кредити, а також інші цінні папери, зобов'язання та інструменти, які базувалися на/або відносилися до іпотечних кредитів. Для того, щоб кваліфікуватися як небезпечні, активи мали існувати до 14 березня 2008 р. Інші фінансові інструменти могли бути кваліфіковані як небезпечні, якщо міністр фінансів визнавав необхідність їх викупу для забезпечення стабільності фінансового ринку.

З метою реалізації закону його розділ 122 підвищив ліміт державного боргу США до 11,315 трлн дол. США[133].

Програму TARP відразу було пов'язано з іменем міністра фінансів Г. Полсона, колишнього керівника інвестиційного банку Goldman Sachs. Напередодні його призначення на посаду у 2006 р. президент США Дж. Буш (мол.) висловив надію, що той «поділяє …філософію, що економіка розквітає, коли ми довіряємо американському народу зберігати, витрачати та вкладати свої гроші так, як вони самі вважають за потрібне»[134]. А вже після призначення Г. Полсона на посаду міністра президент США визначив його найважливішим завданням «збереження низьких податків»[135].

Із поспіхом, з яким ухвалювався стабілізаційний закон, погоджувалися далеко не всі законодавці. Але голова ФРС Б. Бернанке зауважив на це, що неухвалення закону призведе до «значних негативних наслідків». А Дж. Буш (мол.) заспокоїв, що втручання держави буде «обмеженим і тимчасовим» і що антикризові заходи призначені не для пригнічення «вільного ринку, а його захисту»[136].

---

[132] Там само.

[133] Emergency Economic Stabilization Act of 2008 [Електронний ресурс]. – P. 26. – Режим доступу : https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-110hr1424enr/pdf/BILLS-110hr1424enr.pdf

[134] Дзагуто В., Гордеев И. Делегат от Goldman Sachs. Генри Полсон возглавит американский Минфин [Електронний ресурс] // Время новостей. – 31 мая 2006. – Режим доступу : http://www.vremya.ru/2006/93/8/153229.html

[135] В США новый министр финансов приведен к присяге [Електронний ресурс] // Взгляд. – 10 июля 2006. – Режим доступу : https://vz.ru/news/2006/7/10/40893.html

[136] Bianco K. A Retrospective of the Troubled Asset Relief Program [Електронний ресурс] / Wolters Kluwer. – P. 5. – Режим доступу : https://business.cch.com/bankingFinance/focus/News/TARPwhitepaper.pdf

Реалізація програми TARP не була лінійним процесом. Її модифікації відбувалися майже щомісяця, особливо на перших етапах. Проте у кінці кінців у ній викристалізувалося кілька найбільш важливих підпрограм, серед яких були такі.

Програма викупу капіталу (CPP, Capital Purchase Program). Передбачала надання фінансовим інститутам додаткового капіталу для підтримки нормального процесу кредитування бізнесу та населення. Програма CPP виявилася найбільшою фінансовою складовою програми TARP. За програмою CPP планувалося влити у капітал фінансової системи до 250 млрд дол. США. Половину цієї суми передбачалося надати восьми найкрупнішим установам, в яких було сконцентровано понад 50% усіх банківських активів[137]. Інші кошти передбачалися для більш дрібних учасників ринку, включаючи банки, позичкові та ощадні асоціації, банківські холдингові компанії тощо. Програма містила спеціальні заходи щодо поступового повернення (у майбутньому) отриманих від держави коштів з їх заміщенням приватним капіталом. Крім того, передбачалися обмеження на оплату праці керівництва установ, що стали учасниками програми CPP, включаючи надання їм так званих «золотих парашутів».

Програма нагляду за достатністю капіталу (SCAP, Supervisory Capital Assessment Program). На початку 2009 р. було проведено стрес-тестування 19 найбільших банківських холдингових компаній. За його результатами мали бути виявлені установи, що потребували додаткового капіталу, але не були здатні залучити його з приватних джерел. Для надання їм допомоги в межах програми TARP було ініційовано програму підтримки капіталу (CAP, Capital Assistance Program). Остання мала зберегти кредитну спроможність відповідних установ навіть за погіршення умов їх функціонування[138].

Програма цільового інвестування (TIP, Targeted Investment Program) була запроваджена у грудні 2008 р. з метою підтримки критично важливих для фінансової системи установ, які визначалися Міністерством фінансів. За програмою TIP було інвестовано по 20 млрд дол. США в Bank of America і Citigroup. Ця підтримка була додатковою до тієї, що вони отримали за програмою CPP. У грудні

[137] Там само. – P. 11.
[138] Там само. – P. 11–12.

2009 р. обидва отримувачі інвестицій за програмою TIP повернули їх державі разом із дивідендами. Після цього програму TIP було закрито[139].

Програма гарантування активів (AGP, Asset Guarantee Program). У січні 2009 р. Міністерство фінансів, ФРС та Федеральна корпорація страхування депозитів (FDIC) домовилися взяти на себе частку потенційних втрат Bank of America від пулу його фінансових інструментів в обсязі 118 млрд дол. США. Проте банк відмовився від угоди до її укладання, заплативши за це пеню в обсязі 425 млн дол. США, у т.ч. 276 млн дол. – Міністерству фінансів.

Аналогічну можливість у січні 2009 р. було запропоновано Citigroup щодо активів корпорації в обсязі 301 млрд дол. США. Citigroup вирішила скористатися пропозицією, проте у грудні 2009 р. вийшла з угоди, оскільки змогла залучити у власний капітал 20 млрд дол. США за рахунок приватних інвестицій. Після цього програму AGP було закрито.

Строкове кредитування під цінні папери, забезпечені активами (TALF, Term Asset-Backed Securities Loan Facility). TALF була основним елементом програми TARP у частині Ініціативи із підтримки споживчого та бізнес-кредитування (Consumer and Business Lending Initiative). Задля її реалізації ФРС погодилася надати до 200 млрд дол. США кредитів позичальникам для стимулювання викупу цінних паперів з рейтингом AAA, забезпечених активами (ASB, asset-backed securities), включаючи споживчі кредити, студентські кредити, кредити малому бізнесу і кредити під комерційну нерухомість[140].

Не всі з наведених програм/елементів державної підтримки бізнесу та населення було визначено відразу в момент затвердження програми TARP, оскільки її прийняття виявилося відверто неочікуваним та вимушеним кроком для уряду, який до нього не був належним чином підготовлений[141]. У ході реалізації програми змінювалися її акценти, орієнтири та інструменти. Так, якщо спочатку планувалося спрямувати програму на викуп «токсичних» активів фінансових установ, пізніше коло її цілей значно розширилося. Посилилася ува-

[139] Там само. – P. 12.
[140] Там само. – P. 13.
[141] The Financial Crisis Inquiry Report. – P. xxi.

га до підтримки ринку сек'юритизації, не в останню чергу тому, що приблизно 40% споживчих кредитів в США було надано саме через нього, включаючи карткові кредити, автокредити, студентські кредити тощо[142]. Викуп активів передбачав також необхідність підтримки бізнесу в широкому розумінні цього терміна – для зниження ризику згортання його діяльності. Окремо визнавалася важливість більш швидкої фінансової та економічної стабілізації для одужання всієї глобальної економіки[143].

Програма TARP мала закінчитися за один рік після свого початку. Проте її було подовжено ще на один рік – до 3 жовтня 2010 р. Після цього кошти, передбачені програмою, продовжували надавати, якщо щодо цього вже було прийняте відповідне рішення. Крім того, залишалася чинною складова програми, спрямована на повернення кредитів та інвестицій після їх використання позичальниками (якщо таке було враховано умовами програми TARP).

Фінансові параметри програми, за оцінками Міністерства фінансів США, наведено у табл. 2.1. Невідповідність передбаченого EESA обсягу програми TARP (700 млрд дол. США) та фактично наданого за нею фінансування (438,3 млрд дол. США) пов'язано з рядом чинників. По-перше, це була програма, ініційована адміністрацією Дж. Буша (мол.) за кілька місяців до закінчення терміну її каденції. Враховуючи це, передбачалося, що за використання половини коштів програми відповідатиме адміністрація наступного президента. Проте Б. Обама надав перевагу розробленню та реалізації власної стабілізаційної програми, яку було прийнято у лютому 2009 р. відразу після його інавгурації. Через це бюджетні стимули, механізми та інструменти фінансової стабілізації за часів його президентства виявилися абсолютно іншими, ніж ті, що передбачалися програмою TARP. Відповідно, і сама ця програма залишилася певною мірою незавершеною.

За оцінками Міністерства фінансів США, загальний обсяг фінансування, наданого за програмою TARP, становив 438,3 млрд дол. США, з яких 55,9% було спрямовано на підтримку банківських

[142] Bianco K. A Retrospective of the Troubled Asset Relief Program [Електронний ресурс] / Wolters Kluwer. – P. 9. – Режим доступу : https://business.cch.com/bankingFinance/focus/News/TARPwhitepaper.pdf
[143] Там само. – P. 10.

установ, 18,2% – автомобільної промисловості, 15,5% – страхової компанії AIG, 4,4% – кредитного ринку і 6,1% – житлових програм.

Таблиця 2.1

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

млрд дол. США

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

Джерело: розраховано за даними U.S. Department of the Treasury: TARP Tracker from November 2008 to November 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Pages/TARP-Tracker.aspx#All

Програма TARP мала суттєве комерційне забарвлення. Завдяки цьому на початок листопада 2017 р. в її рамках було повернено 376,4 млрд дол. США у вигляді платежів за основною сумою боргу. Загальний обсяг повернених коштів становив 442,5 млрд дол. США. Коефіцієнт покриття наданого фінансування, за даними Міністерства фінансів США, у листопаді 2017 р. дорівнював: фінансування кредитного ринку – 126,3%; фінансування банків – 112,2%, AIG – 107,3%, автобудування – 88,8%. Що ж до підтримки житлових програм, то вони відразу не передбачали повернення коштів державної підтримки і тому ніяких їх надходжень до бюджету не очікується[144].

[144] U.S. Department of the Treasury. TARP Tracker from November 2008 to November 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Pages/TARP-Tracker.aspx#Housing

Попри цю комерційну складову, привертає увагу значна фінансова концентрація програми. Так, понад 60% фінансування, наданого в її межах, було фактично отримано кількаами корпораціями, а саме: вісьмома найкрупнішими банками, страховою компанією (AIG) та трьома лідерами виробництва автомобілів (General Motors, Chrysler, Ford). Перелік банків, які отримали найбільшу допомогу Міністерства фінансів США у межах Програми викупу капіталу (CPP, Capital Purchase Program), наведено у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

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

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

Джерело: складено за даними CNN: Special Report [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://money.cnn.com/news/specials/storysupplement/bankbailout/

В історії цільового порятунку Міністерством фінансів США американского автопрому показовим є той факт, що компанія Ford за фінансовою допомогою не зверталася. Проте їй фінансування було надано, щоб уникнути колізії стосовно субсидування конкурентів. Що ж до General Motors та Chrysler, то їх фактично було націоналізовано. Після цього обидві компанії пройшли процедуру банкрутства, реорганізації та технологічного структурування, що підвищило їх позиції відносно японських та німецьких конкурентів. Нарешті General Motors було розділено на дві різні компанії, а Chrysler – продано італійському автовиробнику Fiat[145]. Міністерство фінансів США почало продаж своєї частки власності у General Motors у 2010 р., а Chrysler погасив власний борг перед державою у 2011 р.

Суть же вимушеного порятунку гіганта американського страхового бізнесу AIG відверто та чітко визначив у березні 2010 р. Б. Бернанке: «З усіх наших дій, які ми зробили за останні півтора роки, одна викликає в мене найбільше роздратування. Ось перед вами компанія [AIG], яка уклала всі можливі види недоброякісних угод. Зараз, коли угоди пішли за вітром …ми опиняємося в ситуації, коли крах компанії може потягнути за собою крах усієї фінансової системи»[146].

2.2.2. Закон ARRA

17 лютого 2009 р. щойно обраний президент США Б. Обама підписав Закон про американське реінвестування та відновлення (ARRA, American Reinvestment and Recovery Act of 2009)[147], який вносив зміни до EESA та передбачав, між іншим, реалізацію таких завдань:

– створення або збереження упродовж двох років 3,5 млн робочих місць;

---

[145] Kimberly Amadeo, The Balance. Auto Industry Bailout (GM, Chrysler, Ford). Was the Big 3 Bailout Worth It? [Електронний ресурс]. – October 03, 2017. – Режим доступу : https://www.thebalance.com/auto-industry-bailout-gm-ford-chrysler-3305670

[146] Коэн Уильям. Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватили власть в финансовом мире. – С. 612–613.

[147] U.S. Government Printing Office. American Recovery and Reinvestment Act of 2009 [Електронний ресурс]. –Режим доступу : https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ5/pdf/PLAW-111publ5.pdf

– зниження тягаря прямих податків;

– подвоєння упродовж трьох років потужності із генерації відновлювальної енергії;

– стимулювання приватних інвестицій у виробництво відновлювальної енергії шляхом надання податкових кредитів та кредитних гарантій;

– інвестування 150 млн дол. США в інфраструктурні проекти;

– забезпечення фінансуванням урядів штатів та органів місцевого самоврядування для підтримки освітніх програм та програм із охорони здоров'я.

Обсяг фінансування програм, передбачених ARRA, становив 787 млрд дол. США. Ці кошти мали додатково виділити до вже чинної програми TARP (700 млрд дол. США). Відповідно до розділу 1604 ARRA підвищив ліміт державного боргу США до 12,104 трлн дол. США[148].

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

– зменшення податкового тягаря – 288 млрд дол. США;

– зменшення державного та фінансового тягаря – 144 млрд дол. США;

– інфраструктура та наука – 111 млрд дол. США;

– захист вразливих верств населення – 81 млрд дол. США;

– охорона здоров'я – 59 млрд дол. США;

– освіта та професійне навчання – 53 млрд дол. США;

– енергетика – 43 млрд дол. США;

– інше – 8 млрд дол. США.

Пізніше обсяг фінансування програм, передбачених ARRA, було збільшено до 840 млрд дол. США в рамках затвердження бюджету на 2012 р.[149]. Загальну картину щодо програм, профінансованих у рамках ARRA станом на кінець 2012 р., наведено у табл. 2.3.

---

[148] Там само. – Р. 252.

[149] Recovery.gov [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://web.archive.org/web/20150905195457/http://www.recovery.gov/arra/Transparency/fundingoverview/Pages/fundingbreakdown.aspx

Таблиця 2.3

Загальне фінансування програм, передбачених ARRA, станом на 31 грудня 2012 р., *млрд дол. США*

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

Джерело: складено за даними U.S. Department of the Treasury: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://web.archive.org/web/20150418052041/http://www.recovery.gov:80/arra/Transparency/Pages/FundsNotSpent.aspx

Інформація щодо фінансування контрактів, грантів та кредитів за програмами, передбаченими ARRA, наведена у табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Фінансування контрактів, грантів та кредитів за програмами, передбаченими ARRA, станом на 31 грудня 2012 р., *млрд дол. США*

Стаття	Обсяг
Фінансування, передбачене ARRA	296,6
Надане фінансування: контракти, гранти, кредити	283,1
Фінансування, що має бути наданим	6,4
Фінансування, терміни якого закінчилися	2,5

Джерело: складено за даними U.S. Department of the Treasury: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://web.archive.org/web/20150418052041/ http://www.recovery.gov:80/arra/Transparency/Pages/FundsNotSpent.aspx

Більш детальну інформацію щодо окремих програм, профінансованих у межах ARRA, містить табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Окремі програми, профінансовані в межах ARRA, станом на 31 грудня 2012 р.*

Захід	Обсяг, *млн дол. США*	Спрямування, окремі деталі
Індивідуальні податкові кредити (Individual Tax Credits)	131,8	Покупці першого житла. Транспортні субсидії. Підтримка освіти. Податкові кредити на отримані доходи. (First-Time Homeuyers. Transportation Susidy. Education benefits. Earned Income Tax Credits.0)

Захід	Обсяг, *млн дол. США*	Спрямування, окремі деталі
Кредити тим, хто працює (Making Work Pay)	104,4	400 дол. США податкового кредиту тому, хто працює. 800 дол. США подружжю, де обоє працюють. ($400 tax credit for working individuals; $800 for working married couples)
Податкові стимули для бізнесу (Tax Incentives for Usinesses)	32,6	Податкові кредити для створення робочих місць, зокрема для ветеранів та 16–24-річних пошукачів роботи. Допомога малому бізнесу у компенсації збитків шляхом повернення частини податків, сплачених протягом п'яти років. (The Work Opportunity Tax Credit added unemployed veterans and 16-to-24 year olds to the list of new hires that usinesses could claim. The Net Operating Loss Carryack allows small usinesses to offset losses y receiving refunds on taxes paid up to five years ago)
Стимулювання енергозбереження (Energy Incentives)	10,9	Податкові кредити для покращення енергоефективності житла. Податкові кредити для устаткування з альтернативних видів енергії. Податкові кредити на електромобілі. (Tax credits for energy efficient improvements to residences. Tax credits for alternative energy equipment. Electric Vehicles Tax Credit)
Переробна промисловість та економічне відновлення. Рефінансування інфраструктури тощо (Manufacturing & Economic Recovery, Infrastructure Refinancing, Other)	7,3	Вільні від оподаткування облігації, призначені для розширення промислового розвитку. Облігації для інвестування в інфраструктуру, професійне навчання та освіту в регіонах з високим рівнем безробіття тощо. (Tax-exempt bonds to expand industrial development. Bonds for investment in infrastructure, job training, and education in high unemployment areas. Increased availale New Market credits)
CORA	3,7	Підтримка медичної допомоги. (Assistance with Continuation of Health Coverage)
Освіта (Education)	94,0	Фінансові стабілізаційні фонди штатів. Допомога студентам. Професійна освіта та послуги з працевлаштування. Допомога людям з фізичними обмеженнями. Спеціальна освіта та реабілітаційні послуги. (State Fiscal Stailization Fund. Student Aid. Training and Employment Services. Aid for the Disadvantaged. Special Education and Rehailitative Services)
Транспорт (Transportation)	39,2	Дорожня інфраструктура. Високошвидкісні залізничні коридори. Гранти для залізничних доріг та аеропортів.

Захід	Обсяг, *млн дол. США*	Спрямування, окремі деталі
		(Highway Infrastructure. High-Speed Rail Corridors. Grants for Railroads and Airports)
Інфраструктура (Infrastructure)	33,8	Широкосмуговий зв'язок. Федеральний фонд будівництва. Будівництво доріг. Сільське водопостачання та утилізація відходів. (Broadband. Federal uilding Fund. Highway Construction. Rural Water and Waste Disposal Account)
Енергія / Навколишнє середовище (Energy / Environment)	30,2	Програма з енергоефективності та відновлювальної енергії. Захист навколишнього середовища. Програма із енергопостачання та енергобезпеки. Програма з водних та пов'язаних ресурсів. (Efficient and Renewale Energy Program. Defense Environmental Clean-up. Electricity Delivery and Energy Reliaility Program. Water and Related Resources Superfund Program)
НДДКР / Наука (Research & Development / Science)	15,9	НДДКР з енергетичних копалин. Національна наукова фундація. Національний інститут здоров'я. (Fossil Energy R&D. National Science Foundation. National Institutes of Health)
Житло (Housing)	14,0	Громадське житло та житло для індіанців. Програми з підтримки оренди житла. Програми профілактики бездомності. Фонд допомоги домовласникам. (Pulic and Indian Housing. Rental Assistance Programs. Homelessness Prevention Programs. Homeowners Assistance Fund)
Здоров'я (Health)	12,2	Центри контролю та профілактики захворювань. Служба охорони здоров'я індіанців. Їжа та харчування. Національний інститут здоров'я. (Centers for Disease Control & Prevention. Indian Health Service. Food & Nutrition Service. National Institutes of Health)
Інші програми (Other Programs)	6,2	Програми із відшкодування окремих адміністративних та експлуатаційних витрат. Офіси відшкодування адміністрації витрат. (Some administrative and Operation Costs for Recovery Programs. Offices of the Inspectors General Recovery Administration Costs)
Громадська безпека (Pulic Safety)	5,7	Протипожежна безпека дикої природи. Гранти для пожежної допомоги, невідкладного забезпечення їжею та притулком. Програми проти насильства щодо жінок. Митниця та захист замовлень. (Wild land Fire Management. FEMA Firefighter Assistance Grants and Emergency Food and Shelter. Violence Against Women Programs. Customs and order Protection)

Захід	Обсяг, *млн дол. США*	Спрямування, окремі деталі
Родина (Family)	5,0	Медичні ресурси та послуги. Управління охорони здоров'я ветеранів. Центри контролю і профілактики захворювань. Служби охорони здоров'я індіанців. Служба продовольства та харчування. Додаткова програма харчування для жінок, немовлят та дітей. (Health Resources and Services. Veterans Health Administration. Centers for Disease Control and Prevention. Indian Health Services. Food and Nutrition Services. Supplemental Nutrition Program for Women, Infants, and Children)
Професійне навчання / Безробіття (Job Training / Unemployment)	4,8	Муніципальна служба зайнятості для громадян похилого віку. Служби професійного навчання та зайнятості. Спеціальні освітні та реабілітаційні служби. Адаптаційна допомога фермерам. (Community Service Employment for Older Americans. Training and Employment Services. Special Education and Rehailitative Services. Trade Adjustment Assistance for Farmers)
Медичні програми Medicaid/Medicare	105,7	Гранти Medicaid для штатів. Програма стимулювання Medicare HITECH. Програмний менеджмент. (Medicaid Grants to States; Medicare HITECH Incentive Payments; Program Management)
Програми страхування від безробіття (Unemployment Insurance Programs)	61,3	
Підтримка родин (Family Services)	55,5	Допомога по догляду та усиновленню. Аліменти. Програма продовольчих талонів. Допомога нужденним сім'ям. (Foster Care and Adoption Assistance; Child Support; Food Stamp Program; Assistance for Needy Families)
Енергія (Energy)	21,5	Гранти на певні енергетичні прилади замість податкових кредитів. Адміністративний фонд енергетики Bonneville. Енергетична адміністрація Західного регіону тощо. (Grants for Specified Energy Property in Lieu of Tax Credits; Bonneville Power Administration Fund; Western Area Power Administration, Borrowing Authority)
Економічні відшкодування (Economic Recovery Payments)	13,8	Одноразова виплата 250 доларів для бенефіціарів соціального страхування. Виплати ветеранам. (One-time $250 payments to Social Security beneficiaries; Railroad board payments; Veterans payments)

Захід	Обсяг, *млн дол. США*	Спрямування, окремі деталі
Житло (Housing)	5,6	Гранти штатам для житлових програм родинам з низькими доходами замість надання їм податкових кредитів. (Grants to States for Low-Income Housing in Lieu of Low-Income Tax Credits)
Сільське господарство (Agriculture)	1,0	Допомога в разі втрат через стихійні лиха (тим, хто займається фермерством та вирощуванням аквакультур). Адаптаційна допомога фермерам. (Assistance for Farm and Aquaculture Revenue Losses Due to Natural Disasters. Trade Adjustment Assistance for Farmers)

* Останні дані, що наведено станом на листопад 2017 р. на сайті уряду США Recovery.gov, який містить дані щодо виконання заходів, передбачених законом ARRA.

Джерело: за даними U.S. Department of the Treasury: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://web.archive.org/web/20150905195457/http://www.recovery.gov/arra/Transparency/fundingoverview/Pages/fundingbreakdown.aspx

2.2.3. Нетрадиційна монетарна політика Федеральної резервної системи США

Реалізація як програми TARP, так і ARRA була би неможливою без цілеспрямованої антикризової монетарної політики, яку проводила Федеральна резервна система, що відіграє у США роль центрального банку. При цьому йшлося не тільки і не стільки про ідеологічну підтримку ФРС зусиль Міністерства фінансів, як у скоординованих діях цих двох органів центральної влади і тих трильйонах доларів, які ФРС «влила» до фінансової системи в її спеціально визначені «отвори». Без цього потоку «ліквідного мастила» усі намагання американського Мінфіну якнайшвидше зрушити з місця шестерні національних фінансів та подолати економічну кризу навряд чи мали хоч якісь шанси на успіх. Звісно, якщо не мати на увазі повторення сумного досвіду Великої депресії.

За рік до початку в 2007 р. іпотечної кризи на посаду голови ФРС було призначено Б. Бернанке, який, за визначенням Н. Рубіні та С. Міма, вважався одним із кращих експертів з Великої депресії. За їх же свідченнями, кількома роками раніше, вшановуючи М. Фрідмана під час його ювілею, Бернанке, нагадуючи про досвід депресії,

зазначив, що «завдяки Вам ми не припустимося цієї помилки знову». Пізніше, вже у розпал фінансової кризи – у 2009 р. Б. Бернанке підкреслив, що «не збирався ставати головою ФРС, який допустив появу нової Великої депресії»[150].

Не дивно, що Міністерство фінансів США відчувало плече ФРС під час розроблення та впровадження як програми TARP, так і ARRA. При цьому міністр фінансів Г. Полсон запрошував Бена Бернанке, голову Федеральної резервної системи, на традиційний щотижневий спільний сніданок ще у 2007 р.[151]. Пізніші зміни керівників цих двох установ у зв'язку із завершенням термінів їх каденцій нічого не змінили у спрямованості та координації зусиль обох інститутів. Як відзначав президент США Б. Обама, визначаючись із кандидатом у наступники Б. Бернанке на посаді нового голови ФРС, такий керівник має не лише абстрактно контролювати інфляцію та стабільність ринків, але також підтримувати політику, що покращує життя простих людей[152].

Подібна роль та функції центрального банку суттєво відрізняються від їх інтерпретації в межах Вашингтонського консенсусу, який фактично звів їх до незалежності центрального банку та його концентрації на одній ціновій стабільності (табл. 1.4). Проте досвід Сполучених Штатів цьому визначенню відповідав, м'яко кажучи, не повністю, навіть і до того, як спалахнула фінансова та економічна кризи 2007–2009 рр., адже цілі ФРС, окрім підтримки цінової стабільності, включають також мету щодо забезпечення зайнятості. Причому зайнятість населення у переліку пріоритетів ФРС стоїть на першому місці.

Наведена відмінність не лише відрізняла ФРС від центральних банків багатьох індустріальних країн ще до глобальної рецесії, а й жорстко дисонувала з їх переконанням стосовно того, що в централь-

---

[150] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – С. 157–158.

[151] Коэн Уильям. Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватили власть в финансовом мире. – С. 582.

[152] Obama: Next Fed chair should take ordinary people into account when setting monetary policy [Електронний ресурс] // Star Tribune. – July 27, 2013. – Режим доступу : http://www.startribune.com/obama-next-fed-head-should-consider-average-joes/217246841/

ного банку повинна бути тільки одна ціль (цінова стабільність), якої він має досягати шляхом застосування одного інструменту (відсоткової ставки). Отже, у цій частині ФРС і в передкризовий період не була взірцем монетарних принципів, які під різними приводами нав'язувалися МВФ менш економічно розвиненим країнам світу. Але така далека від зразкової практика Федерального резерву виявилася дитячою забавкою порівняно із тими механізмами та інструментами, які він запровадив заради порятунку фінансової системи та утримання національної економіки від подальшого сповзання у прірву неконтрольованого хаосу.

З точки зору Вашингтонського консенсусу ФРС вдавалася до шкідливих, заборонених речей як до кризи, так і під час її подолання. Але на практиці виявилося, що нічого більш дієвого прикладна економіка запропонувати не змогла ні Сполученим Штатам, ні за їх межами. Після цього шляхом ФРС пішли практично всі інші уражені кризою індустріальні країни, застосовуючи політику, яку згодом почали називати «нетрадиційною», «нетиповою» або «неконвенціональною» монетарною політикою. Її головною метою стало відновлення не тільки звичайного функціонування фінансової системи, а й економічного зростання та зайнятості. Останні стали основною ціллю урядів та центральних банків провідних індустріальних країн. А це, по суті, суперечило усім відомим постулатам Вашингтонського консенсусу, де ніколи не зазначалося жодної цілі щодо економічного зростання – очевидно, через те, що його наявність вважалася автоматичним і невід'ємним атрибутом ринкової економіки і тієї політики, що асоціювалася з її безумовною та суцільною дерегуляцією. Проте практика виявилася більш складною і не лише для перехідних країн та країн, що розвиваються.

Тому коли індустріальні економіки уповні відчули весь жах економічного падіння, вони не вагаючись вдалися до усіх можливих стабілізаційних заходів, не аналізуючи, відповідають вони неоліберальним приписам Вашингтонського консенсусу чи ні. А коли ці приписи порушувалися, на це мало хто звертав увагу, бо нагальні потреби мільйонів живих людей у власній країні виявлялися незрівнянно важливішими за абстрактні ідеї, які демонстрували свою нездатність у реальній практиці.

Велика рецесія у Сполучених Штатах тривала від грудня 2007 р. до червня 2009 р. За цей час рівень безробіття у країні зріс із 5% до 9,5 і 10% у жовтні 2009 р. Реальний ВВП упав на 4,3% від пікових значень у IV кв. 2007 р. до мінімальних – у II кв. 2009 р., що виявилося його найглибшим падінням у післявоєнний час. Середні ціни на житло знизилися до середини 2009 р. приблизно на 30% від максимальних позначок, які спостерігалися у середині 2006 р. Індекс ділової активності Standard & Poor's втратив 57% від свого пікового рівня у жовтні 2007 р. до мінімального – у березні 2009 р. Чиста вартість домогосподарств та неприбуткових організацій знизилася від пікового обсягу у 69 трлн дол. США у 2007 р. до мінімального – 55 трлн у 2009 р., тобто на 20%[153].

Для подолання рецесії та відновлення економічного зростання було задіяно стабілізаційний пакет, який включав уже розглянуті закони ESSA (2008 р.) і ARRA (2009 р.), а також цілу низку антикризових заходів, ініційованих упродовж 2007–2014 рр. Федеральною резервною системою. Ключові заходи ФРС були настільки нестандартними, що згодом почали говорити про використання Сполученими Штатами нетрадиційної монетарної політики. Її впровадження спиралося на поправку, зроблену Конгресом США у 1932 р. до розділу 13 (3) Закону про Федеральну резервну систему, що надавала право Правлінню керуючих ФРС видавати кредити у «незвичайних та надзвичайних обставинах» не лише банкам, але також окремим особам, компаніям та корпораціям[154].

Антикризові заходи ФРС почала застосовувати ще в 2007 р., а саме, 17 серпня, коли знизила на 50 базисних пунктів відсоткові ставки, визнавши, що «ситуація на фінансових ринках ускладнилася; більш жорсткі умови кредитування та більш висока невизначеність можуть уповільнити темпи економічного зростання». Керівництво ФРС зобов'язалося «вжити необхідних кроків, щоб знизити негатив-

[153] Rich R. Federal Reserve Bank of New York. The Great Recession. December 2007 – June 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreservehistory.org/essays/great_recession_of_200709

[154] Weinberg J. Federal Reserve Bank of Richmond. Federal Reserve Credit Programs During the Meltdown 2007–2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreservehistory.org/essays/fed_credit_programs

ний вплив на економіку, викликаний кризовими явищами на фінансових ринках»[155].

З вересня 2007 р. по грудень 2008 р. ФРС десять разів знижувала свою цільову відсоткову ставку за міжбанківськими кредитами овернайт. Причому 16 грудня 2008 р. під час чергового зниження цільову ставку було змінено на цільовий інтервал: 0,00–0,25% (табл. 2.6). Перехід до інтервалу, ймовірно, передбачав уникнення застосування цільової ставки на рівні нуля, що очевидно сприйняли б як провокативний захід. На цьому історичному мінімумі (майже) абсолютного нуля цільова ставка за міжбанківськими кредитами овернайт утримувалася ФРС упродовж семи років, шо також виявилося безпрецедентним заходом із підтримки державою раніше дерегульованого нею фінансового ринку.

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

Таблиця 2.6

Відсоткові ставки за кредитами овернайт: цільовий рівень/діапазон за міжбанківськими кредитами та прайм-кредитами ФРС, 25 червня 2003 р. – 15 червня 2017 р.

Дата встановлення	Цільовий рівень/діапазон за міжбанківськими кредитами			За прайм-кредитами ФРС, *%*
	підвищення, *баз. пункти**	зменшення, *баз. пункти**	цільовий рівень/ цільовий діапазон, *%*	
25 червня 2003 р.		25	1	2
30 червня 2004 р.	25		1,25	2,25
10 серпня 2004 р.	25		1,5	2,5
21 вересня 2004 р.	25		1,75	2,75
10 листопада 2004 р.	25		2	3
14 грудня 2004 р.	25		2,25	3,25
2 лютого 2005 р.	25		2,5	3,5
22 березня 2005 р.	25		2,75	3,75
3 травня 2005 р.	25		3	4
30 червня 2005 р.	25		3,25	4,25

[155] Коэн Уильям. Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватили власть в финансовом мире. – С. 582.

Дата встановлення	Цільовий рівень/діапазон за міжбанківськими кредитами			За прайм-кредитами ФРС, *%*
	підвищення, *баз. пункти**	**зменшення,** *баз. пункти**	**цільовий рівень/ цільовий діапазон,** *%*	
9 серпня 2005 р.	25		3,5	4,5
20 вересня 2005 р.	25		3,75	4,75
1 листопада 2005 р.	25		4	5
13 грудня 2005 р.	25		4,25	5,25
31 січня 2006 р.	25		4,5	5,5
28 березня 2006 р.	25		4,75	5,75
10 травня 2006 р.	25		5	6
29 червня 2006 р.	25		5,25	6,25
17 серпня 2007 р.				5,75
18 вересня 2007 р.		50	4,75	5,25
31 жовтня 2007 р.		25	4,5	
01 листопада 2007 р.				5
11 грудня 2007 р.		25	4,25	
12 грудня 2007 р.				4,75
22 січня 2008 р.		75	3,5	4
30 січня 2008 р.		50	3	3,5
17 березня 2008 р.				3,25
18 березня 2008 р.		75	2,25	2,5
30 квітня 2008 р.		25	2	
01 травня 2008 р.				2,25
8 жовтня 2008 р.		50	1,5	1,75
29 жовтня 2008 р.		50	1	1,25
16 грудня 2008 р.		75–100	0–0,25	
17 грудня 2008 р.				0,5
19 лютого 2010 р.				0,75
17 грудня 2015 р.	25		0,25–0,50	1
15 грудня 2016 р.	25		0,50–0,75	1,25
16 березня 2017 р.	25		0,75–1,00	1,5
15 червня 2017 р.	25		1,00–1,25	1,75

*1 базисний пункт = 0,01%.

Джерело: складено за даними Board of Governors of the Federal Reserve System: FOMC's target federal funds rate or range, change (basis points) and level [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm; Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/categories/118

Зазначене зниження ключових ставок ФРС США призвело до їх нових співвідношень із динамікою інфляції у країні. Так, якщо у 2005–2007 рр. ставки загалом відповідали вимозі щодо їх утримання на рівні, вищому за рівень інфляції, що сприяло посиленню контролю за нею, то з початком фінансової та економічної криз американський центробанк фактично відійшов від цієї норми, сконцентрувавши свою увагу на допомозі фінансовій системі, запобіганні подальшому поглибленню рецесії та стимулюванні виробництва і зайнятості. Показник споживчої інфляції при цьому міг коливатися у діапазоні 2–5%, однак це залишалося поза межами головної уваги монетарної політики. Внаслідок цього від'ємні (відносно інфляції) відсоткові ставки за кредитами овернайт спостерігалися як на міжбанківському ринку (рис. 2.1), так і серед тих, що надавалися самою ФРС (рис. 2.2).

Рис. 2.1. Динаміка інфляції (ІСЦ) та цільового рівня/діапазону відсоткових ставок за кредитами овернайт на міжбанківському ринку (МР), встановленого ФРС США, 25 червня 2003 р. – 15 червня 2017 р.

Разом із ціновими важелями ФРС досить швидко почала застосовувати ще й спеціальні фінансові інструменти та програми, спрямовані на додаткову підтримку ліквідності фінансових інститутів та покращення стану фінансових ринків. Згодом сформувався справжній грошово-кредитний «коктейль» звичайних інструментів та нетипових програм, який став використовуватися ФРС для виконання

нею своїх цільових завдань щодо забезпечення максимальної зайнятості та цінової стабільності (табл. 2.7).

Рис. 2.2. Динаміка інфляції (ІСЦ) та відсоткової ставки ФРС США за прайм-кредитами овернайт, 25 червня 2003 р. – 15 червня 2017 р.

Джерело: рис. 2.1 та рис. 2.2: побудовано за даними Board of Governors of the Federal Reserve System: FOMC's target federal funds rate or range, change (basis points) and level [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm;
Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://fred.stlouisfed.org/categories/118;
https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCNS

Таблиця 2.7

Окремі надзвичайні програми, впроваджені ФРС упродовж грудня 2007 р. – липня 2010 р.

Програми та допомога	**Обсяг,** *млн дол. США*	Змістовне пояснення
Програми загальної підтримки		
TAF – Term Auction Facility (12.12. 2007 – 8.03. 2010)	493	Аукціони з одно-, тримісячного рефінансування для визначених депозитних інститутів
Dollar Swap Lines (12.12. 2007 – 01.02. 2010)	586	Валютні своп-операції з іноземними центральними банками
TSLF – Term Securities Lending Facility (11.03. 2008 – 01.02. 2010)	236	Аукціони з позичання державних цінних паперів первинним дилерам під визначене забезпечення

Програми та допомога	Обсяг, *млн дол. США*	Змістовне пояснення
PDCF – Primary Dealer Credit Facility (16.03. 2008 – 1.02. 2010)	130	Кредити овернайт первинним дилерам під визначене забезпечення
AMLF – Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (19.09. 2008 – 01.02. 2010)	152	Кредитування депозитних інститутів для купівлі у фондів грошового ринку визначених цінних паперів, забезпечених активами
CPFF – Commercial Paper Funding Facility (07.10. 2008 – 01.02. 2010)	348	Кредитування купівлі у визначених емітентів нових випусків комерційних паперів, забезпечених активами, та без забезпечення
MMIFF – Money Market Investor Funding Facility (21.10. 2008 but never used)	Кредити не надавалися	Створено для фінансування купівлі короткострокових боргових зобов'язань, утримуваних взаємними фондами грошового ринку
TALF – Term Asset-Backed Securities Loan Facility (25.11. 2008 – 30.06. 2010)	48	Кредитування визначених інвесторів для купівлі визначених цінних паперів, забезпечених активами
Допомога окремим установам		
Bear Stearns Companies, Inc. acquisition by JP Morgan Chase & Co. (JPMC)		
Bridge Loan (14.03. 2008 – 17.03. 2008)	13	Кредит овернайт для дочірньої структури JPMC, яка надала його Bear Stearns Companies, Inc.
Maiden Lane (16.03. 2008)	29	Спеціальний інструмент для купівлі іпотечних активів Bear Stearns Companies, Inc. в обсязі приблизно 30 млн дол. США
AIG Assistance		
Revolving Credit Facility (16.09. 2008 – 14.01. 2011)	72	Поновлюваний кредит для загальних цілей корпорації AIG та її дочірніх структур, у т.ч., для сплати їх зобов'язань, у міру необхідності
Securities Borrowing Facility (08.10. 2008 – 12.12. 2008)	21	Кредитування під заставу для ліквідації житлових іпотечних цінних паперів (RMBS) у кредит-

Програми та допомога	Обсяг, *млн дол. США*	Змістовне пояснення
		ному портфелі цінних паперів AIG
Maiden Lane II (10.11. 2008)	20	Спеціальний інструмент для купівлі RMBS з кредитного портфеля цінних паперів дочірніх структур AIG
Maiden Lane III (10.11. 2008)	24	Спеціальний інструмент для купівлі забезпечених боргових зобов'язань, за якими AIG Financial Products списала кредитні дефолтні свопи
Life Insurance Securitization (02.03. 2009 but never implemented)	Не було використано	Механізм кредитування AIG, який мав бути погашений коштами від страхування життя
Loans to affiliates of some primary dealers (21.09. 2008 – 01.02. 2010)	41	Кредитування брокерсько-дилерських філіалів чотирьох первинних дилерів на умовах, подібних PDCF
Citigroup Inc. lending commitment (23.11. 2008 – 12. 2009)	Кредити не надавалися	Зобов'язання щодо кредитування Citigroup, якщо втрати за його визначеними активами досягнуть 56,2 млрд дол. США
Bank of America Corporation lending commitment (16.01. 2009 – 09. 2009)	Кредити не надавалися	Зобов'язання щодо кредитування Bank of America, якщо втрати за його визначеними активами перевищать 18 млрд дол. США (угоду не було укладено)
Операції на відкритому ринку		
Agency Mortgage-Backed Securities Purchase Program (25.11. 2008 – 31.03. 2010)	1250	Викуп іпотечних цінних паперів для підтримки житлового та іпотечного ринків, а також загальних умов фінансового ринку

Джерело: за даними Federal Reserve System: Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance. Report to Congressional Addressees, July 2011 [Електронний ресурс]. – P. 3–4. – Режим доступу : https://www.gao.gov/new.items/d11696.pdf

У частині використання інструментів, наближених до звичайних (але таких, що виходять за їх межі), ФРС виступала «кредитором останньої інстанції», пропонуючи короткострокову ліквідність банкам, депозитним і фінансовим інститутам. Через традиційне

«дисконтне вікно» обслуговувалися такі антикризові програми, як Інструмент строкових аукціонів (TAF, Term Auction Facility), Інструмент кредитування первинних дилерів (PDCF, Primary Dealer Credit Facility) та Інструмент позичання строкових цінних паперів (TSLF, Term Securities Lending Facility). Крім цього, ФРС провела своп-операції з кількома центральними банками провідних економік для їх забезпечення доларовою ліквідністю, необхідною для нівелювання попиту на американську валюту на закордонних фінансових ринках. Максимальний обсяг цих операцій спостерігався 4 грудня 2008 р., коли сумарний борг за ними становив 586 млрд дол. США[156].

Згодом почали застосовуватися і більш нестандартні інструменти, які передбачали пряме забезпечення ліквідністю позичальників та інвесторів на ключових сегментах кредитного ринку. Такими стали заснування Інструменту фінансування комерційних паперів (CPFF, Commercial Paper Funding Facility), Інструменту кредитування фондів грошового ринку під комерційні папери, забезпечені активами (AMLF, Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility), Інструменту фінансування інвесторів грошового ринку (MMIFF, Money Market Investor Funding Facility) та Інструменту строкового кредитування під цінні папери, забезпечені активами (TALF, Term Asset-Backed Securities Loan Facility)[157].

Нарешті ФРС розширила звичайні операції на відкритому ринку шляхом активного викупу цінних паперів не лише Міністерства фінансів США, але також і приватних інвесторів. Ці операції мали відверто агресивний характер, були спрямовані на стрімке нарощування балансу ФРС (та грошової бази) і передбачали преференційну підтримку найбільш небезпечних сегментів фінансового ринку та його найбільших учасників. Зазначену політику цільового на-

---

[156] Weinberg J., Federal Reserve Bank of Richmond. Federal Reserve Credit Programs During the Meltdown 2007–2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreservehistory.org/essays/fed_credit_programs

[157] Board of Governors of the Federal Reserve System. The Federal Reserve's response to the financial crisis and actions to foster maximum employment and price stability [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm

рощування резервних грошей згодом було названо «Кількісним пом'якшенням» (QE, Quantitative Easing), на згадку про відповідні заходи Банку Японії упродовж 2001–2006 рр.[158].

Кількісне пом'якшення – 1 (QE1, грудень 2008 р. – червень 2010 р.) У листопаді 2008 р. ФРС оголосила про викуп прямих зобов'язань квазідержавних іпотечних установ (GSE, government-sponsored enterprises) Fannie Mae, Freddie Mac та Federal Home Loan Banks, а також іпотечних цінних паперів (MBS, mortgage-backed securities), забезпечених Fannie Mae, Freddie Mac і Ginnie Mae[159]. Спочатку передбачалося викупити до 100 млрд дол. США боргових зобов'язань квазідержавних іпотечних установ (GSE) та до 500 млрд дол. США цінних паперів (MBS). Проте у березні 2009 р. цю програму було розширено. Остаточно її було завершено у 2010 р.

У березні 2009 р. ФРС ініціювала додаткову програму щодо викупу 300 млрд дол. США довгострокових державних облігацій, яку було закінчено у жовтні того ж року. Загалом за всіма цими програмами, включаючи їх розширення, ФРС викупила активів приблизно на 1,75 трлн дол. США. Однак баланс ФРС у результаті проведення цих операцій виріс на дещо меншу величину через настання строку погашення частини викуплених активів. Цю сукупність програм із викупу боргових інструментів згодом почали називати Кількісним пом'якшенням-1 (QE1)[160]. Його закінчення було пов'язано з виходом американської економіки із рецесії та появою наочних ознак загаль-

[158] Kimberly Amadeo. The Balance. What Is Quantitative Easing? Definition and Explanation [Електронний ресурс]. – June 15, 2017. –Режим доступу : https://www.thebalance.com/what-is-quantitative-easing-definition-and-explanation-3305881

[159] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve announces it will initiate a program to purchase the direct obligations of housing-related government-sponsored enterprises and mortgage-backed securities backed by Fannie Mae, Freddie Mac, and Ginnie Mae. Press Release, November 25, 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20081125b.htm

[160] Rich R. Federal Reserve Bank of New York. The Great Recession. December 2007–June 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreservehistory.org/essays/great_recession_of_200709

ної активізації бізнесу[161]. Завершення QE1 відбулося у червні 2010 р., тобто рівно через рік після закінчення рецесії. Внаслідок проведення QE1 обсяг грошової бази у США виріс приблизно до 2 трлн дол. США[162].

Кількісне пом'якшення – 2 (QE2, листопад 2010 р. – червень 2011 р.) У листопаді 2010 р. ФРС в особі Комітету з операцій на відкритому ринку відзначила повільне відновлення виробництва та зайнятості в національній економіці, низькі темпи зростання витрат домогосподарств та їх обмеження через високе безробіття, незначне підвищення доходів та жорсткі умови кредитування. Враховуючи це, ФРС прийняла рішення про відновлення програми викупу цінних паперів, ініціювавши тим самим початок другого туру Кількісного пом'якшення. Цього разу портфель ФРС мав до кінця II кв. 2011 р. збільшитися на 600 млрд дол. США завдяки викупу довгострокових державних облігацій. QE2 повинно було відбуватися рівномірно, шляхом щомісячного придбання ФРС держоблігацій на 75 млрд дол. США[163].

Програма Twist (вересень 2011 р. – грудень 2012 р.) У вересні 2011 р. ФРС проголосила про подовження своїх зусиль щодо зниження довгострокових відсоткових ставок на фінансовому ринку. З цією метою ФРС започаткувала програму Twist, спрямовану на купівлю державних облігацій із залишковим терміном погашення від 6 до 30 років та одночасний продаж зі свого портфеля державних цінних паперів з терміном погашення до 3 років. Програма Twist мала становити 400 млрд дол. США і бути завершеною до кінця червня 2012 р. Крім того, ФРС продовжила реінвестувати свої доходи в іпотечні цінні папери (MBS), забезпечені федеральними агентствами або квазідержавними іпотечними установами[164].

---

[161] Board of Governors of the Federal Reserve System. FOMC statement. Press Release, April 28, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20100428a.htm

[162] Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/series/BASE

[163] Board of Governors of the Federal Reserve System. FOMC statement. Press Release, November 03, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20101103a.htm

[164] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. Press Release, September 21, 2011 [Електронний ресурс]. –

Проте 20 червня 2012 р. ФРС повідомила про подовження програми Twist до кінця того ж року і збільшення її обсягу на 267 млрд дол. США[165].

Кількісне пом'якшення – 3 (QE3, вересень 2012 р. – жовтень 2014 р.) 13 вересня 2012 р. ФРС оголосила про додаткову щомісячну купівлю іпотечних цінних паперів (MBS), забезпечених федеральними агентствами або квазідержавними іпотечними установами, у обсязі 40 млрд дол. США. Крім того, було підтверджено про продовження програми Twist, унаслідок чого до кінця 2012 р. портфель довгострокових цінних паперів, яким володіла ФРС, мав щомісяця зростати на 85 млрд дол. США.

ФРС також залишила незмінним цільовий діапазон за міжбанківськими кредитами овернайт (0,0–0,25%).

Водночас ФРС зробила повідомлення, яких до цього не було, зокрема, оголосила про свої наміри щодо:

– утримання незмінним цільового діапазону відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами овернайт (0,0–0,25%), якнайменш до середини 2015 р. (за наявності відповідних умов);

– продовження викупу цінних паперів, поки суттєво не покращиться ситуація на ринку праці;

– дотримання обраної політики не лише для протидії ризикам рецесії, але також і для активізації економічного зростання[166].

Від Кількісного пом'якшення – 3/4 до Кількісного пом'якшення – безкінечність (січень 2013 р. – жовтень 2014 р.) Наприкінці 2012 р. ФРС підтвердила завершення програми Twist та подальший щомісячний викуп іпотечних цінних паперів (MBS), забезпечених федеральними агентствами або квазідержавними іпотечними

Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20110921a.htm

[165] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. Press Release, June 20, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20120620a.htm

[166] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. Press Release, September 13, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20120913a.htm

установами, в обсязі 40 млрд дол. США. Крім того, було оголошено про початок щомісячного викупу довгострокових державних облігацій в обсязі 45 млрд дол. США. Оскільки обсяги та строки здійснення цих операцій не зазначалися, назва наведеного етапу Кількісного пом'якшення почала варіюватися від QE3 до QE4 і, навіть, QE-infinity (безкінечність).

При цьому за межі всіх стандартів вийшло повідомлення ФРС щодо утримання незмінним цільового діапазону відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами овернайт (0,0–0,25%), поки[167]:

– рівень безробіття перевищуватиме 6,5%;
– одно-дворічний прогноз рівня інфляції не перевищить 2,5%.

Початок виходу з програми Кількісного пом'якшення. Враховуючи покращення динаміки національної економіки та ринку праці, а також рівень інфляції, який залишався нижчим за свою довгострокову ціль у 2%, ФРС у грудні 2013 р. оголосила про зменшення викупу цінних паперів, починаючи з січня 2014 р. Зокрема, щомісячний обсяг викупу іпотечних цінних паперів (MBS), було знижено від 40 до 35 млрд дол. США, а довгострокових державних облігацій – від 45 до 40 млрд дол. США. Водночас було підтверджено подальше утримання винятково низького цільового діапазону відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами овернайт (0,0–0,25%), поки рівень безробіття залишатиметься вищим за 6,5%, а одно-дворічний прогноз інфляції не перевищить 2,5%[168].

Закінчення програми Кількісного пом'якшення. 29 жовтня 2014 р. ФРС констатувала поліпшення стану ринку праці, появу на ньому нових вакансій та зниження рівня безробіття. При цьому в економіці США спостерігалося зростання інвестицій в основний капітал та підвищення витрат домогосподарств. Інфляція трималася нижче за свій довгостроковий цільовий рівень. Інфляційні очікуван-

[167] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. Press Release, December 12, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20121212a.htm

[168] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. Press Release, December 18, 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20131218a.htm

ня залишалися стабільними. Враховуючи зазначене, а також збереження додатних темпів зростання реального ВВП, ФРС прийняла рішення про закінчення програми цільового нарощування свого портфеля цінних паперів. Останній транш з їх купівлі в рамках програми Кількісного пом'якшення було здійснено у жовтні 2014 р. Водночас цільовий діапазон відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами овернайт залишили на незмінному рівні: 0,0–0,25%[169].

Початок Політики нормалізації. У вересні 2014 р. ФРС повідомила, що період цільового нарощування її портфеля цінних паперів та винятково низьких відсоткових ставок є, за своєю суттю, аномальним явищем і ФРС планує – за наявності економічних передумов – перейти до більш звичайної монетарної політики. Етап переходу було названо «Політикою нормалізації». Вона включає два основні компоненти: підвищення ФРС своїх цільових (а тому – і робочих) відсоткових ставок та зменшення портфеля цінних паперів у балансі Федерального резерву[170].

У грудні 2015 р. було зроблено перший крок у цьому напрямі – на 25 базисних пунктів підвищено цільовий діапазон відсоткових ставок за міжбанківськими кредитами овернайт, який став дорівнювати 0,25–0,5%. Одночасно було підвищено і ставку за праймкредитами овернайт самої ФРС – від 0,75 до 1,00% (табл. 2.6). Надалі відбулося поступове збільшення обох зазначених ставок, унаслідок чого в середині червня 2017 р. вони становили: за цільовим діапазоном міжбанківських кредитів овернайт – 1,00–1,25%, за праймкредитами овернайт ФРС – 1,75%.

У червні 2017 р. ФРС повідомила про готовність розпочати програму нормалізації свого балансу шляхом зменшення в ньому портфеля цінних паперів[171]. У вересні 2017 р. ФРС оголосила про поча-

---

[169] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. Press Release, October 29, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20141029a.htm

[170] Board of Governors of the Federal Reserve System. Policy Normalization. FOMC Communications related to Policy Normalization, Last Update: November 09, 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm

[171] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. Press Release, June 14, 2017 [Електронний ресурс]. – Ре-

ток цієї програми наступного місяця. Відповідно до роз'яснення ФРС, зазначене зменшення відбуватиметься за рахунок виведення з її портфеля цінних паперів, в яких спливає час обігу, та відбувається їх остаточне погашення. При цьому планувалося[172]:

– почати щомісячне зменшення портфеля на 6 млрд дол. США за рахунок державних облігацій і на 4 млрд дол. США – за рахунок іпотечних цінних паперів;

– кожні три місяці підвищувати щомісячне вибуття державних облігацій – на 6 млрд дол. США, а іпотечних цінних паперів – на 4 млрд дол. США;

– за 12 місяців довести обсяг щомісячного вибуття державних облігацій – до 30 млрд дол. США, а іпотечних цінних паперів – до 20 млрд дол. США;

– залишити ці максимальні обсяги щомісячного зменшення портфеля цінних паперів ФРС для забезпечення його плавного та передбачуваного скорочення, поки ФРС не вирішить, що кількість цінних паперів, якими вона володіє, не перевищує обсягу, достатнього для ефективної реалізації монетарної політики.

Політика нормалізації має зменшити баланс ФРС значно нижче за той обсяг, що спостерігався на момент завершення програми Кількісного пом'якшення (приблизно 4,5 трлн дол. США), але він залишатиметься вищим за обсяг балансу напередодні фінансової кризи, коли дорівнював приблизно 0,9 трлн дол. США)[173]. ФРС заявила, що пильно відстежуватиме реакцію та динаміку ринку, залишаючись готовою гнучко нівелювати будь-які небажані наслідки цієї політики. Також вона пояснила, що, за необхідності, передбачає можливість відновлення викупу цінних паперів задля збільшення свого балансу та зниження цільового діапазону ставки за міжбанківськими кредитами овернайт.

жим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20170614a.htm

[172] Board of Governors of the Federal Reserve System. Policy Normalization. FOMC Communications related to Policy Normalization, Last Update: November 09, 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm

[173] Board of Governors of the Federal Reserve System. Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm

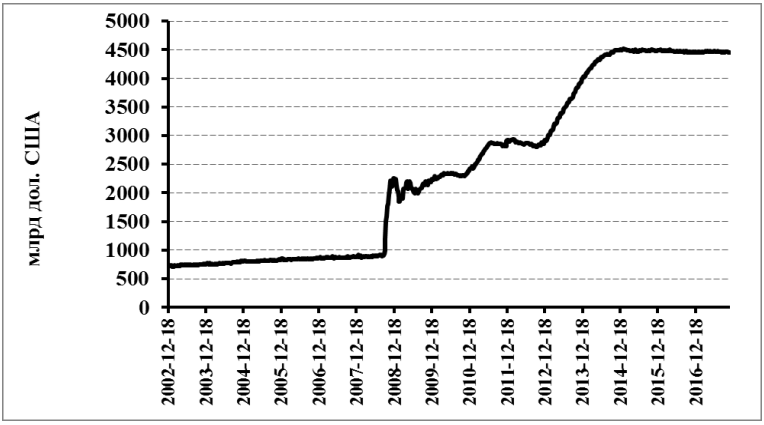

Рис. 2.3. Активи Федеральної резервної системи США (*млрд дол. США*), грудень 2002 р. – листопад 2017 р.

Джерело: за даними Federal Reserve Bank of St. Louis: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL

Враховуючи зазначені пояснення, можна очікувати, що лише упродовж жовтня 2017 р. – жовтня 2018 р. баланс ФРС може знизитися на 300 млрд дол. США (або на 6–7%), у т.ч. за рахунок зменшення: портфеля державних облігацій – на 180 млрд та іпотечних цінних паперів – на 120 млрд. Наведені величини є порівнянними з обсягами нарощування балансу ФРС під час упровадження програми Кількісного пом'якшення. Враховуючи це, можна очікувати поступового зменшення не лише балансу ФРС, але також і монетарної бази, яка у жовтні 2017 р. дорівнювала 3,8 трлн дол. США[174]. Наведене спричинятиме зниження банківської ліквідності з одночасним (запланованим) підвищенням відсоткових ставок на ринках США. Для світової економіки ці зміни означатимуть зменшення глобальної ліквідності та її відповідне подорожчання.

Надзвичайна стабілізаційна політика Сполучених Штатів тривала щонайменше шість років – із жовтня 2008 р., коли було прийнято EESA і започатковано програму TARP, до жовтня 2014 р., коли було завершено програму Кількісного пом'якшення. Водночас, якщо за точку відліку взяти перше зниження відсоткової ставки ФРС, яке

[174] Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/series/BASE

відбулося у серпні 2007 р., реанімаційний період становитиме сім років. За цей час:

– баланс ФРС зріс у 5,1 раза, із 0,87 до 4,49 трлн дол. США;

– монетарна база збільшилася у 4,5 рази, із 0,85 до 3,85 трлн дол. США;

– державний борг США виріс майже удвічі, із 9,23 до 18,14 трлн дол. США;

– співвідношення державного боргу до ВВП зросло із 62,8 до 102,3%;

– реальна відсоткова ставка ФРС за кредитами овернайт тривалий час була від'ємною (відносно показника споживчої інфляції);

– від'ємними протягом значних проміжків часу були і цільові ставки ФРС за міжбанківськими кредитами овернайт.

При цьому річні темпи приросту монетарної бази виявилися безпрецедентними – їх пікові значення у чотири рази перевищували відповідні показники не лише під час подолання Великої депресії, а й упродовж Другої світової війни (рис. 2.4). Спільні антикризові зусилля уряду та ФРС США виявилися дійсно унікальними як за своїм характером, так і кількісними параметрами.

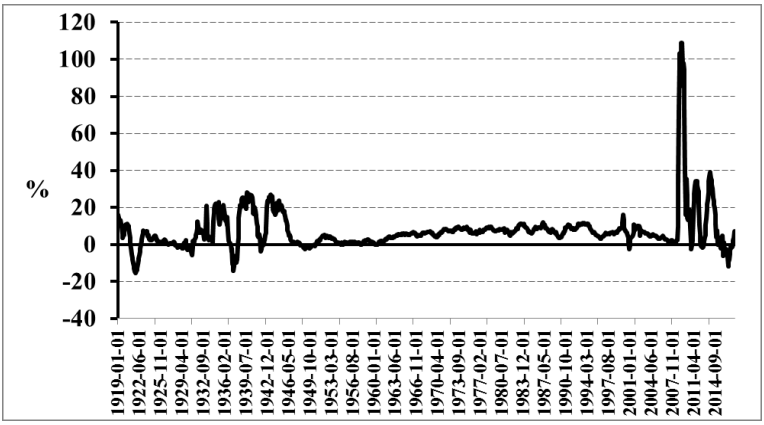

Рис. 2.4. США: річні темпи приросту монетарної бази (у щомісячному розрізі), грудень 1918 р. – вересень 2017 р.

Джерело: розраховано за даними Federal Reserve Bank of St. Louis: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=AMBNS

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

Як не дивно, жодний із перелічених супутніх результатів фінансової та економічної стабілізації американської економіки не відповідає ані постулатам Вашингтонського консенсусу, ані програмним підходам МВФ. У першому випадку йдеться про наслідки застосування бюджетної, боргової та монетарної політики, а в другому – ще і про тривалість стабілізаційного процесу, адже він, за підходами міжнародних організацій, має відбуватися за рік-два, максимум – чотири, а не розтягуватися на шість-сім років, а то – і на десятиліття.

2.3. Інфляційне таргетування: теорія та практика досконалого ринку

Систематизуючи риси поліпшеного Вашингтонського консенсусу, Д. Родрік відзначив серед його основних складових незалежність центрального банку / таргетування інфляції. Цьому факту значної уваги, зазвичай, не приділяється. Тем не менш, імовірно, саме ідея таргетування інфляції (ІТ) є найбільш простим та наочним уособленням ідеї досконалого ринку. Принаймні це безперечно відноситься до концепції ІТ, яка існувала до глобальної кризи 2008–2009 рр. Що ж до її посткризових варіацій, то вони «генетично модифікували» і тому стали більш розмитими, хоча і в новому вигляді заслуговують на увагу та змістовний аналіз.

Початкова концепція ІТ є відверто простою, її можна сформулювати за допомогою лише двох постулатів. По-перше, при здійсненні монетарної політики центральний банк повинен мати тільки одну ціль у вигляді низької інфляції (близько 2%). По-друге, для досягнення зазначеної цілі центральний банк має користуватися переважно одним інструментом – власною відсотковою ставкою, яка, зазвичай, асоціюється з короткостроковими кредитами.

Таку влучну квінтесенцію ІТ сформулював – критикуючи її – у 2010 р. О. Бланшар, на той час – директор Департаменту досліджень

МВФ[175]. Варто відзначити, що це була публікація, присвячена урокам глобальної кризи та критичному переосмисленню її теоретичних причин. Проте не менш цікавим є стислий виклад сутності ІТ: одна ціль (цінова стабільність) – один інструмент (відсоткова ставка). З теоретичної точки зору успішна реалізація такого підходу можлива лише за умов досконалого ринку або ринку, наближеного до стану досконалості. Неважко помітити, що саме на таких припущеннях базується вся концепція Вашингтонського консенсусу, включаючи його рекомендації щодо мінімізації державного регулювання заради максимального вивільнення механізмів ринкового самонастроювання.

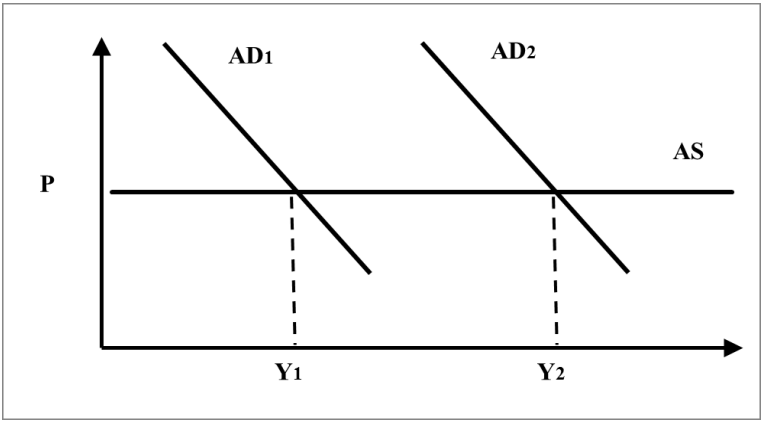

Рис. 2.5. Цінова стабільність за умов абсолютної еластичності сукупної пропозиції

Наочно умови цінової стабільності можна проілюструвати за допомогою рис. 2.5–2.6. У першому випадку (рис. 2.5) загальний рівень цін не змінюється завдяки абсолютній еластичності сукупної пропозиції (крива AS є горизонтальною). За таких умов будь-які зміни в сукупному попиті (крива AD) спричинюють виключно варіювання реального ВВП (Y) за фактично фіксованого рівня цін (P) і, як наслідок, нульової інфляції. Така ситуація, очевидно, може існувати за умов досконалого ринку, коли найменші товарні надлишки та дефіцити миттєво «розчищаються» завдяки блискавичному вдосконаленню технологій та їх моментальному впровадженню у вироб-

[175] Blanchard O., Dell'Ariccia G., Mauro P. Rethinking Macroeconomic Policy // IMF Staff Position Note. – February 12, 2010. – P. 3–5.

ництво, що стрімко задовольняє будь-які нові потреби сукупного попиту – як у частині його структури, так і загального обсягу.

Друга ситуація може мати місце за умов, коли сукупна пропозиція хоча і не є абсолютно еластичною, проте здатна достатньо швидко реагувати на зміни у сукупному попиті, завдяки чому відхилення загальних цін від їх рівноважного рівня не є тривалими, а сам цей рівень залишається незмінним, як і показник нульової інфляції (рис. 2.6). При цьому єдиним стійким результатом коливань у рівні сукупного попиту виступають зміни реального ВВП. Тобто кінцеві ефекти в обох моделях виявляються де-факто однаковими – варіювання обсягів виробництва за стабільним рівнем цін (та нульовою інфляцією).

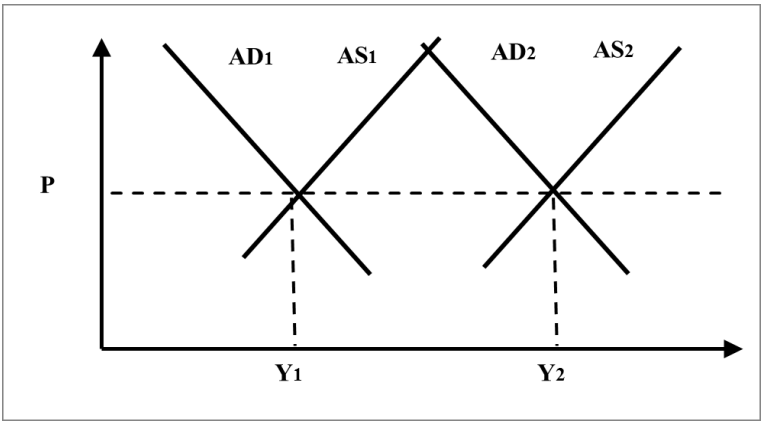

Рис. 2.6. Цінова стабільність за умов швидких змін сукупної пропозиції

Зрозуміло, що питання загальної реалістичності цих двох моделей відноситься до розряду риторичних: ймовірність їх масового практичного існування не вища, ніж у досконалої конкуренції, вільного руху глобальної робочої сили, рівномірного розподілу доходів та матеріальних статків або відсутності монополій з їх політичним тиском на бізнес та населення. Однак саме через це справді цікавими є історичні випадки тривалого утримання цінової стабільності – не стільки тому, що такі факти реально існують, як щодо їх макроекономічних наслідків. У цьому сенсі показовим є рис. 2.7, який демонструє зміну споживчих цін у першій п’ятірці індустріальних економік світу протягом останніх 27 років. Так, упродовж 1990–2016 рр. рівень

споживчих цін у Франції збільшився на 51,2%, Німеччині – на 62,0%, Великій Британії – 89,2%, США – на 90,6%. В Японії же він підвищився лише на 11,5%. Причому довгострокова крива споживчих цін в Японії є практично горизонтальною, що майже ідеально відповідає опису, представленому в умовних моделях, що наведено на рис. 2.5–2.6.

Однак, на відміну від цих моделей, динаміка виробництва в Японії у зазначений період виявилася не надто виразною. Її реальний ВВП упродовж 1990–2016 рр. збільшився на 29,1% проти приросту на 46,6% у Німеччині, 47,4% – у Франції, 66,2% – у Великій Британії та 86,1% – у Сполучених Штатах.

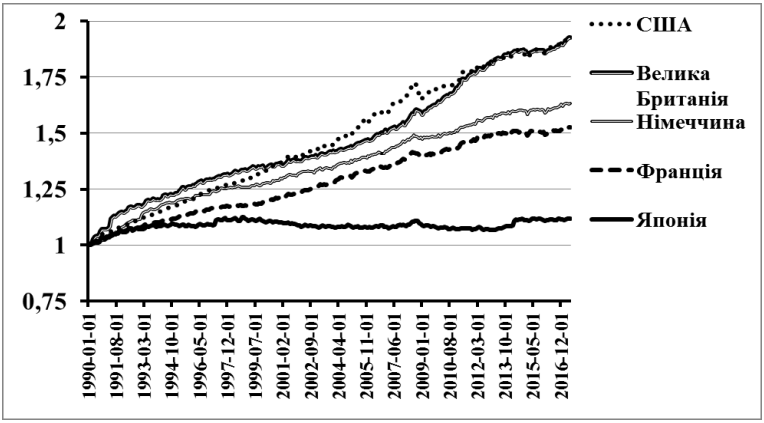

Рис. 2.7. Зміна рівня споживчих цін в Японії, Франції, Німеччині, Великій Британії та США упродовж 1991–2017 рр.

Джерело: за даними Federal Reserve Bank of St. Louis: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=FRACPIALLMINMEI; https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=DEUCPIALLMINMEI; https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCNS; ttps://fred.stlouisfed.org/graph/?id=JPNCPIALLMINMEI; https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=GBRCPIALLMINMEI

Показово, що про економічні проблеми Японії заговорили задовго до часів глобальної кризи 2008–2009 рр. Втраченим десятиліттям Японії називали ще 1990-ті роки. Те ж саме можна сказати і про два наступні десятиріччя. У самій країні мляву економічну динаміку пов’язують насамперед із занадто низькою інфляцією. Щоб «розігнати» її, на початку 2000-х років було задіяно перше Кількісне

пом'якшення. Другу хвилю Кількісного пом'якшення пов'язали з «абеномікою» (останню назвали так на честь прем'єр-міністра Сіндзо Абе, який почав жорстку боротьбу проти дефляції та цінової стабільності, встановивши за мету доведення інфляції до двох і більше відсотків на рік). Тільки-но було проголошено цій кількісний цільовий орієнтир, як Японію відразу віднесли до країн, що таргетують інфляцію. Проте, на відміну від інших країн, які дотримуються цього монетарного режиму, Японія де-факто веде боротьбу не «за», а «проти» цінової стабільності, заради не зменшення, а збільшення інфляції, щоб убезпечити більш високі темпи свого економічного зростання. Об'єктивно, це надзвичайно незручний факт для концепції цінової стабільності, адже на практиці її наявність виявляється не ідеальною умовою для динамічного виробництва, а перешкодою, що блокує його динаміку.

Ця колізія є показовою. Можливо, саме тому для її нівелювання в межах ІТ використовується достатньо простий спосіб: усі країни, що декларують прихильність до цінової стабільності, ототожнюють її не з нульовою інфляцією, а з певним цільовим рівнем останньої. А цей рівень може варіювати у дуже широкому діапазоні. Так, у 2012 р. серед приблизно 30 країн, що дотримувалися режиму ІТ, цільова інфляція коливалася від 1–3% (Ізраїль, Нова Зеландія) і 2% (Велика Британія, Швеція) до 8,7±2% (Гана). При цьому Чехія та Перу визначали цільову інфляцію як 2±1%, а Канада – 2% (центральна точка для діапазону 1–3%). В інших країнах із режимом ІТ цільова інфляція була вищою: в Австралії – 2–3%, у Вірменії – 4±1,5%, у Південній Африці – 3–6%, у Бразилії – 4,5±2% тощо[176].

Наскільки коректним може бути такий підхід щодо визначення цінової стабільності – питання теоретичних уподобань, хоча він жодним чином не відповідає тій математичній скрупульозності, що характерна для сучасних досліджень, які мають на меті доведення ефективності цінової стабільності та необхідності беззаперечного впровадження режиму ІТ. Враховуючи це, змістовна інтерпретація цінових трендів на рис. 2.7 виявляється відверто курйозною, адже за концепцією ІТ абсолютно всі вони демонструють однакову цінову

[176] Hammond Gill. State of the art of inflation targeting / Centre for Central Banking Studies. – Bank of England, 2012. – 47 p.

стабільність, безвідносно до того, чи виросли споживчі ціни протягом 1990–2016 рр. на 90,6% (США), а чи на 11,5% (Японія). Цей дивний висновок є наслідком обраного критерію цінової стабільності, яким розглядається не відсутність інфляції як явища, а наявність її цільового рівня, що декларується відповідною країною.

Таку суперечність певною мірою можна було би зняти, пояснивши її недосконалістю розрахунку показників інфляції. Так, за висновками доповіді Комісії Боскіна, яка розглядала коректність обчислення споживчої інфляції в США, її рівень дещо завищує фактичну вартість життя. За даними 1995–1996 рр. таке перевищення становило 1,1 в. п. на рік[177]. Наведене дозволяє припустити, що розрахований приріст споживчих цін, наприклад, на 1,1%, насправді відповідає нульовій інфляції або де-факто – ціновій стабільності. На цей аргумент посилалися у своїй спільній роботі Б. Бернанке та Ф.Мишкін. Крім того, вони також зазначали, що, за різними дослідженнями, в 1990-ті роки діапазон такого перевищення становив у США від 0,5 до 2,0 в. п. на рік[178]. Уже пізніше Р. Гордон, який свого часу був членом Комісії Боскіна, дійшов висновку, що завдяки удосконаленню методології розрахунків після 2002 р. розрив між розрахованим показником споживчої інфляції та її дійсним значенням знизиться від 1,1 до 0,65 в. п.[179].

Проте з огляду на подальшу глобальну кризу ці теоретичні нюанси втратили свою колишню гостроту, адже США та багато інших країн зіткнулися з ризиком та фактами не надмірної інфляції, а дефляції. Через це питання цінової стабільності неочікувано відійшло далеко на задній план – її наявність не гарантувала ані економічного

---

[177] Boskin M., Dulberger E., Gordon R., Griliches Z., Jorgenson D. Toward a More Accurate Measure of the Cost of Leaving. Final Report to the Senate Finance Committee [Електронний ресурс]. – December 4, 1996. – P. 1. – Режим доступу : https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/Prt104-72.pdf

[178] Bernanke Ben S. and Mishkin Frederic S.. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? [Електронний ресурс] // Journal of Economic Perspectives. – Spring 1997. – Vol. 1, No. 2. – P. 110. – Режим доступу: http://web.uconn.edu/ahking/BernankeMishkin97.pdf

[179] Gordon R.The Boskin Commission Report and Its Aftermath [Електронний ресурс] // National Bureau of Economic Research Working Paper 7759. – June 2000. – P. 40. – Режим доступу : http://www.nber.org/papers/w7759.pdf

зростання, ані повної зайнятості. Дерегульований же ринок забезпечити їх не лише не зміг, але й сам вимагав негайної допомоги держави, попри наявність у ній незалежного центрального банку та його прихильність до цінової стабільності та режиму ІТ.

Іншою невід'ємною складовою концепції ІТ виступає її цільове обмеження грошово-кредитного інструментарію. На практиці його намагалися замінити фактично одним ключовим важелем – відсотковою ставкою центрального банку[180]. За умов досконалого ринку такий підхід видається абсолютно логічним: якщо не емітувати надмірну кількість грошей, грошовий та фінансовий ринки самі ефективно зроблять усе інше – передадуть короткострокові імпульси центрального банку на міжбанківський ринок, той швидко змінить рівень і структуру власних короткострокових ставок та коштів, ті – у найкращій спосіб відобразяться у більш тривалих цінах та активах, це зумовить дієвий перерозподіл усіх середньо- та довгострокових фінансових ресурсів, що, врешті, задовольнить усі потреби і кредитного, і фінансового ринків. Ресурси же, які на них обертаються, опиняться у найбільш продуктивних користувачів і виробників. І все це – завдяки досконалій роботі ринкових механізмів. Єдине, що необхідно, – не заважати їм. Для цього ж потрібно лише правильно визначати відсоткову ставку центрального банку, встановлюючи її вищою за рівень цільової інфляції, щоб не спотворювати бізнес-дисципліну банків та їх клієнтів і не розкручувати маховик інфляції.

Попри очевидну ідеалістичність цієї картинки, МВФ та інші міжнародні фінансові організації наполегливо радили країнам з ринками, що тільки формуються, негайно переходити до її практичного впровадження. Для цього вони рекомендували позбавлятися валютного регулювання, відпускати у вільне плавання курси національних валют, лібералізувати зовнішню торгівлю та знімати обмеження на транскордонний рух капіталу. Ці поради стійко лунали практично до самого початку глобальної кризи 2008–2009 рр. Більш того, коли

[180] Lomax Rachel, Deputy Governor. Bank of England. Inflation Targeting in the United Kingdom [Електронний ресурс] / National Bank of Romania. – 30 March 2005. – P. 8. – Режим доступу : file:///C:/Users/User/Downloads/E20050330uk.pdf

йшлося про кредити МВФ, деякі з цих рекомендацій перетворювалися на ультимативні вимоги. В Україні тоді як аргумент широко використовувалася алегорія: «Не можна сидіти на двох стільцях». Під нею розуміли несумісність низької інфляції та контролю над обмінним курсом національної валюти. Щоправда, цей погляд суперечив елементарній логіці та досвіду ряду країн, включаючи, наприклад, Китай та Данію. Але такі факти не брали до уваги – або через небажання, або тому, що китайська модель включає активне державне регулювання, що наочно суперечить гіпотезі досконалого ринку.

Крім того, було і залишається абсолютним табу кредитування центральним банком окремих компаній і підприємств. Основний аргумент цієї заборони – неефективність державного кредитування, внаслідок чого усі операції центрального банку мають проводитися виключно в межах банківської системи. Наведене обмеження враховує також високий ризик політичного тиску на центральний банк, формування навколо нього згустку непрозорих рентоорієнтованих відносин, прийняття ЦБ суб'єктивно мотивованих рішень, штучне кредитування неефективних та навіть збиткових підприємств, неповернення ними кредитів із одночасним знеціненням національної валюти та сплеском неконтрольованої інфляції. Усі ці аргументи мають надзвичайно серйозне підґрунтя, у т.ч. в Україні, де в принципі неможливо забути причини та наслідки гіперінфляції 1990-х років і стрімкої девальвації національних грошей.

Водночас перехід до безпрецедентної множинності цілей та інструментів монетарної політики, до якої вдалися економічно розвинені країни після 2007 р. заради подолання власних фінансових та економічних криз, перевернув з ніг на голову усі попередні уявлення щодо як досконалості ринку і режиму ІТ, так і пануючих стандартів стосовно розумної політики центрального банку, включаючи його умовну незалежність від економічної політики уряду, фінансових проблем бізнесу та рівня безробіття в країні.

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

– пряму кількісну прив'язку монетарної політики ФРС до рівня безробіття;

– багаторічне утримання відсоткових ставок ФРС нижче за цільову та фактичну інфляцію (застосування від'ємних реальних ставок);

– публічну відмову ФРС від підвищення своїх відсоткових ставок навіть за умов перевищення прогнозною та фактичною інфляцією її цільового рівня у 2% (де-факто перегляд і підвищення цільового рівня інфляції);

– цільове фінансування ФРС не лише банків, а й компаній та корпорацій;

– пряме зобов'язання ФРС щодо фінансування державного бюджету, а також участь в абсолютному та відносному нарощуванні державного боргу;

– преференційне кредитування ФРС окремих банків та компаній;

– прямий та опосередкований (аж до націоналізації) порятунок Федеральною системою приватного бізнесу, що спричинив глобальну фінансову та економічну кризи.

Якби Україна застосувала хоча б один захід із цього переліку, вона б миттєво позбулася кредитної підтримки МВФ та інших міжнародних кредиторів. Причому цю підтримку не поновили би, доки така практика не була скасована. Сполучені ж Штати в особі ФРС цілеспрямовано дотримувалися своєї антикризової політики упродовж шести років (2008–2014 рр.). І, що більш важливо, ця політика виявилася дієвою усупереч постулатам ІТ та більш широкій неоліберальній концепції Вашингтонського консенсусу.

Єдиним нюансом при цьому залишається той факт, що ФРС ніколи офіційно не пов'язувала свою монетарну політику з ІТ, хоча і встановила цільовий рівень інфляції на рівні 2% у січні 2012 р.[181]. Проте не менш цікавим є той факт, що монетарні інновації ФРС були активно підтримані рядом інших країн, які не просто дотримувалися ІТ, але й активно пропагували цей режим задовго до кризи 2008–2009 рр. Одним із найбільш показових у цьому сенсі є приклад Банку Англії.

[181] Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement of longer-run goals and policy strategy. Press Release, January 25, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20120125c.htm

2.3.1. Нестандартна політика Банку Англії

Велика Британія запровадила ІТ після того, як восени 1992 р. британський фунт стерлінгів не зміг утриматися в курсових межах, встановлених Європейським валютним механізмом (ERM). Середа, 16 вересня, стала для фунта «чорною». У підґрунті його стрімкої девальвації лежали суто економічні проблеми, у т.ч. переваги американських та німецьких промислових конкурентів. Цілеспрямована ж валютна атака за участю Quantum Дж. Сороса лише унаочнила цей факт, хоча, напевно, зробила його занадто болісним й надміру витратним.

Після цього Велика Британія перейшла до плаваючого курсу фунта, а таргетування інфляції стало вимушеною альтернативою його курсової прив'язки до німецької марки. Однак при цьому:

– країна, як і раніше, мала одну з найрозвиненіших індустріальних економік, яка на початку 1990-х років була шостою за розміром у світі з питомою вагою у глобальному ВВП у 4,7%[182] (за поточним валютним курсом 1992 р.);

– Велика Британія була членом закритого міжнародного клубу G7, який, по суті, вирішував питання майбутнього облаштування всієї глобальної економіки;

– фунт стерлінгів як був, так і залишався світовою резервною валютою, частка якої становила у глобальних валютних резервах 2,9%[183], а в корзині Спеціальних прав запозичення (SDR) – 8,9%[184];

– за оцінками трьох найвпливовіших рейтингових агенств (Moody's, Standard & Poor`s, Fitch) рейтинг Великої Британії залишався на найвищому рівні – AAA[185].

---

[182] World Development Indicators [Електронний ресурс] / World Bank. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

[183] Eichengreen B., Mathieson D. The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves: Retrospect and Prospect [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – July 2000. – P. 20. – Режим доступу : https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00131.pdf

[184] SDR Valuations [Електронний ресурс] / IMF. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx

[185] Trading Economics [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://tradingeconomics.com/united-kingdom/rating

Враховуючи наведене, попри формальну схожість із валютними кризами, що трапляються у країнах з нестійкими ринковими інститутами, перехід Великої Британії до режиму ІТ був іншим за самою своєю суттю, завдяки – головним чином – розвиненим ринковим інститутам, технологічним перевагам, індустріальному корінню, статусу важковаговика на міжнародній економічній та політичній аренах та наявності власної резервної валюти, яка слугувала захистом від критичної доларизації та валютно-курсової залежності, що характерні для менш усталених та досвідчених ринкових економік.

Упродовж 1992–1997 рр. цільовий рівень інфляції та відсоткові ставки Банку Англії встановлював міністр фінансів. Проте згодом Законом про Банк Англії від 1998 р. функцію визначення відсоткових ставок було передано центральному банку. Водночас було передбачено, що в екстремальних ситуаціях уряд має право упродовж обмеженого часу надавати Банку Англії інструкції щодо відсоткових ставок[186].

Функція ж установлення інфляційної цілі залишилася за міністром фінансів[187]. З того часу він щорічно оголошує її, окреслюючи завдання, що ставить Комітету з монетарної політики (Банк Англії) відповідно до бюджетної резолюції уряду та його поточних завдань щодо економічного зростання та розвитку ринку праці[188].

Ще однією докризовою відмінністю британського фінансового ландшафту було існування Управління фінансового регулювання (FSA, Financial Services Authority) – незалежного недержавного органу, який відповідав за нагляд над фінансовими установами, вклю-

---

[186] Monetary Policy Framework [Електронний ресурс] / Bank of England. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/default.aspx

[187] Hammond Gill, Director, CCBS Bank of England. Inflation Targeting in the UK [Електронний ресурс]. – Brazil, 2009. – P. 2. – Режим доступу : http://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Seminarios/2009_XISemAnualMetasInflBCB/Arquivos/2009_XISemAnualMetasInflBCB_GillHammond.pdf

[188] Remit for the Monetary Policy Committee, 12 June 1997 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20100407175754/http://www.hm-treasury.gov.uk/press_64_97.htm; Remit for the Monetary Policy Committee, 8 March 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Documents/pdf/chancellorletter080317.pdf

чаючи банківські[189]. Через це функція банківського нагляду фактично була відокремлена від Банку Англії та монетарної політики, яку він проводив.

У 2007–2008 рр. Велика Британія зіткнулася з проблемами, аналогічними тим, що спостерігалися у Сполучених Штатах: зниження цін на нерухомість, складнощі у фінансовому секторі, сповільнення виробництва, його падіння, зростання рівня безробіття. У 2008 р. реальний ВВП країни скоротився на 0,5% після зростання у 2005 р., 2006 р. та 2007 р., відповідно, на 3,1%, 2,5 і 2,4%. Рівень безробіття підвищився з 4,7% у I кв. 2005 р. до 6,4% у IV кв. 2008 р.

На цьому тлі Банк Англії почав зменшувати свою ключову відсоткову ставку (рис. 2.8). З липня 2007 р. по березень 2009 р. він знижував її 10 разів, попри зростання споживчої інфляції з 1,7% у липні 2007 р. до 5,1% у серпні 2008 р. (при цільової інфляції у 2%). Унаслідок цього безпрецедентного скорочення ключову ставку було зменшено з 5,75 до 0,5% річних – найменшого (на той час) її значення за всю трьохсотлітню історії Банку Англії.

Остання подія відбулася 5 березня 2009 р. Тоді ж Банк Англії оголосив про початок Кількісного пом'якшення – програми тримісячного викупу активів у обсязі 75 млрд ф. ст. 7 травня програму було збільшено до 125 млрд ф. ст. Банк Англії почав викупати боргові зобов'язання як держави, так і приватних емітентів. Метою програми було оголошено дотримання цільової інфляції, надання ліквідності бізнесу та пом'якшення умов кредитування[190]. У наступні місяці обсяг викупу цінних паперів було збільшено до 200 млрд ф. ст. Перший етап Кількісного пом'якшення завершився у січні 2010 р.[191].

---

[189] Financial Services Authority [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fsa.gov.uk

[190] Hammond Gill, Director, CCBS Bank of England. Inflation Targeting in the UK [Електронний ресурс]. – Brazil, 2009. – P. 10. – Режим доступу : http://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Seminarios/2009_XISemAnualMetasInflBCB/Arquivos/2009_XISemAnualMetasInflBCB_GillHammond.pdf

[191] Joyce Mike, Adviser, Macro Financial Analysis Division, Monetary Analysis. The Bank of England's unconventional monetary policies: why, what and how [Електронний ресурс] / ECB Workshop on Non-standard Monetary Policy Measures. – 18 June, 2013. – P. 5. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/130607/PanelDiscussion_joyce.pdf?9b7c697afa3b9dce804543b2b4538d5b

Його другий етап тривав з жовтня 2011 р. по травень 2012 р. і становив 125 млрд ф. ст. Третє Кількісне пом'якшення в обсязі 50 млрд ф. ст. відбулося у липні–листопаді 2012 р. Усі ці операції супроводжувалися нарощуванням грошової бази та балансу Банку Англії. Рівень його активів до початку 2013 р. виріс до 24,1% ВВП – найбільшого свого значення за попередні 312 років (рис. 2.9). (Співвідношення активів Банку Англії до ВВП не сягали таких позначок навіть за часів Першої та Другої світових воєн, коли держава вимушено вдавалася до безпрецедентних заходів економічного регулювання та надзвичайного фінансування своїх оборонних та воєнно-промислових програм.) Ціллю цієї унікальної емісії грошей були прямі фінансові вливання до державного бюджету, а також допомога банківським та небанківським фінансовим установам країни разом із підприємствами реального сектора.

Рис. 2.8. Інфляція (ІСЦ) та ключова ставка Банку Англії, 1975–2017 рр.

Джерело: побудовано за даними Bank of England та Federal Reserve Bank of St. Louis: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/Repo.asp; https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=GBRCPIALLMINMEI

Окрім цих засобів нестандартної підтримки ліквідності застосовувалися довгострокові репо-операції, розширений перелік прийнятної застави, спеціальні фінансові інструменти та програми. Так, у липні 2012 р. Банк Англії та Міністерство фінансів ініціювали Програму

фінансової підтримки кредитів (FLS, Funding for Lending Scheme) в обсязі 80 млрд ф. ст.[192]. Вона передбачала надання на тривалі строки банкам фінансових ресурсів за ставкою, нижчою за ринкову, для прямого кредитування реальної економіки, включаючи будівництво та малий бізнес. У квітні 2013 р. Програму було подовжено до січня 2015 р. як доповнення до політики Кількісного пом'якшення[193].

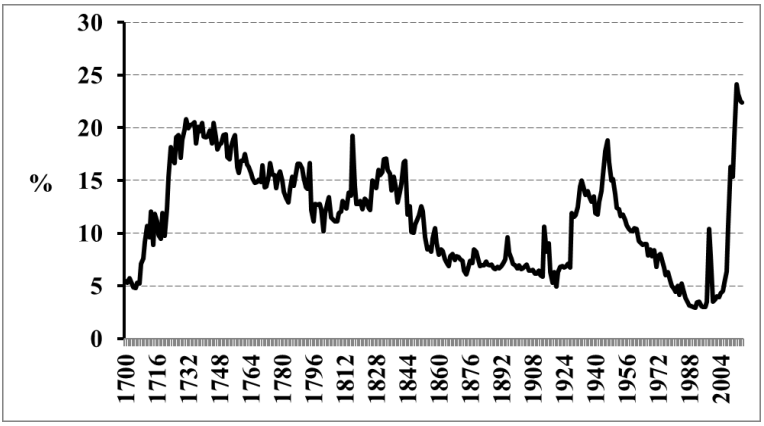

Рис. 2.9. Баланс Банку Англії: співвідношення активів до ВВП, 1700–2015 рр., *%*

Джерело: за даними Federal Reserve Bank of St. Louis: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/series/BOEBSTAUKA

У червні 2010 р. було оголошено про реорганізацію Управління фінансового регулювання (FSA) у два самостійні органи, один з яких (Financial Conduct Authority) став регулювати надання фінансових послуг, а другий (Prudential Regulation Authority) – увійшов до

[192] Allen Katie. QE, inflation and the BoE's unreliable boyfriend: seven years of record low rates [Електронний ресурс] // The Guardian. – Saturday, March 5, 2016. – Режим доступу : https://www.theguardian.com/business/2016/mar/05/timeline-seven-years-of-record-low-interest-rates-bank-of-england

[193] Joyce Mike, Adviser, Macro Financial Analysis Division, Monetary Analysis. The Bank of England's unconventional monetary policies: why, what and how [Електронний ресурс] / ECB Workshop on Non-standard Monetary Policy Measures. – 18 June, 2013. – P. 16–17. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/130607/PanelDiscussion_joyce.pdf?9b7c697afa3b9dce804543b2b4538d5b

складу Банку Англії з функціями макропруденційного та банківського нагляду[194]. Пояснюючи у парламенті необхідність цієї реформи, міністр фінансів відзначив, що «Банк [Англії] потребує більш глибокого розуміння того, що відбувається в окремих інститутах»[195]**.** Також підкреслювався фактичний провал незалежного недержавного Управління фінансового регулювання (FSA) у нагляді за діяльністю таких банків, як Northern Rock, RBS та HBOS, які призвели до величезної кількості фінансових та економічних проблем, зокрема через застосування надзвичайно великого кредитного плеча.

У серпні 2013 р. Банк Англії започаткував «перспективне керівництво» (forward guidance), прив'язавши свою ключову ставку до рівня безробіття та підвищеної цільової інфляції. По суті це був аналог підходу, впровадженого у грудні 2012 р. ФРС США. У своєму листі до міністра фінансів голова Банку Англії пояснив, що ключова відсоткова ставка залишатиметься незмінною (0,5%), допоки[196]:

– рівень безробіття перевищуватиме 7%;

– очікувана Комітетом монетарної політики інфляція (упродовж наступних 18–24 місяців) не перевищить 2,5%.

Фактично, це було публічне збільшення кількісних монетарних цілей Банку Англії та підвищення на 0,5 в. п. його цільового рівня інфляції.

Однак на практиці Банк Англії не дотримався і цих обмежень. Так, рівень безробіття у Великій Британії впав нижче за зазначені 7% уже за півроку. У I кв. 2014 р. він становив 6,8% і далі повільно знизився до 4,3% у III кв. 2017 р. Рівень же споживчої інфляції перевищив цільовий поріг у 2% на початку 2017 р. і коливався потім у лютому–липні в діапазоні 2,1–2,9%. Незважаючи на це, Банк Англії не змінював свою ключову відсоткову ставку (0,5%) більше ніж вісім років, залишаючи її майже весь цей час на від'ємних – відносно

---

[194] Financial Services Authority [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fsa.gov.uk

[195] Ellio Larry tt, Teather David. George Osborne announces sweeping changes to City regulation [Електронний ресурс] // The Guardian. – Wednesday, June 16, 2010. – Режим доступу : https://www.theguardian.com/business /2010/jun/16/bankofenglandgovernor-financial-services-authority-fsa

[196] Forward Guidance Letter, 7 August 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/ forwardguidance.aspx

цільової та фактичної інфляції – рівнях. Наведене тим більш значуще, що реальний ВВП країни з 2010 р. до 2016 р. зростав сім років поспіль, сягаючи 3,1% (2014 р.).

Замість цього після проведення референдуму щодо виходу Великої Британії з ЄС Банк Англії 4 серпня 2016 р. знизив свою ключову відсоткову ставку до чергового історичного мінімуму, встановивши її на рівні 0,25% річних. Одночасно було розпочато четверту хвилю Кількісного пом'якшення, що передбачала збільшення упродовж наступних 18 місяців обсягу купівлі державних облігацій до 435 млрд ф. ст. та викуп корпоративних облігацій в обсязі до 10 млрд ф. ст. Також було запроваджено Програму строкового фінансування (TFS, Term Funding Scheme), спрямовану на стимулювання недорогого банківського кредитування британської економіки завдяки наданню Банком Англії фінансових ресурсів за ціною, наближеною до його ключової ставки[197].

Реалізація цих ініціатив здійснювалася Банком Англії у повному обсязі й у заплановані строки. Так, станом на 22 листопада 2017 р. він спрямував на викуп державних облігацій 434,956 млрд ф. ст., а приватних – 9,906 млрд ф. ст. Більш детальну інформацію щодо секторної структури викупу приватних облігацій станом на 3 травня 2017 р. наведено у табл. 2.8.

Фактично, це було пряме цільове кредитування Банком Англії дев'яти преференційних секторів британської економіки – подія, яка в принципі не вкладається в рамки ані звичайної монетарної політики, ані режиму ІТ, ані неоліберальної доктрини, безвідносно, чи розглядається подібне в рамках реформ «першого покоління» чи «другого покоління». Очевидно, єдиною ціллю цих заходів було пряме стимулювання економічного зростання та зайнятості у ключових галузях Великої Британії, попри її формально проголошену інфляційну ціль у 2%.

Аналогічне ставило за мету і впровадження Програми строкового фінансування (TFS), за якою станом на 22 листопада 2017 р. Банк Англії надав 91,402 млрд ф. ст. преференційно дешевих кредитів.

[197] Quantitative easing and the Asset Purchase Facility [Електронний ресурс] / Bank of England. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/apf/default.aspx

Залишки заборгованості за цієї програмою у розрізі основних позичальників наведено у табл. 2.9 (станом на 30 червня 2017 р.).

Таблиця 2.8

Секторна структура викупу приватних облігацій Банком Англії, станом на 3 травня 2017 р.

Сектор	Частка у програмі	
	фактична, %	Цільова, %
Електроенергія	19	19
Споживання, не поновлювальні товари/послуги	15	15
Комунікації	12	12
Промисловість і транспорт	13	13
Вода	11	12
Споживання, поновлювальні товари/послуги	11	11
Газ	8	8
Власність та фінанси	6	6
Енергія	3	3
Усього	100	100

Джерело: за даними Bank of England: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/apf/corporatebondpurchases/results.aspx

У липні 2017 р. рівень споживчої інфляції в британській економіці становив 2,87%, а безробіття – 4,3% (найменший показник за 40 попередніх років). Тим не менш, Банк Англії продовжував проведення аномально м'якої монетарної політики, упереджуючи економічні та фінансові ризики, пов'язані з майбутнім Brexit. Єдиною ознакою можливого майбутнього переходу до більш звичних грошово-кредитних інструментів та механізмів відбулося 2 листопада 2017 р., коли Банк Англії повернув ключову відсоткову ставку на рівень 0,5%.

Отже, наразі можна вважати, що Банк Англії дотримувався нетрадиційної монетарної політики щонайменше понад вісім років, починаючи з березня 2009 р. При цьому упродовж майже п'яти років (з листопада 2009 р. по листопад 2013 р., а потім – у 2017 р.) він проводив її за умов перевищення споживчою інфляцією свого цільового рівня у 2%. Незважаючи на те, що інколи темпи приросту споживчих цін у 2,5 рази перевищували свою цільову «стелю» (2011 р.), Банк Англії роками тримав не просто історично низьку ключову ставку, а ставку, від'ємну в реальному обчисленні, на рівні, меншому за (- 2)%.

Таблиця 2.9

Заборгованість позичальників за Програмою розширеного фінансування (TFS) Банку Англії, станом на 30.06.2017 р.

Позичальник	Заборгованість за наданим фінансуванням		
	усього, *млрд ф. ст.*	частка, *%*	наростаючим підсумком, *%*
Усього, у т.ч.	75,3	100,0	100,0
RBS Group	14,0	18,6	18,6
Lloyds Banking Group	13,5	17,9	36,5
Barclays	10,0	13,3	49,8
Nationwide Building Society	7,8	10,3	60,1
Santander	7,5	10,0	70,1
Virgin Money	4,9	6,6	76,6
TSB Bank	4,6	6,1	82,7
Clydesdale	1,9	2,5	85,2
Metro Bank	1,8	2,4	87,6
Bank of Ireland	1,0	1,3	89,0
Coventry Building Society	1,0	1,3	90,3
Інші 39 позичальників	7,3	9,7	9,7

Джерело: розраховано за даними Bank of England: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/apf/termfunding/data.aspx

Крім цього, Банк Англії, як і ФРС США, прямо фінансував державний дефіцит, спричиняючи його зростання до 7,5–10,1% ВВП (2009–2012 рр.); це цілеспрямовано підвищувало державний борг, рівень якого збільшився упродовж 2009–2016 рр. із 64,1 до 88,3% ВВП[198]. Банк Англії також здійснював пряме преференційне кредитування підприємств реального сектора; розширив коло своїх цільових орієнтирів, включивши до нього показник безробіття; де-факто підвищив на 0,5 в. п. «стелю» своєї цільової інфляції; проводив преференційне фінансування за ставкою, нижчою від ринкової, дотримуючись політики, яка не відповідала її оголошеним параметрам.

Наведені особливості нетрадиційної монетарної політики Банку Англії легко сплутати з ключовими рисами нестандартної політики

[198] Statistical bulletin: UK government debt and deficit as reported to the European Commission: April to June 2017 [Електронний ресурс] / Office for National Statistics. – Режим доступу : https://www.ons.gov.uk/economy/governmentpublicsectorandtaxes/publicspending/bulletins/ukgovernmentdebtanddeficitforeurostatmaast/aprtojune2017

ФРС США – настільки вони схожі між собою за змістом та формами реалізації. Тим не менш, вважається, що перша уособлює режим ІТ, а друга – ні. Логічного пояснення цього феномена не існує. Як, утім, і зрозумілого розмежування двох абсолютно різних варіантів режиму ІТ: того, що застосовувався до глобальної кризи 2008–2009 рр., і того, що виник після того, як вона розгорілася. Адже у першому випадку режим ІТ зводив монетарну політику до простої формули «одна ціль – один інструмент», тоді як сьогодні провідні центральні банки змушені вирішувати «багатоцільові та багатоінструментальні» завдання. І вже ніхто всерйоз не наважується наполягати на повній незалежності центрального банку від економічної політики уряду.

Потреба у негайній фінансовій та економічній стабілізації поставила перед центральними банками абсолютно нові завдання, докорінно змінивши їх уявлення про цілі та інструменти монетарної політики. На цьому тлі традиційна підтримка миттєвої ліквідності окремих банківських установ втратила свою ключову роль, поступившись нею цілковито новим завданням – забезпеченню фінансової системи довгостроковими ресурсами. Причому поняття «фінансова система» вийшло за рамки суто банківських посередників і стало включати фінанси як держави і небанківських фінансових структур, так і провідних секторів реального виробництва, у т.ч. їх представників в особі окремих компаній.

Перефразуючи Н. Рубіні[199], можна сказати, що центральні банки за таких умов перетворилися з «останнього кредитора миттєвої ліквідності» на «ключового інвестора довгострокових ресурсів». По суті це – вражаюча трансформація, яку з невідомих причин почали називати «легким» або «гнучким» ІТ. За відсутності чіткого визначення цих новітніх версій ІТ однозначно сказати, які саме теоретичні міркування стоять за ними, відверто важко, якщо взагалі можливо. Проте здається цілком очевидним, що основною причиною всіх цих метаморфоз виявилася відсутність досконалого ринку – припущення, на якому базувалася концепція і Вашингтонського консенсусу, і його окремої складової – таргетування інфляції в його оригінальному варіанті. Що, у свою чергу, зумовило осмислення політика-

[199] Рубини Нуриэль, Мим Стивен. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – М. : Эксмо, 2011. – С. 178.

ми та економістами нагальної потреби суспільства в прямому державному регулюванні національного ринку.

2.3.2. Кількісне та якісне монетарне пом'якшення Банку Японії

Уряд і центральний банк Японії долучилися до таргетування інфляції у січні 2013 р., зробивши спільну заяву про встановлення цілі щодо підвищення інфляції до двовідсоткового рівня заради «досягнення стійкого економічного зростання»[200]. Ця боротьба за прискорення зростання цін (рис. 2.10) виявилася не єдиною відмінністю монетарної політики Банку Японії. Заради її досягнення він вдався до не менш безпрецедентних заходів, ніж центральні банки інших провідних країн світу.

Рис. 2.10. Інфляція (ІСЦ) та дисконтна ставка Банку Японії, 1990–2017 рр.

Джерело: побудовано за даними Federal Reserve Bank of St. Louis: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=JPNCPIALLMINMEI; https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRJPM193N

У квітні того ж, 2013, року Банк Японії запровадив програму Кількісного та якісного монетарного пом'якшення (QQE, Quantitative and Qualitative Monetary Easing), яка, зокрема, передбачала подвоєння

[200] Joint Statement of the Government and the Bank of Japan on Overcoming Deflation and Achieving Sustainable Economic Growth, January 22, 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k130122c.pdf

упродовж двох років (2013–2014 рр.) обсягу монетарної бази – із 138 до 270 трлн єн[201]. Для цього Банк Японії проголосив про активізацію своєї емісійної діяльності з одночасним збільшенням власного балансу на 83,5% (із 158 до 290 трлн єн) переважно за рахунок викупу в свій портфель державних облігацій (в обсязі додаткових 101 трлн єн) та збільшення на 14,7 трлн єн Програми підтримки кредитування (Loan Support Program).

Одночасно Банк Японії змінив свою основну операційну ціль, визначивши її як монетарну базу замість ставки за бланковим кредитом овернайт.

За півтора року, у жовтні 2014 р. Банк Японії підвищив початкові орієнтири Кількісного та якісного монетарного пом'якшення (QQE), збільшивши програмну «стелю» монетарної бази із 270 до 275 трлн єн, а свого балансу – із 290 до 297 трлн єн[202]. Водночас ним були встановлені приблизні обсяги подальшого щорічного приросту основних складових власного балансу:

– державні облігації – на 80 трлн єн;

– біржові фонди (ETF, Exchange Traded Funds) – на 3 трлн єн (на додаток до їх початкового обсягу в 3,8 трлн єн);

– трасти із інвестування в нерухомість (J-REIT, Japan Real Estate Investment Trusts) – на 90 млрд єн (для збільшення їх початкового обсягу в 0,18 трлн єн).

Крім цього, обсяги комерційних паперів (2,2 трлн єн) та корпоративних облігацій (3,2 трлн єн) мали підтримуватися в балансі Банку Японії на незмінному рівні.

У грудні 2015 р. Банк Японії підтвердив пролонгацію всіх вище зазначених параметрів програми QQE доти, поки інфляція не збільшиться до 2% і не буде «стабільно утримуватися на цьому рівні»[203].

---

[201] Introduction of the «Quantitative and Qualitative Monetary Easing» [Електронний ресурс] / Bank of Japan. – April 4, 2013. – Режим доступу : https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k130404a.pdf

[202] Expansion of the Quantitative and Qualitative Monetary Easing [Електронний ресурс] / Bank of Japan. – October 31, 2014. – Режим доступу : https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2014/k141031a.pdf

[203] Statement on Monetary Policy [Електронний ресурс] / Bank of Japan. – December 18, 2015. – Режим доступу :

До того ж він додав до переліку 18 напрямів своєї преференційної фінансової підтримки нову категорію – «фірми, які здійснюють активні інвестиції у фізичний та людський капітал» та спростив процедуру визнання фінансових посередників, які інвестують чи кредитують такі компанії.

Трохи більше ніж за рік – 29 січня 2016 р. Банк Японії проголосив про запровадження нової програми Кількісного та якісного монетарного пом'якшення з від'ємною відсотковою ставкою (Quantitative and Qualitative Monetary Easing with a Negative Interest Rate), яка передбачала розподіл поточних рахунків фінансових посередників в Банку Японії на три категорії. Для кожної з цих категорій рахунків встановлювалися різні відсоткові ставки, а саме, 0,1%; 0,0 та (-0,1)%. Остання – від'ємна – відсоткова ставка застосовувалася як штрафна, через те, що зайві кошти утримувалися поза межами реальної економіки[204].

Нова програма залишила без змін параметри щорічного збільшення балансу Банку Японії та його окремих складових, що були затверджені 31 жовтня 2014 р. З цього погляду цільовий обсяг зростання монетарної бази (на 80 трлн єн щороку) також не зазнав змін. У роз'ясненні повторили, що заходи Банку Японії розраховані на зниження відсоткових ставок уздовж усієї кривої доходності.

За півроку, 29 липня 2016 р. Банк Японії удвічі збільшив у своєму портфелі цільовий приріст біржових фондів (ETF) – від 3 до 6 трлн єн.

21 вересня того ж року Банк Японії оголосив про початок нової програми Кількісного та якісного монетарного пом'якшення з контролем над кривою доходності (Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control). В її рамках він взяв зобов'язання нарощувати монетарну базу, поки фактична інфляція не

https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2015/k151218a.pdf

[204] Introduction of "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with a Negative Interest Rate" [Електронний ресурс] / Bank of Japan. – January 29, 2016. – Режим доступу : https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2016/k160129a.pdf

перевищить свій цільовий рівень у 2% і не буде «стабільно утримуватися вище за нього»[205].

Нескладно помітити, що, зробивши цей крок, Банк Японії де-факто пішов шляхом ФРС США та Банку Англії, які кількома роками раніше також неявно підвищили рівень своєї цільової інфляції заради стимулювання власних національних економік. Відрізняло їх тільки те, що останні під час прийняття відповідних рішень мали інфляцію, наближену до 2%, а Банк Японії – боровся з дефляцією. Крім того, він не визначив інтервал перевищення цільових 2%, тоді як ФРС США та Банк Англії встановили його на рівні 0,5 в. п.

На додаток до цього у новій програмі зазначалося, що трохи більше, ніж за рік, монетарна база має перевищити 100% ВВП, проти наявних тоді 80% ВВП, що вже на той момент (вересень 2016 р.) учетверо перевищували відповідне співвідношення у США та країнах зони євро – 20% ВВП.

У новій програмі було збережено діючі параметри щорічного нарощування балансу Банку Японії та окремих його складових. Водночас у ній було запроваджено його нові інструменти в частині контролю над кривою доходності:

– пряму купівлю державних облігацій за встановленою Банком Японії (фіксованою) відсотковою ставкою;

– надання фінансових ресурсів на строк до 10 років за фіксованою відсотковою ставкою (до того максимальний строк фінансування дорівнював одному року).

31 жовтня 2017 р. Банк Японії зберіг умови та параметри проведення своїх монетарних операцій, відзначивши при цьому, що викуп державних облігацій здійснюватиметься у такий спосіб, щоб їх десятирічна доходність залишалася на рівні, наближеному до нуля[206]. Така політика дозволила за останні сім років збільшити баланс Банку Японії фактично уп’ятеро (рис. 2.11).

---

[205] New Framework for Strengthening Monetary Easing: Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control [Електронний ресурс] / Bank of Japan. – September 21, 2016. – Режим доступу : https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2016/k160921a.pdf

[206] Statement on Monetary Policy, Bank of Japan, October 31, 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу :https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2017/k171031a.pdf

Попри унікальність дефляційних проблем Японії, її досвід Кількісного та якісного монетарного пом'якшення виявився не менш показовим, ніж практика ФРС та Банку Англії, адже він наочно продемонстрував готовність уряду та центрального банку країни відмовитися від домінуючих стереотипів заради забезпечення більш практичних речей – стимулювання стійкого зростання національної економіки та забезпечення повної зайнятості робочої сили.

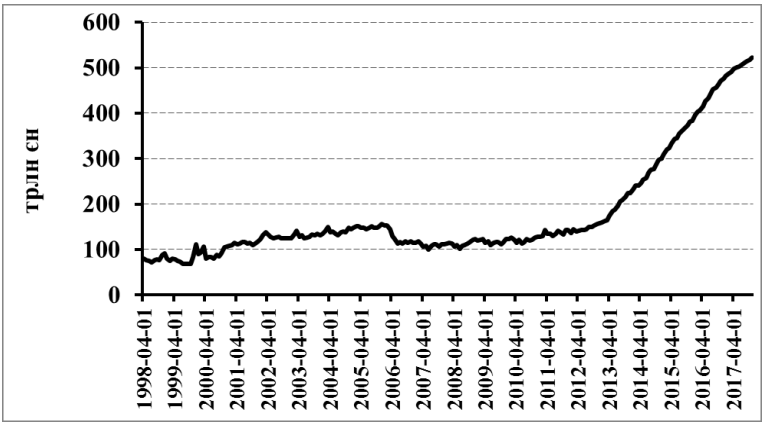

Рис. 2.11. Баланс Банку Японії: динаміка активів, 1998–2017 рр., *трлн єн*

Джерело: за даними Federal Reserve Bank of St. Louis: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=JPNASSETS

У цьому сенсі варто також згадати наполегливість Японії у проведенні своєї валютно-курсової політики та накопиченні валютних резервів. Обсяг останніх (без урахування золота) збільшився після краху Lehman Brothers у вересні 2008 р. на 28,7%, із 959,7 до 1287,4 млрд дол. США (липень 2017 р.)[207]. Зрозуміло, що таке нарощування валютних резервів утримувало єну від курсового посилення, надаючи додаткові цінові переваги японським виробникам. Це, звичайно, суперечило постулатам ІТ щодо несумісності цінової стабільності та цільової підтримки курсу національної валюти. Проте Банк Японії виявляє очевидну схильність проводити політику, яка, за його

[207] Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/series/TRESEGJPM052N

спільними з урядом поглядами, більше відповідає національним потребам, аніж пануючим уявленням іноземних експертів.

Цю прагматичність можна взагалі розглядати як рису, притаманну економічній політиці провідних країн світу. Адже вони не тільки пропагують теоретичну моду та її постулати, а й змінюють їх, послуговуючись не стільки схоластичними резонами, як власними інтересами та здоровим глуздом. У цьому сенсі показово, що на момент початку глобальної кризи у 2008–2009 рр. Вашингтонський консенсус та режим ІТ не виявилися спроможними ані передбачити її вибух, ані запропонувати інструментальні заходи економічної стабілізації. За таких умов бюрократія від економіки та фінансів мовчки відкрила кейнсіанські підручники. Звичайно, викладені там поради не були ідеальними, але за розсудливого підходу вони знову довели свою практичність. Образно визначив цей факт Р. Скідельські, звертаючись до спадщини Дж.М. Кейнса: «майстер повернувся»[208]. У принципі ці слова можна було б адресувати і М. Фрідману та А. Шварц, які доводили вбивчі наслідки монетарного стискання під час Великої депресії[209].

Звісно, програми кількісного та якісного – як влучно визнали в Японії – монетарного пом'якшення не були бездоганними. Їх головними досягненнями, очевидно, було утримання світової економіки від рецидиву Великої депресії та допомога провідним країнам під час виходу зі стану рецесії. Про це, зокрема, свідчать статистично значущі оцінки впливу приросту балансів центральних банків на динаміку реального ВВП та інфляції. Так, за висновками Банку Англії, 1 в. п. пікового збільшення балансу центрального банку (у відсотках ВВП) супроводжувався зростанням[210]:

– реального ВВП – на 0,13 в. п. у Японії, на 0,24 в. п. у Великій Британії та 0,63 в. п. у США;

---

[208] Скидельски Роберт. Кейнс. Возвращение мастера. – М. : ООО «Юнайтед Пресс», 2011. – 253 с.

[209] Фридман М., Якобсон Шварц А. Монетарна история Соединенных Штатов 1867–1960. – К. : ООО «Ваклер», 2007. – С. 305–432.

[210] Haldane Andrew G. QE. The story so far, Dean's Lecture Cass Business School [Електронний ресурс]. – Wednesday 19 October 2016. – С. 49. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2016/swp624slides.pdf

– інфляції – 0,093 в. п. у Японії, 0,34 в. п. у Великій Британії та 0,63 в. п. у США.

Водночас структурні та соціальні ефекти зазначених програм були набагато скромнішими, адже головними їх реципієнтами виявлялися, зазвичай, найбільш великі та впливові бізнес-структури, які не тільки опинялися в самому епіцентрі фінансової та економічної криз, а й виступали їх безпосередніми детонаторами. Як писала у 2012 р. The Guardian, з посиланням на висновки Банку Англії, у Великій Британії найбільшу частку (40%) фінансової вигоди від політики кількісного пом'якшення отримали 5% найбільш заможних домогосподарств цієї країни[211].

2.3.3. Європейський центральний банк і Європейський стабілізаційний механізм

Європейський центральний банк (ЄЦБ), який здійснює монетарну політику в зоні євро, власне з режимом ІТ її не ототожнює. МВФ також відносить його монетарний режим, як і режим ФРС США, до категорії «інший». Тому формально ІТ до досвіду ЄЦБ прямого відношення ніби не має. Водночас по суті вони між собою практично нічим не відрізняються: ЄЦБ має середньострокову кількісну ціль щодо рівня інфляції, яка визначена такою, що «наближена, але дещо нижча за 2%»[212]; наведеної цілі ЄЦБ до початку останньої світової кризи загалом успішно досягав; при цьому особливу увагу приділяв використанню можливостей своєї відсоткової ставки. Про це, зокрема, свідчить рис. 2.12, який демонструє її динаміку на тлі одночасної зміни рівня інфляції (за гармонізованим індексом споживчих цін).

Враховуючи зазначене, а також концептуальне припущення щодо ефективності ринкового самоналаштування, у 2008–2009 рр. у країнах зони євро не повинно було би виникнути жодних фінансових та економічних проблем. Адже упродовж 2001–2007 рр. мо-

---

[211] Larry Elliott. Britain's richest 5% gained most from quantitative easing [Електронний ресурс] / Bank of England // The Guardian. – Thursday 23 August 2012. – Режим доступу : https://www.theguardian.com/business/2012/aug/23/britains-richest-gained-quantative-easing-bank

[212] Open market operations [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html

нетарна політика ЄЦБ стійко підтримувала безпечний рівень інфляції (цінову стабільність), що мало б у найкращій спосіб сприяти функціонуванню ринкових механізмів та дієвому перерозподілу економічних ресурсів.

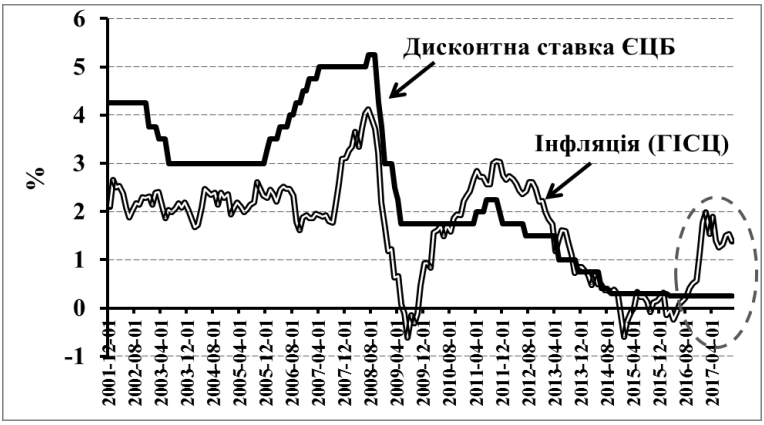

Рис. 2.12. Інфляція (ГІСЦ) та дисконтна ставка Європейського центрального банку, 2001–2017 рр.

Джерело: побудовано за даними Federal Reserve Bank of St. Louis: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=CP0000EZ19M086NEST; https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=INTDSREZM193N

Проте на практиці реальна картина була явно іншою. В цілій низці країн (таких, наприклад, як Франція, Іспанія, Ірландія) ринок нерухомості виявився перегрітим[213]; така ж проблема виникла і в багатьох інших європейських сусідів, об'єднаних з ними єдиним товарним, фінансовим та – нерідко – трудовим простором; цю ситуацію значною мірою було спричинено серйозними прорахунками фінансових посередників, частка яких майже умить перетворилася з провідників досконалого ринку в неплатоспроможні установи, що потребували негайної допомоги; ринок як такий не міг її запропонувати, оскільки аналогічні проблеми переживали ледве не всі країни «першого світу»; інші ж

[213] The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. Submitted by the Financial Crisis Inquiry Commission Pursuant to Public Law 111-21 January 2011. Official Government Edition. – Washington, DC : U.S. Government Printing Office. – P. 415.

економіки просто не мали фінансових ресурсів, достатніх для надання відповідної підтримки. За таких обставин питання фінансового порятунку змінило свою ринкову юрисдикцію на державну.

Враховуючи токсичність ряду фінансових посередників та активів, негайні рятувальні операції було спрямовано саме на них. При цьому в межах європейської спільноти немало її фінансових грандів довелося буквально відтягувати від краю прірви. Серед останніх у Бельгії та Франції з величезними фінансовими проблемами зіткнулася, наприклад, Dexia, у Нідерландах – ING, у країнах Бенілюксу – Fortis, у Португалії – BPN, Швейцарії – UBS, Великій Британії – Royal Bank of Scotland, HBOS, Lloyds TSB, Німеччині – Commerzbank, Hypo Real Estate Holding, Ісландії – Landbanki, Kapthing, Glitnir, Ірландії – Anglo Irish, Allied Irish тощо[214].

Фінансова та економічна кризи набрали таких обертів, що термінової допомоги почали вимагати цілі країни. Першою серед економік Західної Європи її отримала від МВФ Ісландія (2008–2011 р.)[215], яка не входила в ЄС та зону євро, але з березня 2001 р. дотримувалася режиму ІТ[216]. Згодом проблеми перекинулися на континент і його економічний та валютний союзи. Окремі їх члени теж виявилися нездатними виконувати свої суверенні зобов'язання і стали втрачати звичайний доступ до фінансових ринків. Це змусило їх також звернутися за фінансовою допомогою до МВФ. Греція долучалася до неї упродовж 2010–2014 рр.[217], Ірландія – 2011–

[214] Що робити з держбанками: бачення Інституту економіки та прогнозування НАН України [Електронний ресурс] // Finbalance. – 09.08.2017. – Режим доступу : http://finbalance.com.ua/news/Shcho-robiti-z-derzhbankami-rekomendatsi-Institutu-ekonomiki-ta-prohnozuvannya-NAN-Ukrani

[215] International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=420&endDate=2099-12-31&finposition_flag=YES

[216] Inflation target [Електронний ресурс] / Central Bank of Iceland. – Режим доступу : https://www.cb.is/monetary-policy/inflation-target/

[217] International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=360&endDate=2099-12-31&finposition_flag=YES

2013 рр.[218], Португалія – 2011–2014 рр.[219], Кіпр – протягом 2013–2016 рр.[220]

До моменту їх звернення до МВФ стало зрозуміло, що кредитного потенціалу останнього для вирішення проблем економічно розвиненої Європи не вистачить. Тому Старий Світ взявся за нагальну розбудову власних стабілізаційних механізмів, яких у ньому просто не було передбачено, адже ніхто і в думці не мав, що може виникнути потреба в їх застосуванні. З огляду на проблеми Греції у червні 2010 р. було засновано тимчасовий Європейський фонд фінансової стабільності (EFSF, European Financial Stability Facility) із кредитною потужністю до 440 млрд євро та можливістю додаткової участі МВФ в обсязі до 250 млрд євро[221].

У жовтні 2012 р. було створено постійний Європейський стабілізаційний механізм (ESM, European Stability Mechanism). Наприкінці 2017 р. ці дві установи залишалися незалежними інститутами, але використовували штат, потужності та можливості один одного. Їх сумарний фінансовий потенціал становив 700 млрд євро. Загальний обсяг фінансової допомоги, наданий ними п'яти європейським країнам упродовж 2010–2016 рр., дорівнював 254,6 млрд євро. Вважається, що ці кошти допомогли зберегти зону євро і єдину европейську валюту в їх звичайному вигляді. Зазначеною підтримкою, зокрема, успішно скористалися Ірландія (вийшла з програми підтримки у грудні 2013 р.), Іспанія (грудень 2013 р.), Португалія (травень 2014 р.) і Кіпр (березень 2016 р.).

---

[218] International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=470&endDate=2099-12-31&finposition_flag=YES

[219] International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=810&endDate=2099-12-31&finposition_flag=YES

[220] International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=230&endDate=2099-12-31&finposition_flag=YES

[221] European Financial Stability Facility CEO Takes Office. Press release. 01/07/2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.esm.europa.eu/press-releases/european-financial-stability-facility-ceo-takes-office

У серпні 2015 р. було започатковано третю програму допомоги Греції, в рамках якої вона заручилася фінансовим сприянням Європейського стабілізаційного механізму (ESM) в обсязі до 86 млрд євро[222]. Наприкінці 2017 р. це була єдина програма, що підтримувалася ESM та Європейським фондом фінансової стабільності (EFSF).

У принципі зазначені докорінні зміни в інституціональному та фінансовому облаштуванні об'єднаної Європи почалися тільки після того, як стало очевидним, що цих проблем шляхом застосування одних стабілізаційних заходів Європейського центрального банку не вирішити. Останні ж були пов'язані (як і в інших провідних центральних банках) насамперед із використанням ключової відсоткової ставки. Після відверто недоречного підвищення й утримання на рівні 5,25% у червні–серпні 2008 р. ЄЦБ почав різко її знижувати услід за падаючим рівнем інфляції. До травня 2009 р. він зменшив ставку до 1,75%. Попутно Банк відпрацьовував нові підходи до монетарного стимулювання фінансових посередників та їх клієнтів, включаючи розширення переліку інструментів прийнятної застави, зменшення резервних вимог, подовження строків надання власних ресурсів тощо.

Так, у травні 2009 р. на додаток до вже існуючих традиційних монетарних операцій ЄЦБ запровадив новий нестандартний інструмент – Операції довгострокового рефінансування (LTRO, Longer-Term Refinancing Operations) строком до одного року. Завдяки цьому строки надання рефінансування було подовжено від стандартного максимуму в три місяці до 12, тобто учетверо. У повідомленні відносно запуску довгострокового рефінансування зазначався графік щоквартального проведення відповідних операцій упродовж наступних 12 місяців, що, безумовно, мало сприяти покращенню ринкових очікувань щодо майбутньої доступності такої строкової ліквідності[223].

Однак, незважаючи на це, монетарна політика ЄЦБ залишалася суперечливою: з одного боку, він її пом'якшував, пропонуючи банкам більш тривалі строки рефінансування, з іншого – намагався відповідати своєму мандату щодо досягнення цільової інфляції (2%).

---

[222] The European Stability Mechanism [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.esm.europa.eu/about-us/history

[223] Longer-term refinancing operations. Press Release, 7 May 2009 [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090507_2.en.html

Проте фактична динаміка цін перевищила її наприкінці 2010 р. Унаслідок цього ЄЦБ вдався до збільшення своєї відсоткової ставки – упродовж березня–жовтня 2011 р. вона сягала 2,0 і 2,25% річних. Такі різноспрямовані імпульси спричиняли певну стабілізацію балансу ЄЦБ, обсяги якого коливалися протягом двох років (травень 2009 р. – травень 2011 р.) навколо 1,9 трлн євро[224]. Звісно, це не могло стимулювати розширення грошової пропозиції та кредитної активності в зоні євро.

З 1 листопада 2011 р. головою ЄЦБ став М. Драґі, який змінив на цій посаді Ж.-К. Тріше. За нового керівника монетарна політика банку набула ознак меншої прив'язки до рівня інфляції й більшої спрямованості на підтримку фінансової та економічної стабілізації країн зони євро і, як наслідок, усього ЄС.

Уже за тиждень після зміни очільника ЄЦБ оголосив про проведення у грудні 2011 р. та лютому 2012 р. двох трирічних Операцій довгострокового рефінансування (LTRO), за якими строки надання банківської ліквідності було збільшено утричі. Крім того, було проголошено про[225]:

– дворазове зменшення нормативу обов'язкового резервування банками своїх коштів: із 2 до 1%;

– розширення переліку інструментів прийнятної застави за рахунок включення до нього: цінних паперів, забезпечених активами (ABS, Asset-Backed Securities), з більш низькими рейтингами; банківських кредитів, які відповідають певним критеріям (як тимчасовий захід);

– заміщення першою операцією трирічного рефінансування (LTRO) у грудні 2011 р. раніше запланованої на грудень того ж року однорічної операції;

– можливості обміну однорічного рефінансування, отриманого у жовтні 2011 р., на трирічне під час проведення першого трирічного рефінансування (LTRO).

---

[224] Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/series/ECBASSETS

[225] ECB announces measures to support bank lending and money market activity. Press Release, 8 December 2011 [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html

У результаті здійснення перших таких операцій відповідні ресурси у грудні 2011 р. отримали 523 кредитні установи зони євро у загальному обсязі 489,2 млрд євро. За результатами проведення другої операції трирічного рефінансуванням (LTRO) у лютому 2012 р. нею скористалися 800 кредитних установ, отримавши 529,5 млрд євро. Останнє розміщення ліквідності відбулося одночасно із проведенням традиційного тримісячного рефінансування, в межах якого було надано 6,5 млрд євро кредитних ресурсів[226].

Паралельно з ініціюванням зазначених операцій ЄЦБ знизив свою відсоткову ставку до 1,75% річних. Надалі він дотримувався цієї стратегії, до березня 2016 р. зменшивши її до 0,25%.

Попри переважно від'ємні значення реальної відсоткової ставки ЄЦБ відносно показників споживчої інфляції, динаміка цін у зоні євро у 2012–2014 рр. стало уповільнювалася, впритул наблизившись до нульових позначок. Це було зумовлено різким зменшенням балансу ЄЦБ, обсяг якого з травня 2012 р. по травень 2014 р. знизився на третину – із 3,1 до 2,1 трлн євро.

Наведене супроводжувалося поверненням рецесії. Темпи приросту реального ВВП, які відновилися у 2010 р. (2,1%) та 2011 р. (1,6%) після спаду в 2009 р. ((-4,5)%), знову стали від'ємними. В 2012 р. та 2013 р. вони становили, відповідно, (-0,9)% і (-0,2)%[227].

На цьому тлі у червні 2014 р. ЄЦБ оголосив про початок проведення Операцій цільового довгострокового рефінансування (TLTRO, Targeted Longer-Term Refinancing Operations) для «посилення функціонування механізму монетарної трансмісії шляхом підтримки кредитування реальної економіки»[228]. При цьому передбачалося, що:

---

[226] Impact of the Two Three-Year Longer-Term Refinancing Operations [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb201203_focus03.en.pdf?633af8e40f98a75808996a7857cbbd93

[227] Eurostat [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1

[228] ECB announces monetary policy measures to enhance the functioning of the monetary policy transmission mechanism. Press Release, 5 June 2014 [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_2.en.html

– під час проведення перших двох операцій (у вересні та грудні 2014 р.) кредитні установи матимуть право отримати рефінансування, загальний обсяг якого може становити до 7% їх кредитів, наданих приватним нефінансовим компаніям країн зони євро, за винятком іпотечних кредитів населенню;

– при проведенні наступних щоквартальних операцій цільового довгострокового рефінансування (TLTRO), які мали відбутися з березня 2015 р. по червень 2016 р., кредитні установи матимуть право на отримання додаткових ресурсів, загальним обсягом утричі більшим, ніж обсяг їх чистих кредитів, наданих приватним нефінансовим компаніям країн зони євро після 30 квітня 2014 р., за винятком іпотечних кредитів населенню;

– усі операції цільового довгострокового рефінансування (TLTRO) мають бути завершеними у вересні 2018 р.;

– відсоткова ставка за цими операціями буде фіксованою та перевищуватиме ставку основних рефінансових операцій Євросистеми (MROs, Eurosystem's Main Refinancing Operations) на 0,1 в. п.;

– кредитні установи, які отримують цільове довгострокове рефінансування (TLTRO), але не зможуть у період з 1 травня 2014 р. по 30 квітня 2016 р. підвищити власне чисте кредитування приватних нефінансових компаній країн зони євро до певного мінімального обсягу, будуть зобов'язані повернути рефінансування, отримане у вересні 2014 р.

Крім того, у цьому ж оголошенні ЄЦБ повідомив про інтенсифікацію підготовчої роботи щодо прямого викупу на ринку цінних паперів, забезпечених активами (ABS, Asset-Backed Securities).

Нарешті з 11 червня 2014 р. ЄЦБ запровадив від'ємну ставку за поточними рахунками банківських установ в їх національних банках, встановивши її на рівні (-0,10)% річних. Після цього він її зменшував ще тричі з щоквартальним кроком у 0,1 в. п. – до (-0,40)%. На цьому рівні вона залишалася з 16 березня 2016 р. щонайменше до кінця 2017 р.[229]

[229] Key ECB interest rates [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

У січні 2015 р. ЄЦБ знизив фіксовану відсоткову ставку за операціями цільового довгострокового рефінансування (TLTRO) до ставки основних рефінансових операцій Євросистеми (MROs)[230].

За рік – 10 березня 2016 р. – ЄЦБ розширив можливості цільового рефінансування, запровадивши TLTRO-II, яке, зокрема, передбачало таке[231]:

– проведення упродовж червня 2016 р. – березня 2017 р. чотирьох щоквартальних операцій із розміщення цільового рефінансування строком на чотири роки кожна;

– ставка надання ресурсів залишалася фіксованою, на рівні ставки основних операції Євросистеми (MRO) з рефінансування;

– кредитні установи, що збільшують кредитування приватних компаній реального сектора вище за певний обсяг, зможуть отримати рефінансування під депозитну ставку, встановлену ЄЦБ (остання вже була від'ємною, але з 16 березня 2016 р. її було додатково зменшено – із (-0,30)% до (- 0,40)% річних).

Проведення операцій цільового довгострокового рефінансування TLTRO і TLTRO-II сприяло нарощуванню грошової пропозиції у зоні євро та одночасному зростанню балансу ЄЦБ. Останній збільшився з моменту їх впровадження удвічі – із 2,04 трлн євро (червень 2014 р.) до 4,37 трлн євро (вересень 2017 р.). При цьому вдалося відновити додатні темпи зростання ВВП країн зони євро, які у 2014 р. становили 1,3%, у 2015 р. – 2,1% і 1,8% – у 2016 р. Рівень інфляції «відірвався» від нульових позначок та наблизився у 2017 р. до цільового рівня у 2%. Водночас відсоткова ставка ЄЦБ залишалася з березня 2016 р. незмінною (0,25%), набувши за зростаючою інфляцією від'ємних реальних значень.

Водночас довгострокове рефінансування було лише одним із елементів цілого набору нестандартних інструментів монетарної

---

[230] ECB announces a modification to the interest rate applicable to future targeted longer-term refinancing operations. Press Release, 22 January 2015 [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_2.en.html

[231] ECB announces new series of targeted longer-term refinancing operations (TLTRO II). Press Release, 10 March 2016 [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310_1.en.html

політики ЄЦБ. Зокрема, в межах Євросистеми, (Eurosystem) що включає ЄЦБ та центральні банки зони євро, було проведено та продовжують реалізовуватися комплекси програм щодо цільового викупу державних та приватних цінних паперів.

Зокрема, з липня 2009 р. по червень 2010 р. тривала Програма викупу покритих облігацій (CBPP, Covered Bond Purchase Programme) в обсязі 60 млрд євро. Другу Програму викупу покритих облігацій (CBPP2) обсягом в 16,4 млрд євро було проведено з листопада 2011 р. по жовтень 2012 р. Паралельно з ними – з травня 2010 р. по вересень 2012 р. – тривала додаткова програма щодо викупу цінних паперів (SMP, Securities Markets Programme). Станом на 1 грудня 2017 р. залишки активів за трьома наведеними програмами становили, відповідно, 6,1 млрд євро, 4,8 і 88,9 млрд євро[232].

У жовтні 2014 р. розпочався викуп облігацій за третьою Програмою викупу покритих облігацій (CBPP3). За місяць – у листопаді того ж року – було започатковано Програму викупу цінних паперів, забезпечених активами (ABSPP, Asset-Backed Securities Purchase Programme), за якою банки отримали можливість продавати в межах Євросистеми (Eurosystem) власні цінні папери, емітовані під уже надані кредити.

У січні 2015 р. ЄЦБ оголосив про запровадження розширеної Програми викупу активів (APP, Asset Purchase Programme), яка об'єднала всі програми, спрямовані на викуп державних та приватних цінних паперів для запобігання ризикам тривалої низької інфляції[233]. Запуск Програми APP ототожнили з початком реалізації ЄЦБ політики Кількісного пом'якшення[234], що, крім Програми викупу покритих облігацій (CBPP3) та Програми викупу цінних паперів, забезпечених активами (ABSPP), включило ще і програми, за-

[232] Asset purchase programmes. Expanded asset purchase programme [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html#cspp

[233] ECB announces expanded asset purchase programme. Press Release, 22 January 2015 [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.htm

[234] Andrade P., Breckenfelder J., De Fiore F., Karadi P., Tristani O.. The ECB's asset purchase programme: an early assessment [Електронний ресурс] // Working Paper Series No 1956. – September 2016. – P. 3. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1956.en.pdf

проваджені у 2015–2016 рр. При цьому планувалося, що місячний обсяг викупу цінних паперів становитиме 60 млрд євро, а власне Кількісне пом'якшення триватиме щонайменше до вересня 2016 р.

У рамках цих ініціатив у березні 2015 р. було відкрито Програму викупу цінних паперів державного сектора (PSPP, Public Sector Purchase Programme). В її межах почали купувати облігації центральних урядів, у т.ч. індексовані за рівнем інфляції, облігації визначених агентств, регіональних і місцевих органів влади, міжнародних організацій і багатосторонніх банків розвитку, розміщених у країнах зони євро[235]. У червні 2016 р. було розпочато Програму викупу облігацій корпоративного сектора (CSPP, Corporate Sector Purchase Programme), націлену на пряме фінансування корпорацій реального сектора.

За оцінками ЄЦБ, приблизний обсяг (чистої) купівлі цінних паперів у межах Євросистеми (Eurosystem) за розширеною Програмою викупу активів (APP) становив щомісяця:

– з березня 2015 р. по березень 2016 р. – 60 млрд євро;
– з березня 2016 р. по березень 2017 р. – 80 млрд євро;
– з березня 2017 р. по листопад 2017 р. – 60 млрд євро.

Зменшення обсягів Програми викупу активів (APP) свідчило про ймовірність її поступового уповільнення[236]. У жовтні 2017 р. ЄЦБ підтвердив ці очікування, повідомивши, що упродовж січня–вересня 2018 р. обсяги Програми викупу активів (APP) будуть знижені удвічі й становитимуть 30 млрд євро щомісяця.

Інформацію щодо залишків активів, придбаних у межах Євросистеми (Eurosystem) за Програмою викупу активів (APP), наведено у табл. 2.10.

Варто ще раз окремо підкреслити, що з формальної точки зору аналіз монетарної політики ЄЦБ як режиму IT не є коректним. Адже ні сам ЄЦБ, ні Міжнародний валютний фонд, який здійснює щорічну класифікацію всіх валютних та монетарних режимів, що застосо-

---

[235] Запланована пропорція викупу зазначених облігацій: 90% – уряди та агентства, 10% – міжнародні організації та банки розвитку.

[236] Randow J., Speciale A. ECB Sees Option for Ending QE With Short Taper in 2018 [Електронний ресурс] // Bloomberg. – October 26, 2017. – Режим доступу : https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-26/ecb-is-said-to-see-option-for-ending-qe-with-short-taper-in-2018-j98rkvcn

вуються його країнами-членами, не включають країни зони євро до переліку держав, які дотримуються режиму ІТ. Так, за поточною такою класифікацією, датованою 2016 р., МВФ відносить ці країни (разом із США та Сомалі) до групи, представники якої мають «вільно плаваючі валюти» (різновид валютного режиму) та «інший монетарний режим» (різновид монетарного режиму)[237].

Таблиця 2.10

Залишки активів, придбаних в межах Євросистеми (Eurosystem) за Програмою викупу активів (APP), жовтень–листопад 2017 р., *млрд євро*

Програма	Жовтень (залишки)	Чиста купівлі за місяць	Листопад (залишки)
Програма викупу цінних паперів, забезпечених активами (ABSPP)	24,7	0,7	25,4
Програма викупу облігацій корпоративного сектора (CSPP)	121,6	7,2	128,8
Програма викупу покритих облігацій (CBPP3)	236,0	3,9	239,9
Програма викупу цінних паперів державного сектору (PSPP)	1798,2	50,7	1849,0
Разом: Програма викупу активів (APP)	**2180,5**	**62,6**	**2243,1**

Джерело: складено за даними European Central Bank: Asset purchase programmes. Expanded asset purchase programme [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html#cspp

Проте, якщо врахувати визначення режиму ІТ, наведене в роз'ясненнях до цієї ж самої класифікації МВФ, і країни зони євро, і США мають розглядатися як такі, що його дотримуються. Адже, за визначенням МВФ, за умов такого режиму «існують публічно встановлені цілі щодо інфляції з інституційним зобов'язанням монетарного регулятора досягати цих цілей, як правило, упродовж середньострокового часового горизонту»[238]. Нескладно помітити, що законодавче

[237] Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – Washington, October 2016. – P. 7. – Режим доступу : file:///C:/Users/User/Downloads/AREAER_2016_Overview%20(1).pdf

[238] Там само. – P. 5.

визначення основних цілей функціонування обох поважних установ – ЄЦБ та ФРС США – відповідають зазначеному визначенню.

Так, згідно зі ст. 127 (1) щодо Договору про Європейський Союз (Treaty on the Functioning of the European Union), пріоритетною ціллю Євросистеми (Eurosystem) та її єдиної монетарної політики є цінова стабільність[239]. На додаток до цього, у 1998 р. ЄЦБ кількісно визначив термін «цінова стабільність» як «річне зростання гармонізованого індексу споживчих цін у зоні євро нижче за 2%». І пізніше, вже у 2003 р., ЄЦБ уточнив, що «досягнення цінової стабільності націлено на дотримання інфляції нижче, але близько 2% на середньострокових проміжках часу»[240].

У Сполучених же Штатах цілі монетарної політики визначено Законом про Федеральну резервну систему (Federal Reserve Act). Вони включають максимальну зайнятість, стабільні ціни та помірні довгострокові відсоткові ставки[241]. Водночас, у січні 2012 р. Комітет із операцій на відкритому ринку (ФРС) визначив, що 2% інфляції (за показником річної зміни цінового індексу особистих споживчих витрат) на довгострокових проміжках часу найбільш повно відповідають статутному мандату ФРС[242].

Враховуючи зазначене, інфляційні цілі, офіційно встановлені для монетарних політик ЄЦБ та ФРС, по суті відповідають визначенню, прийнятому МВФ. Проте останній у власній класифікації щодо цих двох центральних банків дотримується іншої точки зору. Причини такої суперечливості незрозумілі. Однак для цілей аналізу причин і нас-

---

[239] Objective of monetary policy [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html

[240] The definition of price stability [Електронний ресурс] / European Central Bank. – Режим доступу : https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html

[241] What are the Federal Reserve's objectives in conducting monetary policy? Board of Governors of the Federal Reserve System [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/faqs/money_12848.htm

[242] Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy Adopted effective January 24, 2012; as amended effective January 31, 2017 [Електронний ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC_LongerRunGoals.pdf

лідків останньої глобальної кризи, як і практичних підходів щодо їх подолання, подібні суперечності не виглядають занадто принциповими.

Більш важливим у цьому сенсі видається питання відносно того, до яких саме заходів вдавалися ці впливові центральні банки для відновлення своїх провідних економік і наскільки впевнено вони могли при цьому покладатися на існуючі ринкові інститути та їх природні стимули щодо конкурентного виживання та самоналаштування. Очевидно, саме характер відповіді на це питання дає можливість відстежити, наскільки повно і точно неоліберальні концепти Вашингтонського консенсусу та режиму ІТ (або суто цінової стабільності) виявилися здатними убезпечити сталий економічний розвиток та відновити його впевнений поступ під час виникнення непередбачуваних проблем.

Враховуючи досвід ЄС та його країн – учасниць зони євро упродовж останніх 10 років, таке питання видається риторичним. Оскільки багато ключових представників фінансового сектора виявилися безпорадними не лише в частині порятунку своїх найближчих сусідів, а й власного бізнесу. У цьому сенсі шляхи подолання кризи в економіках зони євро мало в чому відрізнялися від досвіду Сполучених Штатів, Великої Британії чи Японії, де основну місію щодо термінового розроблення та застосування антикризових заходів було покладено на державні інститути.

Принципове тут не тільки те, що ці інститути впоралися із поставленим завданням, а й у тій неоліберальній доктрині, яка упродовж принаймні 20 попередніх років прямо чи опосередковано доводила нікчемність державного регулювання, наполягаючи на тому, що воно має тихо відійти, поступившись механізмам ринкового самонастроювання. Проте жорстка реальність, породжена саме такими поглядами, у надзвичайно примітивній – аж до грубої – манері спростувала і подібні погляди, і ту теорію, на якій вони базувалися.

Це спростування виявилося тим разючіше, що, відповідно до загальних уявлень щодо безпечних макроекономічних умов функціонування ринку, на яких робив акцент Вашингтонський консенсус і які фактично було відображено у Маастрихтських критеріях фінансової стабільності, фінансова і економічна кризи в зоні євро в 2008–2009 рр. просто не мали статися. Адже ключові показники зони євро загалом відповідали вимогам і щодо цільового рівня інфляції, і бюджетного дефіциту (3% ВВП), і рівня державного боргу (60% ВВП).

Більш того, упродовж трьох років напередодні кризи рівень дефіциту державного бюджету в країнах зони євро невпинно знижувався: із 2,6% ВВП (2005 р.) до 1,5% (2006 р.) і 0,6% (2007 р.) (Додаток 2.1). При цьому очевидне занепокоєння у розрізі окремих країн він викликав лише у випадку Греції, де його показники коливалися у діапазоні 5,9–6,7% ВВП і Угорщини (5,0–9,3% ВВП). В інших же країнах, по яких фінансова та економічна кризи буквально за рік вдарили найбільш болісно, дефіцит державного бюджету перебував або на мінімальному рівні, як, наприклад, у Латвії (0,5% ВВП), або його взагалі не було, оскільки в ряді країн спостерігався профіцит бюджету, рівень якого в 2007 р. сягав: у Ірландії – 0,3% ВВП, Іспанії – 1,9; Естонії – 2,7; Кіпрі – 3,2% ВВП.

Схожа ситуація спостерігалася і в частині боргових зобов'язань держави. Хоча їх рівень у зоні євро і перевищував контрольну позначку в 60% ВВП, проте поступово зменшувався, наближаючись до неї, а саме: 69,2% ВВП у 2005 р., 67,3% – у 2006 р. і 64,9% – у 2007 р. (Додаток 2.2). Знов-таки, у розрізі окремих країн за рік до початку кризи про потенційні боргові проблеми держави можна було говорити лише у випадку Бельгії (87% ВВП), Італії (99,8% ВВП) і Греції (103,1% ВВП). У інших же країнах, що за рік-два перетворилися на осередки фінансових і економічних потрясінь, ніщо не віщувало про наближення таких проблем. Понад те, ці країни навіть видавалися уособленням найбільш консервативної бюджетної політики і збалансованих державних фінансів, оскільки рівень державного боргу в них виявився не тільки неправдоподібно низьким, але при цьому ще й демонстрував тренд до зниження. Зокрема, в 2007 р. він становив: у Кіпрі – 53,5% ВВП, в Іспанії – 35,6; Ірландії – 23,9; Латвії – 8; Естонії – 3,7% ВВП. (Важко повірити, але вже за два роки, у 2009 р. падіння ВВП у наведеній п'ятірці становило, відповідно: Кіпр – (-1,8)%, Іспанія – (-3,6), Ірландія – (-4,6), Латвія – (-14,3), Естонія – (-14,7)%.)

Відсутність надмірного фінансового тиску держави мала надавати необхідний поштовх для розвитку приватного бізнесу та притаманної йому підприємницької ініціативи. В принципі так і сталося. Тільки, на жаль, частина подібної ініціативи виявилася занадто ризикованою, а органи державного регулювання – не надто скрупульозними та наполегливими для належного контролю за ними. Проте згодом відповідальність за наслідки таких взаємних помилок було

покладено на рядових платників податків, які не виявили спроможності, – а частіше просто не мали можливості – жорстко контролювати ключових представників ані свого національного бізнесу, ані їх закордонних партнерів, ані власних державних інститутів.

Ще однією причиною такого перерозподілу відповідальності була суспільна неготовність до кризи та, як наслідок, упровадження стабілізаційних заходів, оскільки останні, як це вважалося відповідно до неоліберальних постулатів, уже були вмонтовані у ринкові відносини завдяки ціновій стабільності, гнучким валютним курсам та бюджетній дисципліні.

В Європі такі ілюзії зумовили необхідність спішної розбудови Європейського фонду фінансової стабільності (EFSF) та Європейського стабілізаційного механізму (ESM), які де-факто перетягнули на себе частку функцій МВФ, оскільки той також виявився не готовим до глобальної кризи з точки зору ані свого типового комплекту ліберальних рекомендацій, ані фінансового потенціалу.

Монетарна політика за таких умов теж втратила свої традиційно-ліберальні ознаки. Однак ЄЦБ кінець кінцем проявив не меншу гнучкість щодо їх тлумачення та реалізації, ніж його партнери на іншому березі Ла-Маншу, Атлантики та Тихого океану. Він застосував практично той самий набір інструментів і механізмів, який заборонено використовувати іншим країнам, що є членами МВФ та Світового банку, але не мають ринкової сили та політичного хисту, щоб притягнути до відповідальності збанкрутілих представників власної бізнес-еліти, як це, наприклад, відбулося в Ісландії після краху найкрупніших банків країни у 2008 р.

У переліку нетрадиційних інструментів/принципів монетарної політики, що використовує ЄЦБ у своїй боротьбі з фінансовими та економічними загрозами, не можна не відзначити цільове довгострокове рефінансування, застосування від'ємної відсоткової ставки, утримання власної ставки кредитування нижче за рівень інфляції, прямий викуп цінних паперів, цільове фінансування (кредитування) приватних компаній реального сектора, розширення переліку інструментів прийнятної застави, зниження допустимого рівня їх кредитних рейтингів, співпраця з фінансовими регуляторами усупереч своїй уявній незалежності, участь у надмірному нарощуванні державного боргу тощо.

Попри всі попередні теоретичні конструкції, ЄЦБ, як і ФРС США, Банк Англії та Банк Японії, виявився готовим перетворитися заради відновлення економічного зростання своїх країн-учасниць з «останнього кредитора миттєвої ліквідності» на «ключового постачальника довгострокових інвестицій». Він підтвердив свою готовність виконувати цю функцію на лише до кінця 2017 р., а й у 2018 р., принаймні до вересня. До того часу тривалість його нестандартної монетарної політики вже перевищить дев'ять років. Коли ж ЄЦБ нарешті зважиться повністю відмовитися від неї, сьогодні нікому не відомо. Цей європейський досвід – іще один наочний приклад послідовного й терплячого підходу до забезпечення власного добробуту, який має не так вже й багато точок дотику з неоліберальними постулатами Вашингтонського консенсусу та його концепцією ІТ, які роками пропагувалися іншим країнам як прямо, так і опосередковано – через міжнародні фінансові організації.

У контексті таких трансформацій мимоволі постає питання щодо їх універсальності, а також можливості та прийнятності застосування за будь-яких умов і обставин. Відповідь на нього, очевидно, має бути негативною. Адже, попри всю революційність нетрадиційної монетарної політики, вона змогла довести свою дієвість у країнах, чиї національні валюти є вільноконвертованими, продукція – затребуваною в усьому світі, суверенні рейтинги стабільно починаються з літери «А», економіки приваблюють інвесторів, а національне правосуддя захищає законні права і власних підприємців, й іноземних, які звертаються до нього з інших країн для вирішення своїх бізнес-суперечок.

Враховуючи це, можна припустити, що ефективність такої нестандартної політики забезпечили сталі державні інститути, що виявилися спроможними простягнути руку допомоги своєму національному бізнесу, рятуючи його від його ж власних помилок. А сам цей бізнес також демонструє здатність вчитися на своїх помилках, підвищуючи свої конкурентні переваги.

Здається, що такий висновок більше відповідає поглядам, які було озвучено майже 20 років тому під час поствашингтонських дискусій, аніж після них, у передкризову епоху неоліберальних нульових. Про це також може свідчити і досвід післявоєнного відновлення Європи, а також вражаючі результати окремих економік Північно-Східної Азії, які ще тільки намагаються сформулювати постулати власного консенсусу.

2.4. Практика, що змінює теорію: висновки

Глобальна криза 2008–2009 рр. надала безліч приводів та причин для її уважного аналізу як щодо чинників, які її спровокували, так і щодо заходів державної політики, які було застосовано для стабілізації провідних економік світу та сприяння їх швидшому відновленню. При цьому в обох випадках одним із неочікуваних фактів було те, що ідеї вільного ринку – які кілька десятків років панували в академічних колах та серед практиків державного управління – виявилися не надто вже й конструктивними. Адже, як показала криза, вони не лише не сприяли удосконаленню системи індикаторів економічної та фінансової безпеки, а навіть заважали її розвитку, оскільки вважалося, що ринкові механізми та стимули здатні самостійно і в найбільш ефективній спосіб відрегулювати усі потенційні дисбаланси будь-якої економіки. За таких умов здавалися зайвими і зусилля, спрямовані на покращення функціонування державних інститутів та механізмів їх взаємодії із приватним бізнесом, не кажучи вже про встановлення спеціальних обмежень щодо характеру та сфери його діяльності.

Некритичне сприйняття об’єктивних меж вільного ринку призвело до занадто спрощеного ставлення до головних цілей та правил економічної політики держави. Останні почали формулювати лише кількома словами. Приватизація, дерегулювання та лібералізація перетворилися на справжній «золотий ключик», який, як вважалося, був здатний безпечно відкрити доступ не тільки до фінансової стабільності та сталого економічного зростання, а й повного пакета соціальних гарантій. І хоча такий погляд було піддано серйозній критиці ще в 1990-ті роки – не в останню чергу через явні проблеми в ряді перехідних економік та країн із ринками, що формуються, – проте практичний ефект такої критики був занадто обмеженим та фрагментарним.

За таких умов ідеї тотальної фінансової дерегуляції разом із спробами глобальної лібералізації товарних і капітальних потоків сприймалися як щось природне й само собою зрозуміле. Економічне ж піднесення, що спостерігалося у першій половині нульових, вважалося беззаперечним аргументом на користь подальшого вивільнення ринкових сил і неухильного згортання його адміністративних обмежень. Навіть у випадку монополій їх приватизація нерідко розглядалася як

захід, кращий за спроби поліпшити державний контроль за їх діяльністю. При тому, що створення на базі державних монополій монополій приватних не могло автоматично гарантувати ані вищої якості їх товарів/послуг, ані зниження їх собівартості, ані підвищення доброту споживачів. Тому не дивно, що на практиці приватні новоутворення часто-густо виявлялися не кращими за своїх державних попередників, а в певних випадках – за відсутності достатнього ринкового та адміністративного контролю – навіть гіршими.

Останні проблеми були більш характерні для країн з короткою ринкової історією та слабкими державними інститутами. В ринково ж розвинених економіках необачний підхід до дерегулювання та лібералізації призвів до формування загроз іншого виду – розосереджених ризиків, що залишалися непомітними, доки їх концентрація не набула ознак фінансової прірви, перед якою неочікувано опинилися країни, що десятиліттями покладали надії на досвід невидимої руки ринку. Їх розгубленість була тим сильнішою, що «рука» дійсно виявилася невидимою, а її «творіння» – непередбачувано масштабним.

Парадоксальність ситуації полягала, поміж іншого, й у тому, що, навіть зрозумівши серйозність фінансових проблем, які перед ними постали, ні дерегульований бізнес, ні дезорієнтована держава не були здатні відразу оцінити їх повного масштабу, адже невидима рука ринку робила свою справу поступово, у міру матеріалізації до того незримих загроз, які роками були розпорошені та накопичувалися в межах не лише окремих країн, а й у глобальному економічному просторі.

Отже, упродовж своєї лібералізації та дерегулювання приватний бізнес спромігся – насправді того не помічаючи – поряд із цифровою економікою утворити ще й «чорну діру», яка поставила під загрозу подальше функціонування низки ключових гравців глобального фінансового ринку. Проте жоден із них не виявив і найменшого бажання щодо власного виходу з ринку, як і спроможності протистояти цьому виходу.

До такого перебігу подій не були готовими і регуляторні органи – як на державному, так і наднаціональному рівнях. Проте, на відміну від приватного бізнесу, сподіватися їм було ні на кого, адже роль і функції рятівників останньої інстанції було покладено на них самим обов’язком їх існування.

Хоча реакція ключових регуляторів і розвивалася повільно – у міру нарощування масштабу бізнес-проблем – досвід Великої депресії не залишав сумнівів та альтернатив щодо вибору засобів їх вирішення. При цьому звертатися до неоліберальних постулатів Вашингтонського консенсусу ніхто із діючих політиків не наважився. Через це показовим був той факт, що таке ставлення до них виявилося природним навіть для тих багатьох його симпатиків, які ще за рік-два до кризи не виявляли жодних ознак невпевненості в його результативності, і навіть не могли уявити, що вже невдовзі їх теоретичні та практичні уподобання співпадатимуть із поглядами ідеологічних опонентів кейнсіанського напряму.

Проте за таку зміну прихильності довелося заплатити певну ціну. Брак регуляторних інструментів селективного налаштування та відсутність часу для їх формування призвели до того, що ринок «залили» потоками державних фінансів. І важко сказати, чи завжди був виправданим їх розподіл між різними бенефіціарами. Тим більше, що іноді найбільші обсяги допомоги діставалися компаніям, які уособлювали саме витоки глобальної кризи, викликаючи зрозумілу критику менш політично впливових її потерпілих. Проте, заради об’єктивності, варто окремо підкреслити, що і в цьому випадку спостерігалися досить різні – аж до взаємовиключення – принципи та підходи щодо визначення і надання різноманітної державної підтримки.

Так, у рамках програми TARP, яку було розроблено (республіканською) адміністрацією Дж. Буша (мол.) і безпосередньо його міністром фінансів Г. Полсоном, із 438,3 млрд дол. США наданої допомоги понад 60 її відсотків було спрямовано на порятунок/підтримку лише 12 компаній і корпорацій (вісімки найкрупніших американських банків, найбільшої страхової компанії країни і трьох автогігантів). На противагу такому підходу наступна (демократична) адміністрація Б. Обами, надала американській економіці принципово інший комплекс фінансової допомоги (ARRA), спрямованої не стільки на підтримку цільових сегментів ринку та їх окремих представників, як широких верств населення, інфраструктурних проектів, соціальної сфери, екологічних програм, заходів з енергозбереження тощо. При цьому особливий акцент було зроблено на децентралізації використання бюджетного фінансування.

Водночас, на відміну від проринкового характеру програми TARP, кошти якої позичальники повернули до бюджету навіть у більшому обсязі, ніж отримали (завдяки відсотковим виплатам), заходи в рамках ARRA орієнтувалися переважно на безповоротну допомогу у вигляді грантів, податкових кредитів, соціальних виплат, фінансування інфраструктури, продовольчих талонів тощо. Завдяки цьому Міністерству фінансів США вдалося надати дійсно комплексну і гнучку допомогу власній економіці як у частині стимулювання сукупного попиту і сукупної пропозиції, так і в розрізі окремих їх складових, як у розрізі преференційних бізнес-позичальників, так і широкого кола пересічних споживачів, застосовуючи можливості централізованого прийняття рішень і делегування його на рівень окремих штатів: із використанням ринкових стимулів і без них.

Обсяг заходів у рамках ARRA майже удвічі перевищив фактичне фінансування програми TARP. Очевидно, такий результат мало узгоджувався з неоліберальними ідеями тотальної дерегуляції, особливо якщо врахувати, що він супроводжувався невпинним зростанням державного боргу, обсяг якого після прийняття програми TARP у жовтні 2008 р. майже подвоївся, збільшившись із 10,7 трлн дол. США до 19,8 трлн дол. (березень 2017 р.), а його рівень за той же час підвищився із 73,5 до 103,1% ВВП.

Подолання фінансової та економічної криз коштувало переважній більшості країн, що захопилися відродженням ідей laissez-faire, стрімким зростанням їх державного боргу. Так, у Великій Британії з 2009 р. по 2016 р. його обсяг виріс на 76,8% – із 979,8 до 1731,4 млрд ф. ст. При цьому його співвідношення до ВВП збільшилося із 64,1 до 88,3%[243].

У країнах зони євро рівень державного боргу підвищився з 2007 р. по 2016 р. із 64,9 до 88,9% ВВП. При цьому в окремих її економіках амплітуда цього зростання відверто приголомшила. Так, у Латвії рівень боргу збільшився у понад 5 разів – із 8 до 40,6% ВВП; у Словенії та Ірландії – у понад тричі, до 78,5 та 72,8% ВВП відповідно; у

[243] Statistical bulletin: UK government debt and deficit as reported to the European Commission: April to June 2017 [Електронний ресурс] / Office for National Statistics. – Режим доступу : https://www.ons.gov.uk/economy/governmentpublicsectorandtaxes/publicspending/bulletins/ukgovernmentdebtanddeficitforeurostatmaast/aprtojune2017

Румунії та Іспанії – майже утричі, відповідно до 37,6 та 99% ВВП. На цьому тлі збільшення рівня державного боргу в 1,9 раза у Фінляндії (до 63,1% ВВП) виглядало відверто стриманим, тим більше при співставленні із Францією, де він виріс у 1,5 рази – до 96,5% ВВП (Додаток 2.2).

Хоча Японію важко віднести до взірців державного дерегулювання, проте і в ній необхідність надати національній економіці бюджетний поштовх призвела до гіпнотичної динаміки державного боргу – від 191,3% ВВП у 2007 р. до 238,0% ВВП за сім наступних років (2014 р.)[244].

Пліч-о-пліч з бюджетною та борговою політикою урядів рухалася монетарна політика центральних банків. Більш того, державні видатки без грошової емісії не могли б набути такого великого розмаху. Адже у решти економік світу просто не було достатнього обсягу вільноконвертованої валюти, яка б могла миттєво задовольнити непогамовну спрагу дерегульованого бізнесу глобальних лідерів. Оскільки ж без додаткової валютної ліквідності останній вижити не міг, але й жертвувати ним – як цього вимагав Вашингтонський консенсус – ніхто не те, що не хотів, а навіть і не збирався, було відкрито емісійні крани. Потоки, що стрімко полилися з них, терміново спрямовувалися і до бюджету, і на фінансові ринки, і до окремих, преференційно обраних, банків і корпорацій, усупереч тому, що за законом вільного ринку останні мали б просто зникнути. Не тільки тому, що їх стан став наслідком їх власних багаторічних бізнес-помилок і свідомих рішень, але ще й тому, що саме вони роками лобіювали легалізацію «золотого ключика», який несподівано підійшов і до ящика Пандори.

Проте майже ніхто із політиків, відповідальних за добробут «першого світу», не звертав на це ніякої уваги. Адже йшлося про їх власну долю, а не про далеке майбутнє віддалених куточків земної кулі.

Варто підкреслити, що, попри вражаючий обсяг наданої валютної ліквідності, його подання до провідних економік світу залишалося під постійним контролем, завдяки чому ризиків «підтоплення їх фундаменту» на практиці не виникало, хоча рівень інфляції в багатьох випадках і піднімався у 2–2,5 рази вище за позначки, що вважалися

[244] Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]/ – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=GGGDTAJPA188N

безпечними і які було обіцяно захищати «усіма наявними в центральних банків інструментами монетарної політики». Проте, оскільки ці банки були зайняті розв'язанням набагато важливіших питань, інфляційний рівень безпечної ватерлінії в окремих випадках було просто піднято на чверть вище. Крім того, і сам цей рівень почали прив'язувати до показника безробіття, прямо зазначаючи про розширення цілей та завдань дієвої монетарної політики.

У квітні 2011 р. трапилося неочікуване – виконуючий директор МВФ Д. Стросс-Кан публічно проголосив, що «Вашингтонський консенсус залишився позаду нас»[245]. Він визнав, що до «кризи ми вважали, що добре знаємо, як керувати економіками. У Вашингтонського консенсусу був ряд мантр. Прості правила монетарної і фіскальної політики гарантували би стабільність. Дерегуляція і приватизація вивільнили б зростання і процвітання. Фінансові ринки спрямовували б ресурси у найбільш продуктивні сфери і ефективно б їх власноруч контролювали. А приплив глобалізації підняв би всі човни разом».

Проте «з кризою все це різко впало». Він також відзначив, що «лібералізація торгівлі асоціюється з більш низькою нерівністю, тоді як фінансова лібералізація – велика історія останніх років – збільшила її». Крім того, було наголошено, що «в розробленні нових макроекономічних рамок нового світу маятник зміщуватиметься – принаймні трохи, – від ринку до держави, і від відносно простого до відносно складнішого». І «хоча ринок залишатиметься в центрі уваги, невидима рука не має перетворитися на невидимий кулак».

Окреслюючи такі регуляторні зрушення на міжнародному рівні, Д. Стросс-Кан зокрема відзначав про:

- запровадження Процесу взаємного оцінювання (MAP, Mutual Assessment Process), у межах якого країни G-20 із допомогою МВФ мають визначати загальне бачення та стратегічні підходи щодо збалансованого розвитку світової економіки[246];

---

[245] Strauss-Kahn D. Global Challenges, Global Solutions [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – Washington, April 4, 2011. – Режим доступу : https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp040411

[246] Strauss-Kahn D. The Triple Comeback — the Impact of the Financial Crisis on Global Economic Governance [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – Geneva, December 8, 2010. – P. 3. – Режим доступу :

- рішення про підготовку звіту щодо взаємозв'язку п'яти системних економік світу – Великої Британії, зони євро, Китаю, США та Японії[247];
- рішення про розроблення Програм оцінки фінансового сектора (Financial Sector Assessment Programs), обов'язкових для всіх системних країн – раніше такі програми були добровільними і в них не брали участь США і Китай[248];
- перерозподіл понад 6% квот у межах їх загальної кількості на користь динамічних країн із ринками, що формуються – Бразилії, Китаю, Індії та Росії, – що уводить їх у топ-десятку «акціонерів» МВФ[249];
- готовність до визначення нових завдань МВФ у світі, що змінюється[250];
- збільшення на 250 млрд дол. США фінансового потенціалу МВФ з їх подальшим розподілом між країнами-учасницями пропорційно їх квотам[251];
- створення в межах МВФ Гнучкої кредитної лінії (Flexible Credit Line) та Запобіжної кредитної лінії (Precautionary Credit Line) для надання фінансової підтримки країнам-учасницям та вивільнення частини їх міжнародних резервів для більш ефективного використання[252];
- рішення про продаж МВФ 400 т золота для надання безвідсоткової допомоги найбіднішим країнам світу[253].

До цього також варто додати, що у 2011 р. Рада фінансової стабільності (Financial Stability Board) за запитом країн G-20 визначила 29 «системно важливих фінансових інституцій», які є «надто великими, щоб стати банкрутами» через значний розмір, складність і глибоке проникнення в глобальні фінансові зв'язки, і цей список з

http://www.unitar.org/gls/sites/unitar.org.gls/files/Mr_Strauss_Kahn_speech%20_English.pdf

[247] Там само. – Р. 3.
[248] Там само.
[249] Там само. – Р. 5.
[250] Там само. – Р. 4–5.
[251] Там само. – Р. 3.
[252] Там само. – Р. 4.
[253] Там само. – Р. 3.

того часу регулярно оновлюється[254]. Для забезпечення стійкості цих інституцій було вирішено в 2012–2019 рр. посилити правила їх зовнішнього моніторингу та контролю.

У цьому контексті також було показовим рішення щодо створення єдиного банківського нагляду в країнах зони євро і підвищення Банком міжнародних розрахунків (BIS) вимог до капіталу банків і ліквідності (Базель III).

Зрозуміло, що жодна із зазначених новацій не спрацювала на розвиток неоліберальних ідей Вашингтонського консенсусу. Навпаки, вони – всі разом і поодинці – хитнули «маятник в інший бік». Упроваджувані при цьому заходи були вимушеними і свідчили про визнання необхідності активізації регуляторної діяльності не лише на національному рівні, а й на міжнародному. Це, безумовно, не означало відмову від прозорої конкуренції, ринкової ініціативи чи фінансової відповідальності. Тим більше, що простору для практичного посилення цих принципів залишається вдосталь не тільки в багатьох країнах за межами глобальних «системних економік», а й у колі останніх.

Що ж до Вашингтонського консенсусу, то прямі офіційні згадування про нього перестали вважатися політкоректними. Так, якщо 20 років тому представники МВФ публічно відстоювали логічність його постулатів і необхідність їх тотального впровадження, то сьогодні навіть не вживають і сам цей термін[255]. Проте така трансформація не знімає гостроти проблеми пошуку більш вдалих видів економічної політики. Тим більше, що остання глобальна криза продемонструвала не лише наявність масштабних проблем, а й фантастичну гнучкість мислення та практики заради їх подолання. І, що більш важливо, – дієвість багатьох незвичних і, здавалось би, абсолютно неймовірних за своєї суттю підходів.

---

[254] Financial Stability Board. 2017 list of global systemically important banks (G-SIBs), 21 November 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P211117-1.pdf

[255] IMF Managing Director Press Conference [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – Washington, D.C., October 6, 2016. – Режим доступу : http://www.imf.org/en/news/articles/2016/10/06/am16-tr100616-imf-managing-director-press-conference

«У нас немає вічних союзників і немає вічних ворогів. Наші інтереси – ось що є вічним, постійним, і наш обов'язок – цих інтересів дотримуватися»[256].

Лорд Пальмерстон

«Сентиментальна політика не буває взаємною... Кожний уряд намагається віднайти оцінку своїм діям, що слугувала б виключно його власним інтересам, як би він не прикривався юридичними сентенціями. ...Єдина здорова основа політики великої держави... це егоїзм, а не романтика...»[257].

Отто фон Бісмарк

«Для [Теодора] Рузвельта було очевидно, що якщо якась нація не спроможна або не бажає захищати власні інтереси, вона не має права сподіватися, щоб її почали поважати інші країни»[258].

Г. Кіссинджер

МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ ВИМІР СИРОВИННОЇ ЗАЛЕЖНОСТІ

3.1. Глобальна недосконалість ринків

Аналіз загальної структури світової економіки має практичний сенс щонайменше з кількох причин. Перш за все, для України, яка досі не може відновитися після кризового спаду 1990-х років, важливо чітко уявляти, в яких випадках і якою мірою вона може покладатися на механізми ринкового саморегулювання в ході подальшої лібералізації своїх зовнішньоторговельних та фінансових відносин. При цьому багато важить також коректний погляд на потенційні ризики, що можуть їй загрожувати. Зазначене актуалізується тим, що українська економіка має значний рівень торговельної відкритості і тому перебуває під постійним впливом змін на зовнішніх ринках.

---

[256] Киссинджер Генри. Мировой порядок. – М. : Издательство АСТ, 2016. – С. 46.
[257] Там само. – С. 106.
[258] Там само. – С. 318.

Структура глобальної економіки також свідчить, що ризики міжнародної конкуренції притаманні абсолютно всім країнам, інша річ, що у різних економік вони концентруються на різних ринках. Унаслідок цього всі учасники міжнародної кооперації намагаються мінімізувати рівень своєї зовнішньої вразливості, застосовуючи різні наявні в них механізми та інструменти, нерідко всупереч інтересам своїх іноземних партнерів. У цьому сенсі неоліберальні ідеї ринкової досконалості не витримують критики як з точки зору їх невідповідності міжнародним реаліям, так і в частині поглядів щодо вигід беззастережної зовнішньої відкритості. Але нюансом є те, що потенційні вигоди від торговельної та фінансової відкритості є невіддільними від супутніх ризиків – ті й інші можуть зростати одночасно і пропорційно одне одному. Через це зовнішньоекономічна політика має орієнтуватися не на рішучу і швидку лібералізацію, а на максимізацію своїх національних вигід з одночасною мінімізацію супутніх ризиків.

Нарешті, аналіз структури світової економіки є вагомим інструментом дослідження реального місця країни у міжнародному табелі про ранги, для оцінки її потенціалу з точки зору зовнішнього конкурентного середовища і, безумовно, можливих перспектив подальшого економічного зростання.

Неоднорідність світової економіки. Ринок праці

За даними Світового банку, у 2016 р. з 7,4 млрд осіб, які проживали на планеті, частка жителів країн з високими середньодушовими доходами становила 16% (Додатки 3.1–3.2). Решта 6,3 млрд осіб мешкали у країнах із середніми та низькими середньодушовими доходами. В останніх при цьому обсяг доходів на душу населення становив 4,3 тис. дол. США проти 40,7 тис. дол. США – у багатих країнах.

Відповідна чисельність робочої сили в економіках з високими середньодушовими доходами становила 594 млн осіб, тоді як у країнах з середніми і низькими середньодушовими доходами вона була в 4,8 раза більшою і наближалася до 2,9 млрд осіб (Додатки 3.3–3.4).

І без спеціального аналізу зрозуміло: тільки-но багаті країни трохи відкриють свій ринок праці, відразу ж відбудеться стрімкий перерозподіл глобальної зайнятості та доходів.

Представники «другого» і «третього світу» від цього виграють, отримавши доступ до краще оплачуваної роботи. А «перший світ» змушений буде з ними ділитися, причому йому доведеться зіткнутися з різким зростанням внутрішньої конкуренції, падінням душових доходів і стрибком майнової нерівності. У цьому сенсі доцільно звернути увагу на майже повний збіг у 2016 р. чисельності робочої сили у США (162 млн осіб) та армії безробітних у країнах з низькими і середніми середньодушовими доходами (160,6 млн осіб) (Додатки 3.3, 3.5).

Не менш показові також і співвідношення, наприклад, між чисельністю робочої сили в Канаді (20 млн осіб) і безробітними в Бразилії (12,4 млн осіб), або робітниками Японії (65 млн осіб) і безробітними Китаю (37 млн осіб).

При цьому 1,9 млн безробітних у Німеччині або 2,9 млн їхніх друзів по нещастю в Італії навряд чи зрадіють вільному припливу додаткових 17,7 млн безробітних з Індії, 7,1 млн з Індонезії або 3,8 млн з Єгипту. Навіть переміщення незайнятих працівників України (за даними бази Світового банку – 2 млн осіб у 2016 р.) створить неабияку проблему для будь-якої великої індустріальної країни ЄС, не кажучи вже про менших його учасників.

Ясно, що при міграції навіть від некваліфікованої робочої сили вимагатиметься наявність певних умінь і навичок, якнайменш мовних. Водночас зрозуміло, що якщо у багатих країнах середньодушові доходи у понад дев'ять разів вищі за середньодушові доходи в усіх інших країнах світу, жителі цих усіх інших країн будуть надзвичайно мотивовані, щоб вміло подолати такі бар'єри. Тому не треба пояснювати, що за зазначеної статистики свобода конкуренції на міжнародному ринку праці для багатих країн залишається неприйнятною: надто болісними видаються її можливі миттєві результати і туманними довгострокові перспективи. Саме тому Норвегія і Швейцарія не вступають навіть до ЄС, вже не кажучи про те, щоб відкрити ринки праці для вихідців із менш благополучних країн.

У цьому контексті досить показовою є жорстка імміграційна політика, до якої у 2017 р. вдалася адміністрація президента США Д. Трампа. Співзвучна їй і боротьба з мігрантами, що сьогодні можна спостерігати в ЄС. Зрозуміло, що в усіх цих випадках йдеться про надзвичайно жорсткий протекціонізм на глобальному ринку праці:

захищаючи в неоліберальній теорії глобальну конкуренцію, країни «золотого мільярда» не припускають і найменшої думки про те, щоб відкрити їй свій ринок зайнятості.

Уже декілька років увесь світ спостерігає за титанічними зусиллями країн ЄС щодо обмеження припливу біженців з Африки, Азії та Близького Сходу, а також щодо їх виселення за межі об'єднаної Європи[259].

Заходи, яких при цьому вживають, з неоліберальної точки зору просто сюрреалістичні. Зовнішні кордони ЄС огороджують рядами (іноді одного ряду виявляється замало![260]) колючого дроту. Будують загороди і між країнами – членами ЄС[261], відкликають послів[262], на кордон висилають армійські підрозділи[263]. Повертається паспортний контроль на в'їзді до країн – учасниць Шенгенської зони[264]. Іммігран-

---

[259] Меркель назвала сроки возвращения беженцев домой [Електронний ресурс] // ZN.UA. – 30 января 2016 г. – Режим доступу : http://zn.ua/WORLD/merkel-nazvala-sroki-vozvrascheniya-bezhencev-domoy-202932_.html

[260] Hungary to build second fence on Serbian border to keep out migrants [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.reuters.com/article/us-europe-migrants-hungary-idUSKCN1110F9?feedType=RSS&feedName=worldNews&utm_source=Twitter&utm_medium=Social&utm_campaign=Feed%3A+Reuters%2FworldNews+%28Reuters+World+News%29

[261] Австрия укрепляет границу с Италией [Електронний ресурс] // Русская служба DW. – 2016-2-16. – Режим доступу : http://www.dw.com/ru/австрия-укрепляет-границу-с-италией/a-19051719

[262] Греция отозвала посла из Австрии из-за обсуждения проблемы беженцев без нее [Електронний ресурс] // ZN.UA. – 25 февраля 2016 г.. – Режим доступу : http://zn.ua/WORLD/greciya-otozvala-posla-iz-avstrii-iz-za-obsuzhdeniya-problemy-bezhencev-bez-nee-205462_.html

[263] Болгария направила войска на свои границы для защиты от мигрантов [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 5 марта 2016 г. – Режим доступу : http://korrespondent.net/world/3638896-bolharyia-napravyla-voiska-na-svoy-hranytsy-dlia-zaschyty-ot-myhrantov

[264] Germany wants extension of Schengen border controls [Електронний ресурс] // Paper. – January 23, 2016. – Режим доступу : http://news.yahoo.com/germany-wants-extension-schengen-border-controls-paper-114846182.html

там здійснюються виплати – тільки щоб вони залишили Європу[265]. Щоб упередити приїзд небажаних мігрантів, призупиняється рух пасажирського транспорту. Уряди європейських країн відмовляються приймати мігрантів у рамках раніше погоджених квот[266]. Їх колеги по Євросоюзу загрожують за це скасуванням субсидій, передбачених у рамках єдиного бюджету ЄС[267]. З Туреччиною укладають угоду про те, щоб висилати іноземців-нелегалів на її територію. Ціна питання – обіцянка членства в ЄС плюс 3 млрд євро на розміщення репатріантів[268]. Лунають пропозиції про створення цілої серії таких таборів за межами ЄС[269]. Робиться все можливе з точки зору зовнішнього захисту від напливу іноземних мігрантів, який передбачає виділення «відступних» країнам, готовим прийняти у себе небажаних для Європи гостей[270].

---

[265] Австрия увеличивает выплаты добровольно уезжающим мигрантам [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 23 марта 2017 г. – Режим доступу : http://korrespondent.net/world/3830356-avstryia-uvelychyvaet-vyplaty-dobrovolno-uezzhauischym-myhrantam

[266] В Чехии отказались принимать беженцев [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 16 апреля 2017 г. – Режим доступу : http://korrespondent.net/world/3840353-v-chekhyy-otkazalys-prynymat-bezhentsev

[267] Австрия требует увязать субсидии ЕС с распределением беженцев [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 8 марта 2017 г. – Режим доступу : http://korrespondent.net/world/3824210-avstryia-trebuet-uviazat-subsydyy-es-s-raspredelenyem-bezhentsev

[268] European Civil Protection and Humanitarian Aid Operations [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ec.europa.eu/echo/files/aid/countries/factsheets/turkey_syrian_crisis_en.pdf

[269] Премьер Венгрии предложил создать в Ливии город для беженцев [Електронний ресурс] // Русская служба DW. – 2016-9-24. – Режим доступу : http://korrespondent.net/world/3749391-premer-venhryy-predlozhyl-sozdat-v-lyvyy-horod-dlia-bezhentsev; Австрия предложила открыть центры для беженцев за пределами ЕС [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 5 марта 2017. – Режим доступу : http://korrespondent.net/world/3822915-avstryia-predlozhyla-otkryt-tsentry-dlia-bezhentsev-za-predelamy-es

[270] ЕС даст деньги на центры для беженцев в Беларуси [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 13 января 2017 г.. – Режим доступу : http://korrespondent.net/world/3800515-es-dast-denhy-na-tsentry-dlia-bezhentsev-v-belarusy

Найрадикальнішим на цьому тлі видається рішення Великої Британії про вихід із ЄС. Її громадяни не приховують, що однією з головних причин, які схилили їх до Brexit, став неконтрольований приплив іноземців. Аргумент досить дивний, якщо врахувати, що йдеться про колиску класичної політекономії та теорії вільної конкуренції, про батьківщину М. Тетчер і натхненного нею неоліберального мейнстриму, і нарешті – просто про країну англійської корони, яка століттями уособлювала практику та ідеологію світової торгівлі та глобалізації – як в епоху рабства і цукрових плантацій, так і в добу промислової революції XIX ст.

У цьому контексті сплеск націоналізму і ксенофобії у країнах континентальної Європи видається більш помірним. Хоча неважко помітити, що багато з них (як, наприклад, Франція і Нідерланди) свого часу виступали не меншими, ніж Велика Британія, рушіями глобалізації та власниками великих колоніальних володінь. Тому століття власного досвіду могли б прищепити їм більшу стійкість і толерантність до відкритої конкуренції на ринках не тільки товарів/послуг і капіталу, а й робочої сили.

Правда, як свідчить цей досвід, вільні змагання за наявності національних переваг і за їх відсутності – дві великі різниці. У цьому сенсі неоліберальна доктрина по суті освячує міжнародну конкуренцію тільки для товарів/послуг і капіталу, відображаючи уподобання індустріального світу. І це не дивно, якщо врахувати, що саме він і є головним натхненником і носієм ідей глобальної саморегуляції ринку. Там же, де цих переваг недостатньо (зокрема, на ринку праці), про неоліберальну доктрину просто ніхто не згадує.

Безумовно, міжнародний бізнес і політика послуговуються своїми власними резонами, звертаючись до теорії лише у випадку гострої необхідності. В цьому розумінні не всяка економічна концепція може бути відповідальною за те, як її трактують або використовують на практиці політики. Але якщо теорія, культивована в усьому світі, вперто відмахується від життєвих фактів тільки тому, що вони не вкладаються в її «прокрустове ложе», то, очевидно, має йтися про рівень її реальної спроможності.

У такому контексті теорії міжнародних ринків мали б виявити більшу послідовність, окресливши (або хоча б визнавши) межі своїх практичних прикладань. Тим часом ці очевидні колізії не знаходять

ніякого відображення в неоліберальній доктрині, усі докази якої в реальній політиці стосуються тільки свободи конкуренції на ринках товарів/послуг і капіталу – там, де переваги індустріальних країн є найбільш явними, а практичні ризики мінімальними. Коли ж ці ризики – навпаки – високі, неолібералізм «змінює русло», спрямовуючи практичну політику в обхід міжнародних ринків праці.

Фінансові ринки. Ринки товарів/послуг

Якщо на глобальному ринку зайнятості та безробіття відносну надлишковість ресурсів демонструють небагаті або навіть відверто бідні країни, то на фінансових ринках, – відповідно, економічно розвинені. У такому випадку їх інтерес до вільної конкуренції виявляється на порядок вищим, ніж у країн з низькими та середніми доходами.

У 2016 р. на країни з високими середньодушовими доходами припадало майже 63% усіх коштів, що обраховувалися Світовим банком у складі агрегату «широкі гроші» і які оберталися тоді у світовій економіці (95,5 трлн дол. США). Решта 37% глобальної грошової маси перебувала у країнах з низькими і середніми середньодушовими доходами (включаючи Китай (24,4%), який належить до країн із середніми середньодушовими доходами) (Додатки 3.7–3.8).

Аналогічні пропорції та співвідношення спостерігалися і в інших сегментах глобального фінансового ринку. Так, з 64,9 тлрн дол. США світової капіталізації лістингових компаній 78,6% припадало на компанії заможних країн. З того, що залишалося на компанії решти економік світу (13,9 трлн дол. США) понад половину (7,3 трлн дол. США) припадало на капіталізацію китайського бізнесу (Додатки 3.9–3.10).

Із 66,8 трлн дол. США заборгованості за банківськими кредитами, наданими приватному сектору, 60,6% припадало на країни з високими середньодушовими доходами. Частка решти світу (без урахування Китаю – 26,3%) дорівнювала 13,1% (Додатки 3.11–3.12).

Із глобального постачання чистих прямих іноземних інвестицій (1,7 трлн дол. США) частка заможних країн становила 81,9%. На решту економік світу припадало 18,1%, у т.ч. на Китай – 13%. У цій країні їх обсяг (217 млрд дол. США) вийшов на другу позицію у світі після Сполучених Штатів (312 млрд дол. США) (Додатки 3.13–3.14).

За таких пропорцій міжгрупові потоки валюти не становлять серйозних ризиків для групи багатих країн, чого, наприклад, не скажеш про дрібніші економіки. Адже якщо тільки 1% кредитної маси потрапить із країн з високими доходами до їх найбідніших сусідів, обсяг внутрішніх кредитів останніх, виданих банківською системою приватному сектору, збільшиться у 4,7 раза. У країнах же із середніми доходами на душу населення нижчої групи такий 1% може збільшити їх загальний кредитний портфель на 15,3% (у доларовому еквіваленті). Це фактично дорівнюватиме його кумулятивному приросту за три роки (16,1%) – з 2013 р. по 2016 р.

Зрозуміло, що такий кредитний бум може завершитися як істотним успіхом, так і серйозними проблемами – залежно від якості кредитних вкладень, які, на жаль, не завжди виявляються вдалими. Бо, як показав досвід Великої рецесії, приватний капітал навіть найрозвиненіших економік світу далеко не завжди демонструє високу якість своїх рішень і стале зростання виробництва.

При розгляді ж окремих пар економік зазначені співвідношення можуть виявитися ще більш вражаючими. Так, у 2016 р. один відсоток обсягу кредитів, виданих банками приватному бізнесу в Німеччині, Франції або Великій Британії, дорівнював 25–40% ВВП України. Відповідно один відсоток кредитів у США (98,4 млрд дол. США) взагалі перевищував вітчизняний ВВП (93 млрд дол. США).

Ясно, що за таких пропорцій світові потоки капіталу несуть для малих економік водночас як великі можливості, так і неймовірні ризики. Кінцевий результат залежить від того, з якою метою їх залучає бенефіціар і з якою метою ці кошти надає йому кредитор/інвестор. Не дивно, що за таких умов малі економіки схильні вживати тих чи інших заходів контролю над рухом капіталу. (Що, насправді, є не єдиною причиною такого контролю.)

Країнам же з високими доходами така обачливість видається зайвою, тому вони, як правило, критикують заходи державного контролю, відзначаючи його неефективність. Правда, дієвість власних бар’єрів у боротьбі з трудовою міграцією аналізується цими країнами вкрай рідко (якщо взагалі про це йдеться), не кажучи вже про те, щоб їх критикувати або скасовувати.

Зазначені суперечності легко пояснити нерівномірністю у світовому розвитку і виробництві: у 2016 р. країни з високими середньо-

душовими доходами генерували близько 64% глобального ВВП (75,5 трлн дол. США). Причому їх власний сукупний ВВП утричі перевищував ВВП країн, що розвиваються (без Китаю, на який припадало майже 15% виробництва глобального ВВП) (Додатки 3.15–3.16).

Аналогічні пропорції простежуються і в структурі світової торгівлі. Так, у 2015 р. із 21,2 трлн дол. США глобального експорту 69,2% постачали країни з високими середньодушовими доходами. Тоді як частка економік, що розвиваються, була у цьому потоці товарів і послуг – без урахування Китаю (11,1%) – утричі меншою (Додатки 3.17–3.18).

У глобальній структурі валового нагромадження капіталу частка багатих країн становить 56,3% (10,1 трлн дол. США), Китаю – 27,9% (5,0 трлн дол. США). Решта світового нагромадження капіталу (менше 20%), припадає на країни, де мешкають 4,9 млрд осіб, які становлять майже 66% жителів планети (Додатки 3.19–3.20).

У таких умовах багаті країни домінують у глобальній структурі грошових потоків – як в експорті капіталу, так і в оплаті товарів та послуг. Це дозволяє їм відстоювати ідею свободи в торгівлі, валютних розрахунках, русі капіталу і трактувати її як найкращий та універсальний принцип міжнародного співробітництва.

Той факт, що на їх власні ринки праці цей принцип не поширюється, залишається без уваги, не кажучи вже про його переведення у практичну площину. Безумовно, така суперечливість і непослідовність – не що інше, як здоровий практицизм, націлений на захист не ліберальних цінностей, а національних інтересів і благополуччя. І в цій частині теорія і практика економічно розвинених країн ідуть пліч-о-пліч, зовсім не соромлячись логічних колізій такого союзу.

Закон великих та малих чисел. Важелі світової економіки

Наведена асиметрія глобальної економіки запускає в ній незримі важелі, які з легкістю піднімають чи опускають окремі економіки, коли їх партнерами на тому чи іншому ринку виявляються країни зі значно більшою вагою. Якщо, наприклад, Німеччина чи Сполучені Штати одноразово спрямують 1% свого національного експорту до України, це спричинить повну зміну її макроекономічного тренду, оскільки цей 1% дорівнюватиме від 17 до 24% її ВВП (дані за 2015 р.). Якщо ж таке спрямування експорту триватиме достатньо

довго, воно докорінно змінить усю економічну палітру країни. А згодом – і політичну, оскільки доволі швидко значний вплив матимуть структури, що лобіюватимуть інтереси відповідних імпортерів.

Ясно, що такий процес не може тривати нескінченно, оскільки імпортерам треба розраховуватися за отриману продукцію, навіть якщо її взято в борг. У цей ключовий момент і виявляється, чи було продуктивним її використання і чи згенерувала економіка-імпортер достатньо нових доходів під час споживання імпортних товарів (послуг) для їх оплати. По суті, більша частина зовнішніх боргових і валютних криз в економіках, що розвиваються, пов'язана з їх неспроможністю розрахуватися за раніше отриманий імпорт і кредити, які було взято під його купівлю в більш розвинених економіках, якими, зрозуміло, зазвичай виступають індустріальні країни (з високими середньодушовими доходами).

Такі невидимі важелі працюють фактично на всіх сегментах глобального ринку, надаючи можливість малим економікам або прискорити свій розвиток і опанувати високу динаміку виробництва, або поринути у чергову валютно-фінансову кризу – залежно від того, які кредити – інвестиції – імпортні товари (послуги) вони отримали і в який спосіб їх було використано. Неоліберальний принцип «невтручання» під приводом тотальної торговельної та фінансової лібералізації в такій ситуації може викликати тільки, м'яко кажучи, подив. Адже коли приватні імпортери з небагатих економік не в змозі розрахуватися за своїми боргами з постачальниками із заможних країн, останнім на допомогу можуть прийти власні уряди, які «нагадають» бідним іноземним партнерам, як слід залагоджувати справи у міжнародному бізнесі. В результаті приватний борг буде переоформлено у державний борг країни-імпортера, навіть якщо ця країна жодним чином не причетна до виникнення такої суто приватної заборгованості.

Щоб уникнути подібних колізій, не варто повністю покладатися на досвід і прозорливість іноземного приватного бізнесу (навіть якщо він із країн «першого світу») щонайменше з кількох причин. Перш за все, помилок припускаються всі. Але ціна таких помилок виявляється для малих економік незрівнянно більшою, ніж для їх великих іноземних партнерів. Так, наприклад, навіть 10% українсь-

кого експорту становить лише 0,03% ВВП ЄС чи США, перебуваючи в зоні статистичної похибки його обрахування.

По-друге, будь-який приватний бізнес орієнтується на власні оцінки. І чим вони ближчі до поточного часу, тим для нього важливіші. На такому тлі розрахунок довгострокової ефективності застосування різних груп товарного імпорту часто просто виходить за межі компетенції та інтересів приватних компаній. Проте цей факт не може не тривожити державу, тим більше, коли вона представляє інтереси малої бідної країни.

Крім того, за спожитий імпорт усе одно доведеться платити. І тому, щоб не брати на себе неочікувані зайві кредитні і боргові зобов'язання приватного сектора, державі краще заздалегідь убезпечити їх кількість та якість.

Нарешті держава має пам'ятати не лише про свою функцію «рятівника останньої інстанції», що так яскраво продемонстрували практично всі індустріальні країни під час подолання та виходу з глобальної кризи 2008–2009 рр. Вона має також знижувати довгострокові ризики приватного сектора, підказуючи йому найменш ризиковані напрями ведення бізнесу, як це, наприклад, відбувається в усіх індустріально успішних країнах Східної Азії.

Зазначені глобальні важелі де-факто присутні на всіх сегментах світового ринку. Колишні уявлення, що притаманні їм ризики майже відсутні, наприклад, у сфері прямих іноземних інвестицій, дещо перебільшені. Як показала валютно-фінансова криза 2008–2009 рр., в Україні її підживлювали значною мірою саме прорахунки іноземних інвесторів. Адже з майже 50 млрд дол. прямих іноземних інвестицій, нагромаджених у ній до початку кризи в жовтні 2008 р., 28,5% було спрямовано у фінансову сферу, 20,3% – в операції з нерухомістю, 7,2% – у торгівлю, 4,7% – у будівництво, 2,7% – у добувну промисловість. Машинобудування (2,7%) залучило іноземних інвестицій в 4,8 раза менше, ніж металургія і виробництво металопродукції (13%).

Отже, така «торговельно-спекулятивна» модель інвестування була просто не пристосована для генерування валютних доходів, які виявилися вкрай необхідними у найнезручніший для цього час – момент початку великого неоліберального «землетрусу», для подолання якого, як згодом з'ясувалося, світові були необхідні додаткові трильйони доларів вільноконвертованої валюти.

Сутність зазначених важелів (leverage) у глобальній економіці по суті не відрізняється від того самого внутрішнього великого кредитного плеча (leverage), яке працювало у передкризовий період у фінансовій системі США і яке, за висновком Заключної доповіді Національної комісії, було визнане однією з причин фінансової та економічної кризи в США.

Як уже зазначалося, окремо в цій доповіді критикувався негативний вплив на американську економіку трильйонів доларів іноземних інвестицій, які вільно прямували до неї з інших країн світу (переважно Європи, Китаю і країн – експортерів енергоносіїв), підтримуючи масовий безконтрольний випуск небезпечних субстандартних кредитів. Висновок про те, що їх ринок впав унаслідок виснаження потоку іноземних капіталовкладень, є наочним відображенням дії глобального інвестиційного важеля упродовж двох його рухів – угору, коли надходження зовнішніх інвестицій підштовхувало уверх економіку США, і вниз, коли зменшення перших прискорювало падіння другої.

Такі ефекти стали можливими через порівнянність масштабу окремих ринків американської економіки з глобальним ринком інвестицій. Адже тільки обсяги прямих іноземних інвестицій, що генеруються за межами США (1,4 трлн дол. США), перевищують 7% їх національного ВВП (18,6 трлн дол. США). З урахуванням же портфельних інвестицій це співвідношення стає значно більшим. Іноземні капіталовкладення, очевидно, дійсно були однією зі складових, які разом із внутрішніми фінансовими активами спричиняли формування на ринку США надмірно високого кредитного плеча.

Водночас варто ще раз згадати висновок Заключної доповіді про те, що ключові чинники фінансової та економічної криз у США були пов’язані не з надходженням іноземних інвестицій як таких, а з тим, що фінансові ринки та їх регулятори виявилися неспроможними спрямовувати і контролювати їх вкладання у продуктивні сфери національної економіки.

Трампономіка. Доповідь Дж. Фокса

На хвилі глобальної кризи та подолання її наслідків до Білого дому прийшли: у 2009 р. – Б. Обама, який зміг стати виразником незадоволення та надій Main Street – тієї частини Сполучених Штатів, яка протиставляє свої інтереси фінансовим з Wall Street, а у 2017 р. – Д. Трамп, погляди якого певною мірою відображали сподівання працівників робочих спеціальностей Середнього Заходу. Якщо в

першому випадку акцент в економічній політиці було зроблено на її внутрішніх складових (Закон ARRA і нетрадиційна монетарна політика ФРС США), то в другому багато уваги відразу було приділено зовнішнім аспектам – з метою забезпечення більш справедливих умов зовнішньоторговельних угод, в яких беруть участь США, і відповідного захисту інтересів людей робочих професій.

Так сталося, що незадовго до інавгурації президента США Д. Трампа Інститут економічної політики (Вашингтон, О.К.) опублікував доповідь Дж. Фокса «Торговельна політика США – час почати спочатку»[271], ідеї якої не тільки співпадали з основними передвиборчими тезами майбутнього президента, а й, по суті, виявилися своєрідною антитезою 10 принципам Вашингтонського консенсусу Дж. Вільямсона. Дж. Фокс прямо зазначив про асиметрію глобалізації та нерівномірний розподіл пов'язаних з нею національних вигід і втрат, неготовність та небажання значної частини американського суспільства нести її тягар, пріоритетність внутрішніх і зовнішніх національних інтересів над міжнародними, освітні й професійні особливості (недоліки) робочої сили США, етичні норми конкуренції та глобалізації, принципи і цілі економічної геополітики.

Так, критикуючи невигідність для США ряду торговельних угод, зокрема, НАФТА та Транстихоокеанського партнерства (ТТП), Дж. Фокс зазначив, що для зниження тарифу НАФТА вимагала, щоб «хоча би 65% товарів, які імпортуються з Мексики, насправді були вироблені там. Це означає, що 35% імпортованих США товарів можуть бути зроблені у країнах з іще меншими заробітними платами. ТТП ж іще більше занижує «правило країни походження товару»: тільки 55% (а у деяких випадках – тільки 30%) товарів повинні вироблятися у країнах – членах ТТП»[272], щоб застосовувати пільговий тариф. Дж. Фокс показав, що цими можливостями активно послуговується Китай, який, хоча й не є учасником ТТП, обхідним шляхом експортує свою продукцію до США через країни цієї угоди, нарощуючи власний зовнішньоторговельний профіцит і посилюючи його дефіцит у Сполучених Штатах.

---

[271] Faux Jeff. U.S. trade policy – time to start over. Report [Електронний ресурс] / Economic Policy Institute. – November 30, 2016. – P. 13. – Режим доступу : http://www.epi.org/files/pdf/117717.pdf

[272] Там само. – P. 6.

Унаслідок цього в США не стільки створюються нові робочі місця, як виникає безробіття. Згідно з оцінками Дж. Фокса, лише у випадку з НАФТА йшлося про втрату 700 тис. робочих місць у США і ще 95 тис. – у рамках американо-корейської зони вільної торгівлі всупереч початковим обіцянкам збільшити їхню кількість, відповідно, на 200 тис. і на 70 тис.[273].

Такі аргументи висвітлюють причини виходу США із 12-сторонньої угоди про ТТП, планів цієї країни замінити її серією двосторонніх угод і відмови від захисту принципів вільної торгівлі на останніх самітах міністрів фінансів G-20[274].

Дж. Фокс між тим зазначив, що глобалізація відкрила американських робітників та їхні співтовариства для грубої глобальної конкуренції, до якої вони були не готові. Після Другої світової війни подібні проблеми були більш характерними для зруйнованих європейських країн та економік «третього світу», але не для США.

США тоді активно кредитували своїх політичних союзників, які за рахунок цих кредитів масово імпортували американську продукцію. Не дивно, що ще у 1960–1971 рр. торговельний баланс цієї країни залишався додатним. На думку Дж. Фокса, це давало можливість боротися за свободу торгівлі та низькі торговельні тарифи, що, очевидно, було вигідним Сполученим Штатам, але не завжди – їх торговельним партнерам: «після Другої світової війни американські виробники отримали унікальну тимчасову перевагу над зарубіжними конкурентами. Завдяки цьому США стали лідером зі зниження тарифів»[275].

З цього приводу Дж. Фокс із сарказмом зауважував, що, згідно із загальноприйнятою економічною мудрістю, «робітники повинні бути вдячні за те, що їхні робочі місця, зарплати, стабільність профспілок і майбутнє їхніх дітей «продаються наліво» в обмін на дешеву нижню білизну і мобільні телефони»[276].

---

[273] Там само. – Р. 1, 5, 8.

[274] Министры G-20 отказались от обещания защищать свободную торговлю [Електронний ресурс] // BBC (Русская служба). – 18 марта 2017 г. – Режим доступу : http://www.bbc.com/russian/news-39316116

[275] Faux Jeff. U.S. trade policy – time to start over. Report [Електронний ресурс] / Economic Policy Institute. – November 30, 2016. – P. 4. – Режим доступу : http://www.epi.org/files/pdf/117717.pdf

[276] Там само. – Р. 3.

Але практичної відповіді на це запитання теорія поки що не запропонувала. Для України, чий рахунок поточних операцій за останні 11 років зводиться з дефіцитом у 0,2–9% ВВП і постійно вимагає дедалі нових і нових зовнішніх кредитів, це більш ніж актуально.

Теорії міжнародної торгівлі є чіткими та однозначними щодо абсолютних, відносних і конкурентних переваг, а також їх економічних ефектів. Але стосовно доступу до цих ефектів теоретичної ясності набагато менше: як при аналізі їх міжнародного розподілу, так і внутрішньонаціонального.

Вважається, що «вершки» глобалізації знімають ті її учасники, у яких більше «переговорних переваг і сили». А вони далеко не завжди становлять лише економічні аргументи: історія знає багато прикладів, коли на перше місце виходять геополітичні міркування і банальний військовий примус. У цьому розумінні показовим є зауваження Дж. Фокса про те, що з падінням Радянського Союзу геополітичні резони для торговельної політики холодної війни також зникли.

Послаблення колишнього економічного і фінансового домінування США ускладнює лібералізацію їх торговельної політики. У Китаї в цьому сенсі ситуація є діаметрально протилежною. Дотримуючись стратегії державного регулювання і досягнувши статусу другої економіки світу, Пекін тепер може дозволити собі певне послаблення своїх адміністративних обмежень, які все ж залишаються незрівнянно жорсткішими, ніж у США. Як результат, сьогодні у нього торговельна риторика більш ліберальна, ніж у Вашингтона, – феномен, на який звернули увагу практично всі учасники форуму в Давосі взимку 2017 р.[277]. Безумовно, в цьому випадку присутній значний елемент формалізму і міжнародної самореклами. Тим часом його наявність зумовлена не тільки формальними причинами, адже той факт, що експорт Китаю (2,4 трлн дол. США) перевищив експорт США (2,3 трлн дол. США), а чисті прямі іноземні інвестиції становлять 70% від їх закордонних вкладень Сполученими Штатами, дійсно

[277] Xi Jinping portrays China as a rock of stability. But does he really want to be a global leader? [Електронний ресурс] // The Economist. – Jan. 21, 2017. – Режим доступу : http://www.economist.com/news/china/21715035-does-he-really-want-be-global-leader-xi-jinping-portrays-china-rock-stability

свідчить про високу заінтересованість Пекіну в лібералізації власного доступу до нових зовнішніх ринків.

Як далеко підуть США на шляху економічного протекціонізму – сказати дуже важко. Але той факт, що звернення до нього має об'єктивні причини, цілком зрозумілий. Як і те, що потреба цієї країни в особливому захисті внутрішнього ринку з часом може навіть посилитися – із зростанням її торговельної відкритості.

Адже річ у тім, що внаслідок структурних зрушень у глобальній економіці частка США у виробництві світового ВВП знизилася (у поточних доларових цінах) із 38,6% (1968 р.) до 24,6% (2016 р.). Тоді як відношення американського імпорту до ВВП збільшилося із 4,9% (1968 р.) до 15,4% (2015 р.). Це природно збільшило вразливість економіки США до зовнішніх економічних та фінансових чинників, що, мабуть, і лягло в основу критики сьогоднішньою адміністрацією Білого дому багатьох торговельних угод та її намірів змінити їх на користь правил зовнішньої торгівлі, вигідніших для США. Що вчергове підтверджує просту істину – лібералізації вимагає той і там, хто і де має наочні конкурентні переваги. Де ж такі переваги відсутні, всі учасники глобальної економіки вдаються до тих чи інших форм і методів власного протекціонізму. Послуговуватися в таких умовах теоретичними уявленнями, а не фактами жорсткої конкурентної боротьби – те ж саме, що годувати чужі більш заможні країни, кинувши власну напризволяще.

Асиметрія: національні переваги і свобода конкуренції

У провідних країнах у політики зачинених дверей, безумовно, є не тільки гарячі прихильники, а й затяті противники. Причому останні роблять усе від них залежне, щоб дати гідний притулок біженцям-іноземцям. Згідно з Євростатом, ті самі країни ЄС у 2016 р. прийняли їх понад 700 тис. осіб – удвічі більше, ніж у 2015 р.[278]. Проте подібні зусилля не є вирішальними у питанні глобальної лібералізації ринку праці і серйозної уваги цьому міжнародні організації не приділяють. Адже якщо, наприклад, МВФ виступає провідником

[278] Eurostat – Newsrelease, 70/2017 – 26 April 2017. Asylum decisions in the EU. EU Member States granted protection to more than 700000 asylum seekers in 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8001715/3-26042017-AP-EN.pdf/05e315db-1fe3-49d1-94ff-06f7e995580e

лібералізації ринку капіталів і міжнародних розрахунків, а ГАТТ/СОТ – світової торгівлі товарами і послугами, то перед МОП подібні завдання взагалі не стоять, а її країни-учасниці мають «суверенне право розвивати …власну політику для управління трудовою міграцією»[279]. У цьому контексті показовою є відсутність будь-якої значущої реакції МОП на міграційну кризу в Європі.

Виникає парадоксальна ситуація. Міжнародні інституції, лобіюючи ринкові свободи, «не помічають» глобальних бар'єрів на шляху робочої сили – єдиного ресурсу, який робить економіку економікою. В таких умовах вільна міграція капіталу бідних країн виявляється деструктивною: оскільки, як правило, він перетікає до благополучних економік, де його охоче приймають, але ухиляються від попутного припливу робочої сили, то остання потрапляє у пастку.

Через низьку капітало- і фондоозброєність бідних країн трудові доходи в них і так мізерні. При вільному ж відпливі національного капіталу вони стають просто злиденними. Це лише посилює розрив між багатими і найбіднішими країнами, який у 2016 р. сягав 66 разів.

Такий диспаритет невблаганно підштовхує до країн «першого світу» мільйони робітників-мігрантів і біженців з «другого» і «третього світу». Крім того, він змушує небагаті країни перешкоджати відпливу за кордон свого національного капіталу – з тим, щоб хоча б якось пом'якшити дисбаланс, який підживлюється односторонньою закритістю ринків праці успішних економік. Логіка подібного контролю над рухом капіталу мало чим відрізняється від логіки, запропонованої Дж. Фоксом:

– використовувати переваги глобалізації на основі взаємної симетрії;

– відкриватися зовнішній конкуренції, беручи до уваги наявність ринкових переваг.

Про те, що такий підхід не відповідає принципам неоліберальної доктрини, не варто й говорити. Як, зрештою, і про те, наскільки йо-

[279] Promoting Fair Migration. Report of the Committee of Experts on the Application of Conventions and Recommendations (articles 19, 22 and 35 of the Constitution). General Survey concerning the migrant workers instruments. Third item on the agenda: Information and reports on the application of Conventions and Recommendations, Report III (Part 1B) / International Labour Conference, 105th Session. – Geneva : International Labour Office, 2016. – P. 47.

му відповідають регулятивні заборони, що запроваджуються індустріальними країнами заради своїх національних інтересів.

Україна: декілька практичних зауважень

У квітні 2017 р. безробіття у США знизилося до 4,4%[280], що було нижчим від його природного рівня (4,74%[281]). В Україні безробіття утримується близько 9% (2014–2016 рр.)[282]. Причому в лютому 2017 р. Державна служба зайнятості України повідомила, що за кордоном працюють 5 млн українців[283]. З урахуванням чисельності робочої сили в нашій країні (що, за різними оцінками, становить від близько 18[284] до 23[285] млн осіб), виходить, що від 22 до 28% з них не можуть знайти гідну (або взагалі якусь) роботу в себе на Батьківщині.

Навіть без порівняння відносних параметрів ринків зайнятості у США і в Україні зрозуміло, що у нас уже не перший рік розігрується не просто національна драма, а реальна трагедія: безробіття; неповна зайнятість; повзуча бідність, яка переходить у злиденність; масовий від'їзд за кордон молодих, здібних, кваліфікованих і підприємливих працівників/співробітників; неповні сім'ї «заробітчан», діти, які залишаються без належного нагляду й опіки; моральна спустошеність, соціальна депресія і злочинність (згідно з окремими оцінками, зростання безробіття на 1 в. п. асоціюється зі збільшенням кількості вбивств і самогубств на 4 в. п.[286]).

---

[280] United States Unemployment Rate [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate

[281] Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://fred.stlouisfed.org/series/NROU

[282] Державна служба статистики Украины [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/

[283] За рубежом работает 5 миллионов украинцев – Госслужба занятости [Електронний ресурс] // ZN.UA. – Режим доступу : http://zn.ua/UKRAINE/za-rubezhom-rabotaet-5-mln-ukraincev-gossluzhba-zanyatosti-238665_.html

[284] Державна служба статистики Украины [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/

[285] World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

[286] Делягин М., Шеянов В. Мир наизнанку. Чем закончится экономический кризис для России? – М. : ИД «Коммерсантъ» : Эксмо, 2009. – С. 67.

Сьогодні ситуація із зайнятістю в Україні, ймовірно, така ж, що й у роки Великої депресії, коли безробіття у США досягало майже 25%[287]. Тим часом досвід Сполучених Штатів у боротьбі з ним не має теоретичних меж: як тоді, так і тепер затребуваними є всі прийоми, здатні забезпечити якнайшвидший позитивний результат, незалежно від того, йдеться про ринкові чи адміністративні методи управління. Найважливіший критерій їх відбору – кінцева результативність. Саме вона слугує теоретичним виправданням політичних рішень, а не навпаки. При цьому безумовним пріоритетом виступають національні інтереси.

Які вони на українському ринку праці – сказати важко. Про це свідчить не тільки статистика зайнятості, а й хаотичність дій держави із завантаження і розвитку виробничих потужностей. Так, раціональний крок із «заморожування» експорту лісу-кругляку заради його обробки в Україні наштовхується на опір з боку як імпортерів в особі країн – членів ЄС, так і… українського уряду: вітчизняний віце-прем'єр-міністр з євроінтеграції по суті підтримала наших європейських конкурентів, підкресливши неефективність цього мораторію з огляду на активну контрабанду лісу-сирцю до Європи[288]. Таким чином, замість консолідації зусиль у боротьбі з контрабандою було запропоновано її легалізувати – на догоду ЄС і на шкоду розвиткові власної економіки.

Чинність ухваленого у грудні 2016 р. Закону України про створення Експортно-кредитного агентства (ЕКА) фактично блокується Меморандумом про економічну і фінансову політику від 4 квітня 2017 р., п. 13 якого зазначає, що ЕКА не функціонуватиме, доки на його діяльність в бюджеті не буде виділено необхідних коштів[289].

---

[287] Рубини Н., Мим С. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – М. : Эксмо, 2011. – С. 186.

[288] Климпуш-Цинцадзе назвала цену вопроса в проблеме леса-кругляка: 600 млн евро макрофинансовой поддержки ЕС [Електронний ресурс] // 112.UA. – Режим доступу : https://112.ua/obshchestvo/klimpush-cincadze-nazvala-cenu-voprosa-v-probleme-lesa-kruglyaka-600-mln-evro-makrofinansovoy-podderzhki-es-364718.html

[289] Ukraine : 2016 Article IV Consultation and third review under the Extended Arrangement, Requests for a Waiver of Non-Observance of a Performance Criterion, Waiver of Applicability, Rephasing of Access and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive

Одночасні рішення про створення ЕКА та ігнорування його фінансових потреб – наочний приклад провалів української держави. Вони тим сумніші, що державне ПАТ «Укрексімбанк» явно не справляється зі своїми функціями щодо сприяння системно важливій експортно-імпортній діяльності, а ЕКА мало стимулювати національний експорт глибокої переробки.

Тим часом акцент на розвитку такого виробництва та його спеціальна підтримка державою – це шлях, яким пройшли всі успішні економіки світу і якого продовжують дотримуватися індустріальні країни. Як приклад, можна навести новітню промислову стратегію ЄС, прийняту після глобальної кризи 2008–2009 рр. і націлену на пріоритетний розвиток у ЄС глибоких промислових технологій[290].

Одним із загальноприйнятих інструментів таких стратегій є інституції національного розвитку (у тому числі експортно-імпортні банки та агентства), які успішно функціонують як у індустріальних економіках, так і в країнах, які їх наздоганяють. У Німеччині яскравим прикладом у цьому сенсі може слугувати банк розвитку KfW, створений ще в рамках Плану Маршалла. Сьогодні цей банк активно кредитує українську економіку[291]. Тим часом у самій Україні власний Державний банк реконструкції та розвитку так і не було задіяно і його врешті-решт у 2016 р. було продано китайським інвесторам за символічні 82,8 млн грн[292].

Director for Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/04/04/Ukraine-2016-Article-IV-Consultation-and-third-review-under-the-Extended-Arrangement-44798

[290] A Stronger European Industry for Growth and Economic Recovery. Brussels, 10.10.2012 COM(2012) 582 final [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri= COM:2012:0582:FIN:EN:PDF

[291] Платформа ефективного регулювання [Електронний ресурс] / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. – Режим доступу : https://regulation.gov.ua/catalogue/regulators/id20/department-functions/page-35

[292] Украинский банк реконструкции и развития продали китайцам [Електронний ресурс] // Лига.net. – 30.11.2016 г. – Режим доступу : http://finance.liga.net/banks/2016/11/30/news/50812.htm

Подібні дії вражають ще й тим, що вони відбуваються під прямим контролем зовнішніх офіційних кредиторів. Питання про цілі та причини такої допомоги залишається відкритим. Але тут доречно згадати про 600 млн євро кредиту від ЄС, однією з умов якого було скасування Україною мораторію на експорт лісу-кругляку[293].

Ця умова і кредит досить природно вписуються не тільки у промислову стратегію ЄС, але й у його «політику сировинної дипломатії»[294]. Не суперечить останній і наполягання кредиторів України зняти мораторій на продаж земель сільськогосподарського призначення. Як не дивно, але сьогодні ці умови доповнено ще й рядами колючого дроту, яким ЄС відгородився від біженців з бідних країн, а також планами і практичними діями зі створення на їх території таборів для небажаних у Європі мігрантів.

Наскільки ця картина відповідає доктрині саморегульованого ринку – запитання риторичне. Але такою все ж таки і є реальна практика міжнародної конкуренції. Чи зуміє Україна врахувати це у своїй подальшій політиці та яким чином – невідомо. Але цілком зрозуміла повна байдужість неоліберальної доктрини до подібних проявів реального життя.

3.2. Економіка Україна: мала, відкрита, сировинна

Економічна відкритість. За міжнародними порівняннями українська економіка є доволі відкритою, адже співвідношення її експорту товарів і послуг до ВВП стало коливається навколо 50%. Так, за даними Світового банку, у 2015–2016 рр. воно становило 52,6 та 49,3% відповідно і значно перевищувало середньосвітовий рівень у 29,4% (2015 р.).

Показник відкритості України за імпортними операціями також істотно вищий за середньосвітовий. У 2015–2016 рр. він дорівнював 54,5 та 55,5% відповідно.

---

[293] В ЄС нагадали про умови, необхідні для отримання 600 млн євро допомоги [Електронний ресурс] // Європейська правда. – Режим доступу : http://www.eurointegration.com.ua/news/2017/09/12/7070840/

[294] A Stronger European Industry for Growth and Economic Recovery. Brussels, 10.10.2012 COM(2012) 582 final [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri= COM:2012:0582:FIN:EN:PDF

У світі є країни зі значно більшими співвідношенням експорту до ВВП. Наприклад, у Гонконзі у 2015 р. воно становило 195,9%, а у 2013 р. – 221,6%. Проте такі аномальні величини несуть, очевидно, відбиток не лише надзвичайної економічної розвиненості, а й офшорного статусу країни з її надвисоким рівнем реекспортної активності.

Між тим показник експортної відкритості України у 1,5–2,5 рази перевищує відповідні середні показники окремих угруповань країн – членів Світового банку, які він відстежує на регулярній основі. В останніх у 2015 р. вони становили:

– країни з високими доходами на д.н. – 31,2% ВВП;
– країни з середніми доходами на д.н., вища група – 25,2% ВВП;
– країни з середніми доходами на д.н., нижча група – 23,9% ВВП;
– країни з низькими доходами на д.н. – 20,6% ВВП.

Нарешті в економіках країн ЄС середній показник експортної відкритості дорівнює 43% ВВП.

Зазначену торговельну відкритість української економіки, безумовно, підвищує і той факт, що «60% експортних операцій великих платників [податків] …відбуваються за непрямими контрактами» через офшорні юрисдикції[295].

Економічний розмір. Структурна вразливість. Міжнародні порівняння. Незважаючи на значну за європейськими масштабами територію України і чисельність її населення, з економічної точки зору розмір країни є значно скромнішим. Про це, зокрема, свідчать дані табл. 3.1, що відображають частку України у глобальних трудових ресурсах, світовому експорті, виробництві ВВП, валовому нагромадженні капіталу, грошовому обігу, банківському кредитуванні приватного бізнесу, прямому іноземному інвестуванні. Дані наведено у порівнянні з показниками найбільшої економіки світу – Сполучених Штатів Америки.

Наведений перелік індикаторів є свідомо обмеженим. Водночас він виразно ілюструє малий за світовими мірками розмір української

[295] 60% експортних операцій проходять через офшори [Електронний ресурс] / ДФС. – 19 жовтня 2017. – Режим доступу : https://www.epravda.com.ua/news/2017/10/19/630267/

економіки, яка лише за часткою у глобальній армії безробітних досягає серед обраних параметрів 1%. У всіх інших випадках її питома вага на різних сегментах глобального ринку є значно меншою. За такими співвідношеннями Україна фактично приречена бути залежною від зовнішнього впливу більших економік, аніж сама впливати на їхню динаміку. Адже, наприклад, США перевищують її за розміром експорту у 47 разів, виробництва ВВП – у 200 разів, валового нагромадження капіталу – у 245 разів, у кредитуванні приватного бізнесу – у понад 270 разів, грошовому обігу – у понад 390 разів та у 1,8 тис. разів – на зовнішніх ринках прямого інвестування.

Таблиця 3.1

Україна і США: окремі показники глобальної економічної ваги та відхилення від умов «досконалого ринку», 2016 р.

Показник	Глобальна вага країни, %		Відхилення від умов «досконалого ринку», %	
	Україна	США	Україна	США
Безробітні	1,00	4,00	54	-15
Робоча сила	0,65	4,70	0	0
Населення	0,60	4,34	-8	-8
Експорт товарів та послуг (2015 р.)	0,23	10,65	-65	127
ВВП	0,12	24,58	-82	423
Валове нагромадження капіталу	0,08	20,36	-88	333
Грошова маса	0,05	17,60	-92	274
Внутрішні кредити приватному сектору	0,05	14,73	-92	213
Відплив чистих прямих іноземних інвестицій	0,01	18,59	-98	296

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

За таких умов для України може йтися про дію тих самих глобальних важелів, які здатні значно прискорювати або уповільнювати – аж до блокування і навіть падіння – рух її економіки. Такий висновок здається достатньо природним, якщо врахувати, що, навіть без порівняння з економікою США, Україна виявляється значно меншою за багатьох своїх європейських сусідів, з якими почала відкрито конкурувати в рамках дії Угоди про зону вільної торгівлі. У цьому сенсі доречно відзначити, що експорт Франції перевищує

експорт України майже у 16 разів, ВВП Великої Британії перевищує український ВВП – у 28 разів, валове нагромадження капіталу в Італії перевищує його нагромадження в Україні – у 21 раз, а банківські кредити, надані приватному сектору в Німеччині, більші за українські у 74 рази.

Для України зазначені співвідношення, очевидно, відображають надвеликі можливості і, водночас, надзвичайні ризики. Бо вони, з одного боку, є свідченням потенційного доступу до величезних ринків об'єднаної Європи, а з іншого – пов'язані з можливістю припливу такої хвилі товарної і фінансової маси, яка здатна докорінно змінити не лише весь економічний і суспільний ландшафт України, а і все її майбутнє. Причому як у першому, так і в другому випадку може йтися як про прискорений технологічний розвиток і модернізацію країни, так і про консервацію або навіть деградацію її виробничої структури. Висновок про можливість такого домінування в малій відкритій економіці переважно зовнішніх факторів напрошується сам собою, враховуючи нічим не обмежену різницю, що може існувати між її власними масштабами і розмірами її іноземних партнерів/конкурентів.

Для країн же ЄС економічний і фінансовий потенціал України, з огляду на його занадто малий розмір, не несе в цій частині жодних видимих загроз. Тим більше, що від ризику некерованого припливу українських мігрантів вони і раніше були надійно захищені щільною стіною візових заборон і дозволів, які регулюються ними виключно на власний розсуд, послуговуючись суто національними інтересами.

Ясно, що за умов більшої досконалості ринків потенційні ризики на них були би значно меншими завдяки вирівнюванню якщо не часток різних країн на глобальному ринку, то хоча б фактичної фондо-, капітало- і ресурсооснащеності їх праці і відповідної її ефективності. За таких умов кожна б національна економіка мала однакову питому вагу на будь-якому сегменті глобального ринку. Тобто якщо частка України у чисельності світової робочої сили становить 0,65%, то така ж частка в неї була б у кожному іншому сегменті глобальної економіки. Відповідно і Сполучені Штати мали б питому вагу в 4,7% у структурі не лише робочої сили, а й усіх інших сегментів світового ринку. В зазначених умовах фактична озброєність праці та

її ефективність в обох країнах були б однаковими. Як, утім, і в будь-якій іншій економіці світу.

Наскільки Україна і США не відповідають такій рівномірній присутності на різних сегментах глобального ринку, демонструють дві останні колонки табл. 3.1. При цьому як показник відліку в них взято частку у структурі світової робочої сили. Відсоток розбіжності з нею відображає величину і напрям відхилення від «умов досконалості» на кожному окремому сегменті глобального ринку. Для України такий розрахунок, зокрема, свідчить, що через внутрішні та зовнішні ринкові дефекти обсяги її експорту за умовного стану «досконалості» є гіршими на 65%, виробництва ВВП – на 82%, валового нагромадження капіталу – на 88%, грошової та кредитної насиченості – на 92%, інвестиційної присутності на іноземних ринках – на 98%. Отже, за умов усунення ринкових дефектів українське виробництво мало б отримати перш за все більше капіталу та фондів, що зумовило б відповідне збільшення її ВВП та експорту.

В економіці ж США спостерігається діаметрально протилежна картина. Її світове домінування відображається у перевищенні умовного стану «досконалого» ринку в експорті – на 127%, у виробництві ВВП – на 423%, валовому нагромадженні капіталу – 333%, кредитній і грошовій насиченості – на 213 та 274% відповідно, у прямих закордонних інвестиціях – майже на 300%.

Логічним підсумком такої різноплановості ринкових викривлень у цих двох країнах слугує розрахунок їх умовного безробіття. В Україні його обсяг виявляється на 54% нижчим за фактичний, а у США – на 15% вище. Тобто, якщо б глобальні ринки були більш досконалими, то рівень безробіття в Україні неминуче знижувався, а у Сполучених Штатах – зростав.

Водночас схожість вікової структури населення в Україні та США призводить до меншого (на 8%) його включення до обсягів робочої сили, ніж у інших країнах світу.

Інше співвідношення – майже двократне перевищення питомою вагою України у глобальному експорті (0,23%) її частки у виробництві світового ВВП (0,12%) – може свідчити про більш продуктивну діяльність країни на зовнішніх ринках, ніж на своєму власному.

Водночас, п’яти-восьмикратне перевищення часткою України у глобальній робочій силі (0,65%) питомої ваги у валовому нагрома-

дженні глобального капіталу (0,08%) та виробництві світового ВВП (0,12%) свідчить, що в її економіці мають домінувати трудомісткі, не надто технологічні та фондо- і капіталоємні види виробництва, які призводять до надлишкового безробіття (1,0%).

Враховуючи певну сталість зазначених співвідношень, їх можна розглядати як орієнтир бажаного розвитку української економіки, адже вони свідчать, в яких саме напрямах вона програє глобальну конкуренцію і до якого ступеня надмірного безробіття це призводить.

Експортна і глобальна спеціалізація. Наведені порівняння тим більш показові, що за своїм трудовим потенціалом Україна є наочно співставною з більшістю великих європейських економік. Так, чисельність населення і робочої сили становлять: у Франції, відповідно, 67 і 30 млн осіб, у Великій Британії – 66 і 34 млн, Італії – 61 і 25 млн осіб. При тому, що в Україні вони, за даними Світового банку, дорівнюють 45 і 23 млн осіб[296].

Великий розрив в обсягах національних ВВП України і трьох наведених країн пояснюється, очевидно, не стільки різницею в чисельності робочої сили, як відмінностями їх виробничої спеціалізації. Адже, якщо в Україні домінує випуск продукції сировинного характеру та неглибокої технологічної обробки, символами яких десятиліттями залишаються пшениця і сталь, то в економіках зазначеної трійки виробничий акцент зроблено на високих технологіях. Через це неважко одразу пригадати французький концерн PSA Peugeot Citroën, британський транснаціональний енергетичний та аерокосмічний концерн Rolls-Royce Group та італьянський Fiat, підпорядкований корпорації Fiat Chrysler Automobiles.

В Україні, на щастя, є такі підприємства, як ПАТ «Хартрон», ПАТ «Мотор Січ», ДП «Антонов» або ВО «Південмаш». Проте, на жаль, вони залишаються скоріше виробничими символами національних можливостей, аніж технологічною основною української економіки. Враховуючи ж, що ВО «Південмаш» можуть відмикати від

[296] Дані можуть відрізнятися від показників Державної служби статистики України через неврахування громадян, які проживають на тимчасово окупованій території Автономної Республіки Крим і м. Севастополь, а також у зоні проведення антитерористичної операції.

електро- та водопостачання[297], конкурувати зі світовими лідерами їм украй важко навіть через суто найелементарніші причини.

Таблиця 3.2

Середній показник частки високотехнологічної продукції у промисловому експорті окремих країн світу, 2000–2013 рр.

№	Країна	Частка, %		№	Країна	Частка, %
1	Кампучія	0,13		24	Гонконг	14,99
2	Єгипет	0,64		25	Ізраїль	15,14
3	Пакистан	1,32		26	Швеція	15,37
4	Албанія	1,6		27	Німеччина	16,31
5	Вірменія	2,54		28	Норвегія	17,22
6	**Україна**	**4,89**		29	Данія	17,84
7	Чилі	5,04		30	Фінляндія	18,07
8	Румунія	6,05		31	Японія	21,27
9	Португалія	6,58		32	Франція	22,27
10	Латвія	6,68		33	Угорщина	23,84
11	Індія	6,74		34	Велика Британія	24,21
12	Литва	7,89		35	Швейцарія	24,54
13	Аргентина	8,11		36	Нідерланди	25,95
14	Нова Зеландія	9,49		37	США	26,25
15	Греція	10,31		38	Китай	26,34
16	РФ	11,1		39	Республіка Корея	30,11
17	Індонезія	12,55		40	Ірландія	31,38
18	Естонія	12,56		41	Малайзія	50,93
19	Бразилія	12,91		42	Сінгапур	53,06
20	Австралія	13,1				
21	Австрія	13,46			ЄС	16,92
22	Чехія	13,63			Світова економіка	19,55
23	*Канада*	*14,1*				

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

За даними Світового банку, середня частка високотехнологічної продукції у структурі промислового експорту України упродовж 2000–2013 рр. становила 4,89%, що було у три-чотири рази менше

[297] Легендарному Южмашу отключили свет за долги [Електронний ресурс] // Корреспондент.net. – 24 июля 2015. – Режим доступу : https://korrespondent.net/ukraine/3543185-vsemyrno-yzvestnomu-zavodu-yuzhmash-otkluichyly-svet-za-dolhy

за рівень ЄС (16,92%) та всього світу (19,55%), не кажучи вже про показники США і Китаю (26,3%), Південної Кореї (30,1%), Ірландії (31,4%) або Малайзії (50,9%) (табл. 3.2).

Відповідно до оцінок компанії World Atlas, Україна не входить до переліку 25 найбільших світових експортерів високотехнологічної продукції, хоча в ньому присутні, наприклад, В'єтнам (15-те місце у зазначеному переліку), Угорщина (24-те) і Польща (25-те) (Додаток 3.21).

Така технологічна сегментація видається досить природною, оскільки в товарному експорті України домінує продукція первинних переділів неглибокої обробки, включаючи чорні метали, зернові культури, олії рослинного походження, руди, шлаки та золу, хімічні добрива. За даними Державної служби статистики України, частка таких виробів у структурі її товарного експорту традиційно становить до 40% і вище (табл. 3.3). При цьому в останні роки їх питома вага стало підвищується. Зокрема, з 1995 р. по 2016 р. її величина збільшилася з 40,8 до 54,8%. З урахуванням же виробів з чорних металів, а також насіння і плодів олійних рослин вона становить 60,9%.

Таблиця 3.3

Структура товарного експорту України у розрізі окремих товарних позицій, 1995–2016 рр., *%*

Роки	Зернові культури	Жири і масла тваринного та рослинного походження	Цукор	Руди, шлаки та зола	Добрива	Чорні метали	Усього експорт обраних товарів	Усього експорт
1995	0,9	1,3	6,8	3,1	4,1	24,5	40,8	100
1996	2,6	1,3	4,7	3,4	4,0	23,7	39,7	100
1997	0,9	0,9	2,2	3,8	3,0	31,6	42,4	100
1998	2,5	1,0	0,9	4,0	2,6	33,3	44,2	100
1999	4,4	1,0	0,8	3,1	2,5	33,6	45,3	100
2000	0,8	1,6	0,7	3,2	2,9	34,5	43,8	100
2001	3,0	1,4	0,5	2,6	2,3	30,6	40,4	100
2002	5,6	1,9	0,6	2,5	2,2	29,9	42,7	100
2003	1,7	2,4	0,9	2,3	2,6	29,2	39,1	100
2004	2,6	1,7	0,4	2,1	2,3	33,0	42,0	100
2005	4,0	1,7	0,3	3,0	2,8	33,5	45,5	100
2006	3,5	2,5	0,3	2,4	2,6	34,0	45,4	100
2007	1,6	3,5	0,3	2,2	2,7	34,0	44,3	100
2008	5,5	2,9	0,2	3,2	3,0	34,3	49,2	100
2009	9,0	4,5	0,4	3,4	2,2	25,8	45,3	100
2010	4,8	5,1	0,4	5,0	1,8	28,4	45,6	100

Роки	Зернові культури	Жири і масла тваринного та рослинного походження	Цукор	Руди, шлаки та зола	Добрива	Чорні метали	Усього експорт обраних товарів	Усього експорт
2011	5,3	5,0	0,4	5,7	2,7	27,0	46,0	100
2012	10,2	6,1	0,5	4,8	2,6	22,3	46,6	100
2013	10,1	5,5	0,4	6,2	1,8	22,6	46,7	100
2014	12,1	7,1	0,3	6,4	1,3	23,9	51,2	100
2015	15,9	8,7	0,4	5,8	1,4	21,2	53,4	100
2016	16,7	10,9	1,0	5,4	0,9	19,9	54,8	100

Джерело: за даними Державної служби статистики України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua

Водночас спостерігається і внутрішня переорієнтація структури товарного експорту України до нарощування частки продукції сільськогосподарського виробництва, насамперед за рахунок зростання питомої ваги зернових культур, олії рослинного походження, насіння і плодів олійних рослин, за одночасного зменшення питомої ваги чорних металів та виробів з них. Останню тенденцію навряд чи можна пояснити виключно подіями 2014–2016 рр., оскільки частка цих товарів у структурі українського експорту почала зменшуватися відразу після економічної кризи 2008–2009 рр., фактично засвідчивши неготовність українських металургів до жорсткої конкурентної боротьби, яку загострила глобальна криза і запуск у Китаї нових металургійних потужностей.

Збільшення частки зернових культур у структурі товарного експорту відбувається за рахунок нарощування насамперед експорту пшениці та кукурудзи, загальна питома вага яких (14,8%) уже наближається до частки чорних металів (19,9%) (табл. 3.4). Це автоматично підвищує валютну і цінову вразливість національної економіки від погіршення погодно-кліматичних чинників[298]. Те, що вони в принципі не можуть не впливати на динаміку інфляції, є цілком очевидним. Проте також зрозумілим видається і той факт, що сила їх впливу є надмірно високою саме в економіках, які не можуть відірватися від сільськогосподарської спеціалізації, залишаючись залежними від коливань погодних умов –

[298] Коментар Національного банку України щодо рівня інфляції у серпні 2017 року. Прес-реліз, 11.09.2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=54914606

фактора, який визначав тренди світової економіки в епоху, що передувала промисловій революції.

Таблиця 3.4

Частка окремої продукції сільськогосподарського походження у структурі товарного експорту України, 2002–2016 рр., *%*

Роки	Пшениця і суміш пшениці та жита	Ячмінь	Кукурудза	Соєві боби	Олія соняшникова	Цукор	Усього
2002	3,8	1,3	0,3	0,0	1,9	0,6	7,8
2003	0,3	0,9	0,5	0,0	2,4	0,9	5,0
2004	0,9	1,1	0,5	0,0	1,6	0,4	4,5
2005	1,9	1,3	0,8	0,1	1,6	0,3	6,0
2006	1,6	1,5	0,5	0,2	2,4	0,3	6,4
2007	0,4	0,8	0,4	0,2	3,1	0,3	5,1
2008	2,4	2,1	1,0	0,1	2,4	0,2	8,3
2009	4,5	1,8	2,6	0,2	4,1	0,4	13,6
2010	1,8	1,4	1,5	0,3	4,6	0,4	10,1
2011	1,6	0,8	2,9	0,7	4,6	0,4	10,9
2012	3,4	1,0	5,7	1,0	5,8	0,5	17,4
2013	3,0	0,9	6,1	1,2	5,2	0,4	16,7
2014	4,2	1,6	6,2	1,3	6,5	0,3	20,1
2015	5,9	2,0	7,9	2,1	7,9	0,4	26,2
2016	7,5	1,8	7,3	2,7	10,2	1,0	30,5

Джерело: за даними Державної служби статистики України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua

У 2017 р. Україна посідала перше місце у світі з виробництва насіння соняшника (28,43% світового обсягу), соняшникової олії (31,48%) та її експорту (54,31%) (табл. 3.5).

Також вона посідала:

– трете місце з виробництва ячменю (6,14%) та експорту насіння ріпаку (11,12%);

– четверте місце з виробництва жита (3,61%) та експорту ячменю (17,89%), кукурудзи (13,54%) і вівса (2,07%);

– п’яте місце з експорту жита (2,99%);

– шосте місце – з виробництва насіння ріпаку (2,91%) та експорту пшениці (9,06%) і ріпакової олії (2,45%).

Таблиця 3.5

Частка України у глобальному виробництві та експорті окремої продукції сільськогосподарського походження, 2017 р.

Вид продукції	Виробництво		Експорт*	
	Частка, %	місце	частка, %	місце
Соняшникова олія	31,48	1	54,31	1
Ячмінь	6,14	3	17,89	4
Кукурудза	2,40	8	13,54	4
Насіння ріпаку	2,91	6	11,12	3
Пшениця	3,52	7	9,06	6
Насіння соняшника	28,43	1	5,15	8
Жито	3,61	4	2,99	5
Ріпакова олія	0,42	14	2,45	6
Овес	2,18	10	2,07	4
Насіння сої	1,15	8	1,64	6

* Маркетинговий рік.

Джерело: за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.indexmundi.com

Такі дані свідчать, з одного боку, про те, що Україна має певні ринкові переваги у виробництві та експорті наведених у табл. 3.5 товарних груп сільськогосподарської продукції. З іншого ж – про відсутність її абсолютного домінування в жодному із секторів глобального ринку сільськогосподарської продукції. Скажімо, навіть у випадку соняшникової олії у світі існує немало потенційних її замінників, зокрема, інших олій рослинного походження (оливкової, кокосової, пальмової, арахісової, ріпакової, соєвої тощо), які не дають Україні можливості абсолютно чи хоча б наближено домінувати у цьому товарному сегменті. Через це Україна перебуває під суттєвим впливом зовнішньої кон'юнктури навіть у випадку виробництва та експорту цієї своєї «фірмової» продукції.

Те ж саме по суті можна сказати і про виробництво та експорт Україною пшениці та кукурудзи.

Так, у 2017 р. у першу п'ятірку глобальних виробників пшениці входили країни ЄС (20,15% від обсягу загальносвітового виробництва), Китай (17,29%), Індія (13,08%), Російська Федерація (11,04%) і США (6,3%). Їх сумарна частка у світовому виробництві пшениці становила 67,85%.

Водночас лідерами з експорту пшениці були Російська Федерація (18,12% від обсягу глобального експорту), ЄС (15,65%), США (14,55%), Канада (11,53%) і Австралія (10,43%), загальна питома вага яких у світовому експорті пшениці дорівнювала 70,27%.

Найкрупнішими виробниками кукурудзи у 2017 р. були США (35,48%), Китай (20,6%), Бразилія (9,1%) і країни ЄС (5,71%) із загальною часткою у структурі її виробництва 70,9%.

Нарешті трійка ключових експортерів кукурудзи включала США (32,03%), Бразилію (23,78%) і Аргентину (17,83%). Їх сумарна вага в її світовому експорті дорівнювала 73,64%.

Україна на цьому тлі продовжує нарощувати свою спеціалізацію у виробництві та експорті пшениці, кукурудзи та соняшникової олії. Про це свідчать не лише зміни у структурі її товарного експорту, але й збільшення виробництва відповідних сільськогосподарських культур. Так, з 2000 р. по 2017 р. виробництво пшениці в Україні збільшилося на 160%, а кукурудзи – на 550%. Обсяги ж збирання насіння соняшника при цьому підвищилися на 276% (Додаток 3.22).

Паралельно відбувається перепрофілювання використання сільськогосподарських земель. Так, з 1990 р. по 2017 р. на 0,7 млн га збільшилися площі збирання ріпаку, на 1,9 млн га – сої, на 3,3 млн га – кукурудзи, на 4,8 млн га – соняшника (Додаток 3.23).

На світових ринках Україна відома не лише своєю сільськогосподарською продукцією, але й як виробник та експортер чорних металів. Вона майже щороку входить до переліку 10 найбільших світових виробників нерафінованої (сирої) сталі. За оцінками Світової асоціації сталі (World Steel Association), у 2016 р. частка України в її глобальному виробництві становила 1,49% (табл. 3.6). При цьому на першу п’ятірку глобальних виробників нерафінованої (сирої) сталі припадало понад 71% її світового виробництва, у т.ч. на Китай – 49,65%, Японію – 6,44%, Індію – 5,86%, США – 4,82%, Російську Федерацію – 4,35%.

В обсязі світового експорту готової та напівготової продукції зі сталі (473,7 млн м.т) частка України у 2016 р. становила 3,85%. (табл. 3.7). При цьому майже три чверті її було експортовано країнами ЄС (29,68%), Китаєм (22,81%), Японією (8,55%) Російською Федерацією (6,58%) та Південною Кореєю (6,46%).

За оцінками Світової асоціації сталі, Україна також є помітним світовим виробником та експортером залізної руди, що слугує сиро-

виною для виготовлення сталі. Так, у 2015 р. її частка у глобальному виробництві залізної руди дорівнювала 4,1%, а в структурі її світового експорту – 2,5% (2016 р.)[299].

Таблиця 3.6

Світове виробництво нерафінованої сталі, 2016 р.

Країна	Виробництво, *тис. метричних т*	Частка у світовому виробництві, %	
		Країна	наростаючим підсумком
Китай	808 366	49,65	49,65
Японія	104 775	6,44	56,09
Індія	95 477	5,86	61,95
США	78 475	4,82	66,77
РФ	70 808	4,35	71,12
Республіка Корея	68 576	4,21	75,33
Німеччина	42 080	2,58	77,92
Туреччина	33 163	2,04	79,96
Бразилія	31 275	1,92	81,88
Україна	**24 218**	**1,49**	83,36
Інші країни	270 836	16,64	100,00
Світ	1 628 049	100,00	

Джерело: розраховано за даними: Steel Statistical Yearbook 2017 [Електронний ресурс] / World Steel Association. – Belgium, November 2017. – P. 1–2. – Режим доступу : https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr: 3e275c73-6f11-4e7f-a5d8-23d9bc5c508f/Steel+Statistical+Yearbook+2017.pdf

Отже, як і у випадку виробництва та експорту продукції сільськогосподарського походження, Україна є важливим учасником глобального ринку чорних металів та сировини для їх виготовлення. Проте вона і на цих ринках не має домінуючого положення, оскільки змушена пристосовуватися до зовнішньої кон'юнктури, що породжується динамікою більш вагомих учасників світової економіки.

[299] Steel Statistical Yearbook 2017 [Електронний ресурс] / World Steel Association. – Belgium, November 2017. – P. 53–55, 102–104. – Режим доступу : https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:3e275c73-6f11-4e7f-a5d8-23d9bc5c508f/Steel+Statistical+Yearbook+2017.pdf

Таблиця 3.7

Світовий експорт готової та напівготової продукції сталі, 2016 р.

Країна	Експорт, *тис. метричних т*	Частка у світовому експорті, *%*	
		країна	наростаючим підсумком
ЄС	140587	29,68	29,68
Китай	108066	22,81	52,49
Японія	40505	8,55	61,04
РФ	31155	6,58	67,62
Республіка Корея	30586	6,46	74,08
Україна	**18230**	**3,85**	77,93
Інші країни	104555	22,07	100,00
Світ	473684	100	

Джерело: розраховано за даними: Steel Statistical Yearbook 2017 [Електронний ресурс] / World Steel Association. – Belgium, November 2017. – P. 53–55. – Режим доступу : https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:3e275c73-6f11-4e7f-a5d8-23d9bc5c508f/Steel+Statistical+Yearbook+2017.pdf

Ознаки технологічного відставання. Повністю ототожнювати економіку України із сировинною, безумовно, було би некоректно. Адже вона виробляє та експортує не лише сировину та продукцію її первинної обробки. В українській економіці також присутнє, наприклад, виробництво машин, обладнання, засобів наземного транспорту, літальних апаратів тощо. Питання, проте, полягає в тому, що воно не формує основу, несний каркас економічної системи. При цьому занадто багато ознак, що українське виробництво взагалі рухається в протилежному напрямі.

Так, частка котлів, машин, апаратів, механічних пристроїв, а також електричних машин та устаткування у товарній структурі українського експорту становила у 2016 р. 10%, або у понад 1,5 рази менше, ніж питома вага зернових (16,7%). Тоді як 14 років тому (2002 р.) співвідношення цих позицій було діаметрально протилежним: частка зазначеної продукції машинобудування дорівнювала 9,79%, а зернових – 5,6%. До 2013 р. їх величини фактично зрівнялися і становили 11,0 та 10,1%, відповідно. Тобто поточне домінування у структурі товарного експорту продукції нульових або близьких до нього виробничих переділів – результат тривалого технологічного регресу країни. Пов’язувати його тільки з подіями 2014–

2016 рр. було би серйозною помилкою, яка б тільки відволікала увагу від сутності проблем української економіки.

У цьому сенсі важко не звернути увагу на дослідження Центру Разумкова, що відзначає «очевидний процес структурного спрощення економіки України та її наближення до структурних характеристик менш розвинутих економік світу»[300]. «Це свідчить про формування такої структури міжнародного обміну, яка зумовлює периферійний статус національної економіки»[301].

Відповідно до оцінки Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ), який класифікує країни за етапами їх економічного розвитку, Україна зробила лише один крок, відірвавшись від найпростіших економік, в яких домінують первинні фактори виробництва, а отже, і найбільш проста продукція (1-й етап) (табл. 3.8). За оцінками ВЕФ, Україна разом із Бутаном, Російською Федерацією і Габоном відстає у своєму економічному розвитку від Албанії, Вірменії, Грузії, Гватемали, Марокко і Парагваю тощо, де економічна конкурентоспроможність визначається вже не стільки факторами виробництва, як ефективністю їх взаємодії та якістю національної продукції (2-й етап).

Таблиця 3.8

Класифікація країн за етапами їх економічного розвитку (World Economic Forum), 2016–2017 рр.

Етап 1: Домінування факторів виробництва (35 країн)	Перехід з 1-го етапу на 2-й етап (17 країн)	Етап 2: Домінування факторів ефективності (30 країн)	Перехід з 2-го етапу на 3-й етап (19 країн)	Етап 3: Домінування інноваційних факторів (37 країн)
Бангладеш	Алжир	Албанія	Аргентина	Австралія
Бенін	Азербайджан	Вірменія	Барбадос	Австрія
Бурунді	Бутан	Боснія і Герцеґовина	Чилі	Бахрейн
Камбоджа	Болівія	Бразилія	Коста-Рика	Бельґія
Камерун	Ботсвана	Болгарія	Хорватія	Канада
Чад	Бруней Даруссалам	Кабо-Верде	Угорщина	Кіпр
ДР Конго	Габон	Китай	Латвія	Чехія

[300] Структурні трансформації у світовій економіці: виклики для України : аналітична доповідь / В. Сіденко (керівник проекту) та ін. – К. : Заповіт, 2017. – С. 126.
[301] Там само.

Етап 1: Домінування факторів виробництва (35 країн)	Перехід з 1-го етапу на 2-й етап (17 країн)	Етап 2: Домінування факторів ефективності (30 країн)	Перехід з 2-го етапу на 3-й етап (19 країн)	Етап 3: Домінування інноваційних факторів (37 країн)
Кот д'Івуар	Гондурас	Колумбія	Ліван	Данія
Ефіопія	Казахстан	Домініканська Республіка	Литва	Естонія
Гамбія	Кувейт	Еквадор	Малайзія	Фінляндія
Гана	Монголія	Єгипет	Маврикій	Франція
Індія	Нігерія	Сальвадор	Мексика	Німеччина
Кенія	Філіппіни	Грузія	Оман	Греція
Киргизстан	РФ	Ґватемала	Панама	Гонконг
Лаоська НДР	**Україна**	Індонезія	Польща	Ісландія
Лесото	Венесуела	Іран	Саудівська Аравія	Ірландія
Ліберія	В'єтнам	Ямайка	Словаччина	Ізраїль
Мадагаскар		Йорданія	Туреччина	Італія
Малаві		Македонія	Уруґвай	Японія
Малі		Монтенегро		Республіка Корея
Мавританія		Марокко		Люксембурґ
Молдова		Намібія		Мальта
Мозамбік		Парагвай		Нідерланди
Непал		Перу		Нова Зеландія
Нікарагуа		Румунія		Норвеґія
Пакистан		Сербія		Портуґалія
Руанда		ПАР		Катар
Сенегал		Шрі-Ланка		Сінгапур
Сьєрра-Леоне		Таїланд		Словенія
Таджикистан		Туніс		Іспанія
Танзанія				Швеція
Уганда				Швейцарія
Ємен				Тайвань
Замбія				Тринідад і Тобаго
Зімбабве				ОАЕ
				Велика Британія
				США

Джерело: The Global Competitiveness Report 2016–2017 [Електронний ресурс]. – P. 38. – Режим доступу : http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

На крок попереду таких країн перебувають, зокрема, Чилі, Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Туреччина, Словаччина, Уругвай, Мексика, Панама, які здійснюють перехід до інноваційного етапу розвитку.

Нарешті інноваційні країни (3-й етап) конкурують на світових ринках завдяки інноваційним рішенням у виробництві, технологіях і бізнесі. До них, зокрема, відносяться США, низка європейських країн, Південна Корея, Тайвань, Австралія, Нова Зеландія тощо.

Рівень розвитку країн у класифікації ВЕФ визначається відповідно до обсягу їх середньодушових доходів та пропорцій взаємодії трьох факторів – виробництва, ефективності та інновацій (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

Критерії визначення етапів економічного розвитку країн для розрахунку Індексу глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index, World Economic Forum)

Параметри	Етап розвитку				
	Етап 1: Домінування факторів виробництва	Перехід з 1-го етапу на 2-й етап	Етап 2: Домінування факторів ефективності	Перехід з 2-го етапу на 3-й етап	Етап 3: Домінування інноваційних факторів
ВВП на душу населення (*дол. США*) порогове значення*	< 2000	2000 – 2999	3000–8999	9000 – 17000	> 17000
Вага факторів виробництва	60%	40–60%	40%	20–40%	20%
Вага факторів ефективності	35%	35–50%	50%	50%	50%
Вага інноваційних факторів	5%	5–10%	10%	10–30%	30%

* Для економік з високою залежністю від мінеральних ресурсів ВВП на душу населення не є єдиним критерієм для визначення етапу розвитку.

Джерело: The Global Competitiveness Report 2016–2017 [Електронний ресурс]. – P. 38. – Режим доступу : http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

Останні при цьому включають такі окремі складові:

– фактори виробництва – якість суспільних інститутів, інфраструктури, макроекономічного середовища, базової освіти та охорони здоров'я;

– фактори ефективності – якість вищої освіти і професійного навчання, ефективність ринків (товарних, фінансових, праці), технологічну сприйнятливість, розмір ринку;

– інноваційні фактори – витонченість бізнесу і власне самі інновації.

Неважко помітити, що наведений перелік факторів органічно увібрав у себе базові складові «реформ другого покоління» М. Наїма, підсилених політикою «10+1 інструменту» Н. Бердселл, А. де ла Торре та Р. Менезес, а також технологічними чинниками, на які звертали увагу Дж. Стігліц і Д. Родрик. Аналізуючи такий підхід до визначення конкурентоспроможності країн, не можна також не відзначити його величезну відстань від 10 інструментів Дж. Вільямсона і тих теоретичних уявлень щодо ефективності економічної політики і самодостатності ринку, які лежали в його основі.

Враховуючи, що позиція України в наведеній класифікації залежить, серед іншого, від обсягів середньодушових доходів, які в ній після 2013 р. знизилися у 1,8 раза – із 4,0 до 2,2 тис. дол. США, доводиться визнати, що просування нашої країни у зазначених рейтингах є досить суперечливим. Адже в останні роки вона в них переміщується не стільки уверх, як вниз. Такому висновку, очевидно, не суперечить і нарощування у структурі товарного експорту України продукції сировинного характеру, що є прямим свідченням домінування в її економіці первинних факторів виробництва.

Водночас на початку 2017 р. Bloomberg, оприлюднивши рейтинг 50 країн за власним індексом інноваційності, включив до нього Україну, що, безумовно, є непоганим індикатором оцінки її технологічного потенціалу. Тим більше на тлі тих оцінок, які вона майже одночасно отримала за класифікацією ВЕФ. Проте, на жаль, у рейтингу Bloomberg Україна в 2017 р. також втратила одну позицію, опустившись за рік з 41-го на 42-ге місце[302].

[302] Jamrisko M., Lu Wei. These Are the World's Most Innovative Economies [Електронний ресурс] / Bloomberg. – January 17, 2017. – Режим доступу : https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-01-17/sweden-gains-south-korea-reigns-as-world-s-most-innovative-economies

Системні (суверенні) ризики. За оцінками міжнародних рейтингових агентств, Україна є країною, де бізнес наражається на підвищені системні ризики. Попри критику на адресу цих агентств після глобальної рецесії 2008–2009 рр., їх оцінки щодо української економіки ніколи не були занадто поблажливими. Принаймні за їх рейтингами вона жодного разу не відповідала критеріям зони інвестиційного комфорту, в якій іноземний бізнес міг би почуватися більш-менш захищеним, насамперед з точки зору макроекономічної безпеки.

Так, за шкалою Standard & Poor's, інвестиційно привабливими вважаються країни з рейтингами «А», але не нижче «ВВВ». Рейтинги від «ВВ» і нижче відносяться до класу спекулятивних і свідчать про підвищену ризикованість економік. Ці рейтинги нагадують субстандартні оцінки того ринку іпотеки, з якого саме і почалася фінансова криза в США. Нарешті, літера «С» свідчить про наочні – фактично переддефолтні – ризики економіки, а літера «D» – на її вибірковий чи повний дефолт (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

Суверенні рейтинги окремих країн за оцінкою Standard & Poor's (травень 2017 р.)

Рейтинг	Країна		
AAA	Німеччина	Австралія	Канада
AA+	США	Австрія	Фінляндія
AA	Нова Зеландія	ЄС	Франція
AA-	Китай	Естонія	Чехія
A+	Ізраїль	Японія	Словаччина
A	Ісландія	Словенія	
A-	Ботсвана	Латвія	Литва
BBB+	Польща	Іспанія	Таїланд
BBB	Колумбія	Панама	Уругвай
BBB-	Марокко	Італія	Казахстан
BB+	Азербайджан	Болгарія	РФ
BB	Болівія	Туреччина	Хорватія
BB-	Бангладеш	Грузія	В'єтнам
B+	Сенегал	Гондурас	Папуа Нова Гвінея
B	Руанда	Суринам	Уганда

Рейтинг	Країна		
B-	**Україна**	Білорусь	Буркіна-Фасо
CCC+	Барбадос		
CCC	Венесуела		
CC	Сальвадор		
SD	Мозамбік		
D	Пуерто-Рико		

Джерело: S&P Global [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/CreditResearch/RenderArticle.aspx?articleId=1943280&SctArtId=444389&from=CM&nsl_code=LIME&sourceObjectId=10314766&sourceRevId=1&fee_ind=N&exp_date=20271206-20:18:52

У цьому сенсі дані табл. 3.10 демонструють приклад зовнішнього сприйняття системної безпеки ведення бізнесу в низці економік світу. Рейтинг України при цьому перебуває на нижчому щаблі спекулятивної зони. Варто окремо відзначити, що за роки оцінювання української економіки Standard & Poor's вона ніколи не піднімалася вище за рівень «BB-», тобто не входила до зони мінімальної інвестиційної надійності.

На жаль, аналогічні оцінки країна отримує і від інших провідних рейтингових агентств. Так, наприкінці 2017 р. рейтинг України за оцінкою Fitch співпадав із рейтингом Standard & Poor's («B-»), а за оцінкою агентства Moody's він становив «Caa2» і був на клас нижчим за перші два.

Фондовий ринок. Підвищені системні ризики заважають розвитку фондового ринку, оскільки його діяльність прямо пов'язана з переходом, набуттям та реалізацією певних прав власності. Проте в Україні їх неупередженій матеріалізації заважають непоодинокі рейдерські та корупційні скандали. З іншого боку, їх відсутності не гарантує і недостатня інфраструктурна якість самого фондового ринку. Внаслідок цього в Україні на ринку цінних паперів обертаються переважно державні облігації і депозитні сертифікати НБУ. Що ж стосується приватних інвесторів, які б бажали стати власниками окремих українських підприємств або фінансувати їх розвиток, то тут фондовий ринок здатен запропонувати їм лише найскромніші можливості.

За даними Світового банку, співвідношення загальної вартості акцій, що торгувалися на ринку України, до її ВВП у 2013 р. становило 0,18% ВВП, що за всіма міжнародними порівняннями є відверто мікроскопічною величиною. Адже навіть у Перу (1,6% ВВП) та Марокко (3,0% ВВП) відповідні показники були на порядок більшими. При тому, що у В'єтнамі (6,1% ВВП) зазначене співвідношення було вищим, ніж у Чехії (5,9% ВВП). Годі й казати про Іспанію (66,8% ВВП), Китай (80,1% ВВП), Швейцарію (102,2% ВВП) або США (199,2% ВВП) (рис. 3.1.).

Наведена статистика свідчить про фактичну неможливість швидкого та ефективного вкладання в економіку не лише ресурсів іноземних інвесторів, а й насамперед національних. Це підриває процес дієвого перерозподілу тимчасово вільних фінансових активів, прирікаючи країну на інвестиційну депресію та заздалегідь програшні позиції у міжнародній конкуренції.

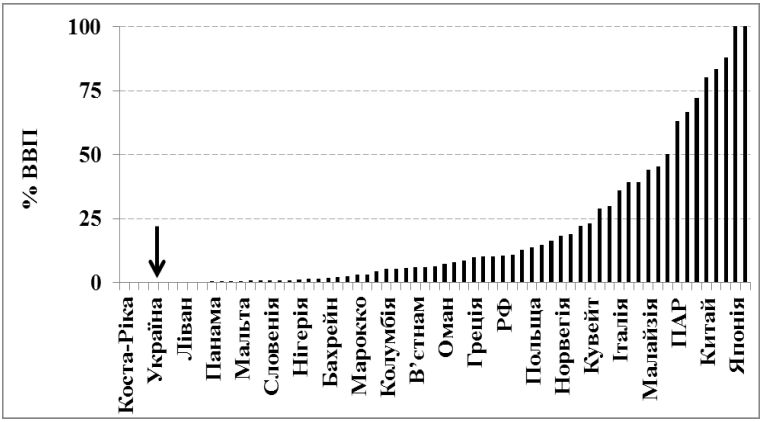

Рис. 3.1. Співвідношення загальної вартості акцій, що торгуються на ринку, до ВВП, 2013 р.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Короткий підсумок. З макроекономічної точки зору українську економіку можна визначити як малу, відкриту, (напів)сировинну, з підвищеними суверенними ризиками та недорозвиненим фондовим

ринком, що заважає ефективному залученню внутрішніх та зовнішніх інвестицій для її технологічного оновлення та виробничої модернізації.

Країна при цьому має невеликі економічні розміри навіть на тих сегментах глобального товарного ринку, які традиційно вважаються «профільними» для її експортної продукції.

За таких ознак макроекономічна динаміка України має демонструвати високий рівень залежності не стільки від власної економічної політики, зорієнтованої на постулати неоліберальної доктрини, як від коливань світової кон'юнктури на сировину, що вона виробляє та постачає на зовнішні ринки збуту.

3.3. Сировинний нарис макроекономічної історії України

Провідні країни світу на чолі з США та ЄС подолали власні економічні кризи, послуговуючись стандартним набором макроекономічних заходів. Останні передбачали одночасне різке збільшення бюджетних видатків і грошової пропозиції. При цьому перша складова стабілізаційної політики була уособленням кейнсіанської доктрини, а друга – віддзеркаленням монетаризму. Отже, погляди Дж.М. Кейнса і М. Фрідмана в цій частині жодним чином не заважали одні одним. Більш того, перші без других просто не могли б реалізуватися, оскільки миттєво отримати трильйони доларів вільноконвертованої валюти без підвищення відсоткових ставок і ще більшого поглиблення кризи уряди індустріальних країн були неспроможні. Єдиним обмежувачем їх бюджетного і монетарного гедонізму виступала інфляція. Проте вона перебувала під контролем, хоча і могла удвічі перевищувати свої цільові рівні. Але на такі дрібниці уряди провідних економік світу не звертали уваги – вони навіть тимчасово збільшили величину самої цільової інфляції (США, Велика Британія, Японія), кількісно прив'язавши монетарну політику до рівня зайнятості робочої сили (США, Велика Британія).

А от до чого ці види стабілізаційної політики не вдавалися, так це до «шокових терапій» і Вашингтонського консенсусу.

Успіх вжитих заходів було забезпечено не тільки завдяки коректності макроекономічної теорії, його іншою складовою став економічний розмір країн. Адже йшлося про великі економіки, які у 2008 р. виробляли понад 60% глобального ВВП, а з Китаєм, який іще більш жорстко дотримується правил державного стимулювання, – майже 70%. Завдяки цьому переважна частина стабілізаційних імпульсів,

що продукувалася їх урядами, не виходила за межі національних економік, стимулюючи сукупний попит на продукцію їх власного виробництва.

Жодна мала, відкрита, сировинна економіка зі спекулятивними суверенними рейтингами не має таких переваг і можливостей. Щоразу, коли уряд такої країни намагається під час кризи проводити стабілізаційні заходи за тими ж правилами, що й великі індустріальні сусіди, відбувається протилежне:

– фінансові вливання з державного бюджету швидко «витікають» у офшорні юрисдикції, мов вода крізь дірки в решеті. Оскільки ж розміри бюджетних стимулів, як власне і самої економіки, з глобальної точки зору є не більшими за звичайні краплинки, ці юрисдикції вбирають їх як суха губка;

– частина того, що залишається у кризовій економіці, також опиняється за кордоном, оскільки використовується для купівлі імпорту, який нерідко надходить з великих країн, завдяки їх урядовим кредитам, що підтримують власних виробників;

– крихти ж фінансових стимулів, що опиняються у бюджетників та місцевих виробників, зорієнтованих на внутрішній ринок, не є визначальними навіть для малої економіки. Причому місцевий бізнес, не кажучи вже про експортерів, не забуває про активну роботу через офшорні юрисдикції;

– експортери при цьому неспроможні докорінно виправити ситуацію, оскільки падіння сировинних ринків для них подібне до глобального землетрусу, до якого вони, зазвичай, не готові й тому виявляються неспроможними конкурувати на вузьких пригнічених ринках;

– перетікання ж частки державної допомоги за кордон збільшує попит на іноземну валюту, якої і без того бракує внаслідок падіння цін на сировину та зменшення експортної виручки. Це збільшує девальваційний тиск на національну валюту (гривню) і рівень внутрішньої інфляції;

– нарешті результати монетарного стимулювання по суті мало відрізняються від ефектів бюджетного стимулювання. Хіба що щойно емітована гривня може відразу опинитися на валютному ринку, щоб її там обміняли на долари (євро, фунти, франки тощо), які у той же день опиняться на закордонному банківському рахунку.

Очевидною слабкою ланкою у цьому порочному ланцюгу подій є технологічна відсталість малої сировинної економіки, її системні (суверенні) ризики, ліберально-офшорна відкритість і неспроможність виокремити системно важливий імпорт.

Проте здавалось би природна реакція щодо необхідності цільового технологічного розвитку такої економіки та закривання її офшорних дірок наражається на теорію державного невтручання, за якою – як і 30 років тому – всі проблеми має вирішувати відома неоліберальна тріада: приватизація, дерегуляція і лібералізація. Ніби не саме ця теорія творила підґрунтя для останньої глобальної рецесії і ніби ж завдяки їй останню було подолано.

За таких умов зберігається сировинне status-quo: національний бізнес починає відновлюватися лише після того, як оживають зовнішні ринки сировини. Збільшення експортної виручки підвищує доходи бюджету і безпечну емісію центрального банку. Відроджується виробництво продукції місцевого споживання. Зростає торгівля. Зменшується бюджетний дефіцит, рівень державного боргу та їх тиск на бізнес. Повертається активність іноземних кредиторів та інвесторів. Центральний банк отримує можливість «охолоджувати» економіку, дотримуючись режиму інфляційного таргетування. Здається: що все благополучно, включаючи політику державного невтручання, поки не виникає чергова рецесія на світових ринках сировини.

І тут знову виявляється, що в малої, сировинної держави відсутні дієві важелі бюджетного та монетарного стимулювання, оскільки економіка залежить не стільки від них, як від зовнішніх ринків. При цьому ні уряд, ні центральний банк не знають, яким саме чином спрямувати фінансові потоки у найбільш важливі для країни сфери виробництва. Перш за все тому, що не відають, що це за сфери. Через це основні зусилля держави націлено не на технологічний розвиток виробництва, а на утримання низького рівня інфляції і бюджетного дефіциту. За оцінками НБУ, у 2017 р. обсяг «зайвої банківської ліквідності» в економіці України стало коливався в діапазоні 90–100 млрд грн. При цьому йшлося про вже зібрані податки та наявні банківські активи. Держава фактично не знала, що з ними робити, і тому просто «витягувала» їх з економіки, залишаючи на єдиному рахунку Державної казначейської служби України в Національному банку або продаючи його депозитні сертифікати.

Водночас доларовий еквівалент таких «зайвих» коштів сягав 4 млрд дол. США, що дорівнювало майже чверті всього обсягу чотирирічної програми EFF (17,5 млрд дол. США), яку Україна реалізує з березня 2015 р. у межах своєї фінансової співпраці з МВФ. Усе б було добре, якби економіка при цьому зростала як на дріжджах. Але про це й не мріяли. Темпи зростання (2,3% у 2016 р.), були нижчими за середньосвітові (2,44%), а їх підвищення до 4,0% МВФ очікує лише після 2020 р., хоча немало економік, що розвиваються, вже сьогодні демонструють вищу динаміку.

Проблема проте така, що навіть ситуативний контроль над бюджетним дефіцитом і інфляцією не гарантує його утримання в момент чергового погіршення сировинної кон'юнктури. Адже остання не залежить від малої української економіки, проте прямо впливає на її динаміку, включаючи виробництво, фінанси, бюджет, курс і ціни. Отже, коли макроекономічна увага традиційно прикута до того, наскільки вдало низька інфляція і помірний дефіцит бюджету «не заважають виробництву», виробництво може в будь-яку мить пірнути у сировинну прірву, перевернувши догори ногами будь-яку цінову стабільність та найкращі бюджетні баланси. Бо не стільки вони визначають майбутнє економіки, як її динаміка – їх параметри.

Ідентифікація проблем: погляд під стандартним кутом зору. Причини підвищеної уваги до бюджетної дисципліни видаються очевидними. Так, в Україні відсутність такої дисципліни було одним із ключових факторів гіперінфляції на початку 1990-х років. Враховуючи ж триразове знецінення гривні до долара США у 2014–2016 рр., стрибки інфляції та бюджетні проблеми, треба визнати, що їх актуальність для України і сьогодні не знято з порядку денного.

Причому невтішна курсова динаміка української валюти може слугувати наочним прикладом нехтування цими вимогами. Зокрема, з вересня 1996 р. по липень 2017 р. гривня девальвувала, за її офіційним курсом до долара США, із 1,761 до 25,97 грн/дол. США (рис. 3.2). При цьому спостерігалися три фази її стрімкого знецінення – протягом послідовних криз у 1998–1999 рр., 2008–2009 та 2014–2016 рр., коли її середньомісячний курс падав, відповідно, до 5,54, 7,9 та 26–27 грн/дол. США.

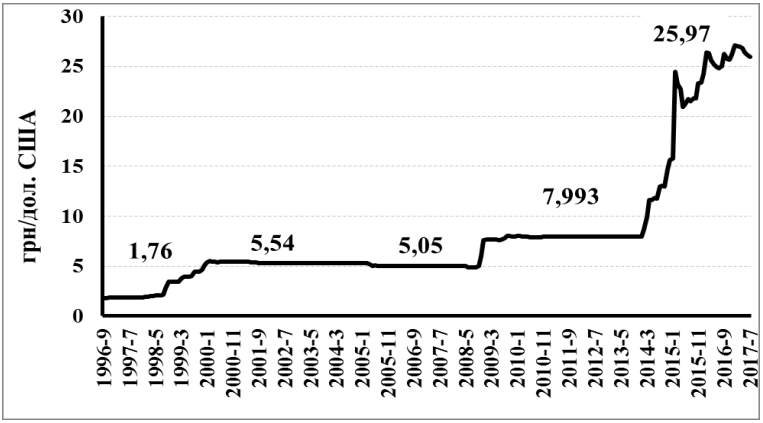

Рис. 3.2. Середньомісячний курс гривні до долара США, 1996–2017 рр.

Джерело: побудовано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/

Згідно зі стандартним підходом ключовим чинником такої нестійкості стала неспроможність України контролювати власні бюджетні дефіцити та утримувати низький рівень інфляції. Цей погляд, звичайно, має сенс, про що, зокрема, свідчить співставлення динаміки річних темпів приросту офіційного курсу гривні та споживчих цін (інфляції) упродовж зазначеного періоду. (Тут і далі використовуються показники у квартальному розрізі.)

Майже дзеркальне відображення двох кривих на рис. 3.3 наочно демонструє, що девальвація гривні на 92% (1999 р.), 61% (2009 р.) та 139% (2015 р.) супроводжувалася стрімким злітанням споживчої інфляції до 20–30% і навіть 60%. Це дозволяє зробити припущення, що за умов утримання стало низьких та контрольованих рівнів інфляції Україні вдалося б уникнути нищівних падінь курсу власної національної валюти. Зрозуміло, що реалізація наведеного завдання вимагає суворої бюджетної дисципліни, що повністю узгоджується не лише з концепцією поглибленого Вашингтонського консенсусу (табл. 1.4), а й також із вимогами МВФ у межах його фінансової співпраці з Україною.

Не намагаючись спростувати наочний зв’язок між валютним курсом та рівнем інфляції, варто, тим не менш, відзначити, що причинно-наслідкова залежність у ній може бути не лише прямою (від ін-

фляції до валютного курсу), але також і оберненою (вплив курсу на інфляцію). Крім того, варто звернути увагу на період 2012–2013 рр., коли майже упродовж двох років в Україні з місяця в місяць фіксувалася нульова річна інфляція (ІСЦ) за фактично незмінним офіційним курсом 7,993 грн/дол. США. Проте така цінова стабільність не дозволила уникнути валютної кризи 2014–2016 рр. та одночасних вражаючих стрибків вітчизняної інфляції.

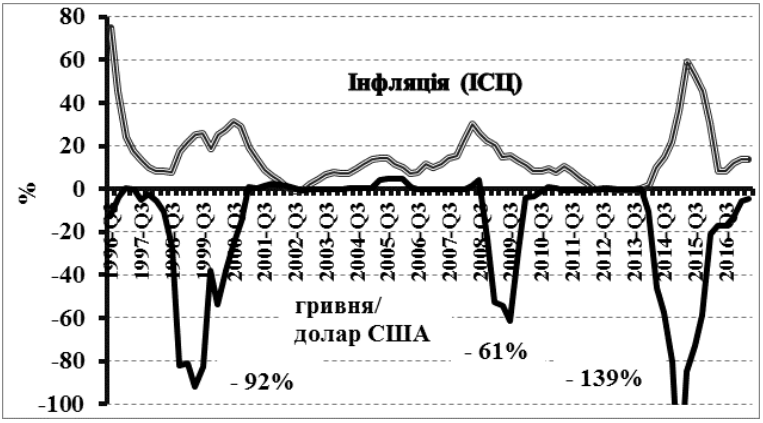

Рис. 3.3. Річні темпи приросту індексу споживчих цін (ІСЦ, інфляція) та офіційного курсу гривні до долара США, 1996–2017 рр.

Джерело: розраховано і побудовано за даними Державної служби статистики України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/ та Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/

У принципі цей феномен можна пояснити бюджетною недбалістю держави, що згодом призвело до виснаження міжнародних резервів і втрати контролю над курсом національної валюти та динамікою внутрішніх цін. Проте з таких позицій важко відповісти, чому така бюджетна недбалість «спрацьовувавала» тільки у 1998–1999 рр., 2008–2009 та 2014–2016 рр. і не подавала будь-яких ознак у проміжках між цими моментами кризових падінь. Або чому вона не заважала країні стрімко зростати напередодні Великої рецесії (2008–2009 рр.), накопичувати міжнародні резерви та мати стійкий курс національної валюти.

Ці запитання не лише ставлять під сумнів універсальність неоліберального погляду на підґрунтя економічної нестійкості, але також вимагають пошуку можливих відповідей на них.

Ідентифікація проблем: структурний аспект. Враховуючи властивості української економіки, можна припустити, що її динаміка суттєво залежить від коливань світових цін на сировину, яку вона виробляє та експортує. Адже визначального впливу на ці ціни вона не чинить, власних потужностей для заміщення технологічно місткого імпорту їй не вистачає, а розраховувати на серйозні інвестиційні та фінансові поштовхи іззовні вона просто не може. І це при тому, що обсяги українського експорту стало сягають 50% ВВП, живлячи єдиний більш-менш безпечний канал емісії гривні.

На рис. 3.4 наведено індекси світових цін на низку ключових товарів українського експорту: сталь, пшеницю, кукурудзу, соняшникову олію, ріпак, сою, азотні добрива (у квартальному розрізі). Період спостереження – І кв. 1992 р. – ІІ кв. 2017 р., тобто фактично увесь час незалежного розвитку національної економіки України.

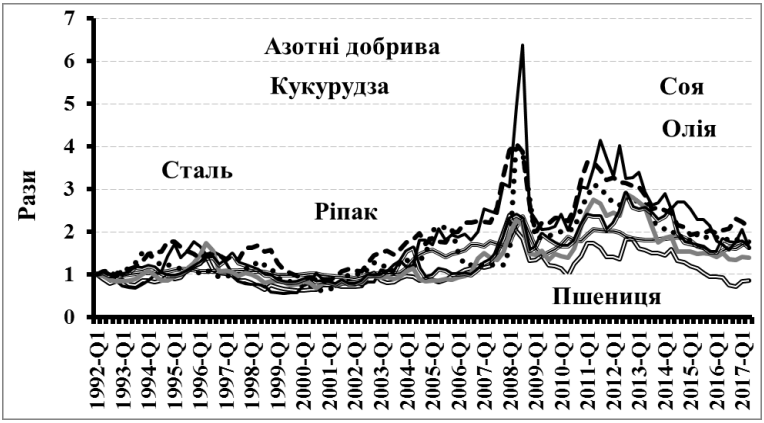

Рис. 3.4. Темпи зростання світових цін на сталь, пшеницю, кукурудзу, соняшникову олію, сою, ріпак, азотні добрива (І кв. 1992 р.=1), 1992–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Незважаючи на різну амплітуду коливань зазначених цін, усі вони мають приблизно однаковий профіль:

– «провал» наприкінці 1990-х років;
– відновлення та стрімке піднесення у 2000–2007 рр.;
– глибоке падіння наприкінці 2008 р. та у першому півріччі 2009 р.;
– зростання у 2010–2011 рр.;
– затяжне падіння у 2012–2015 рр.;
– ознаки відновлення у 2016 р.

Зважування та нормування наведених на рис. 3.4 цінових індексів за допомогою даних щодо структури товарного експорту України[303] дає можливість отримати приблизну оцінку темпів зростання світових цін на вітчизняний товарний експорт упродовж 1992–2017 рр. (рис. 3.5).

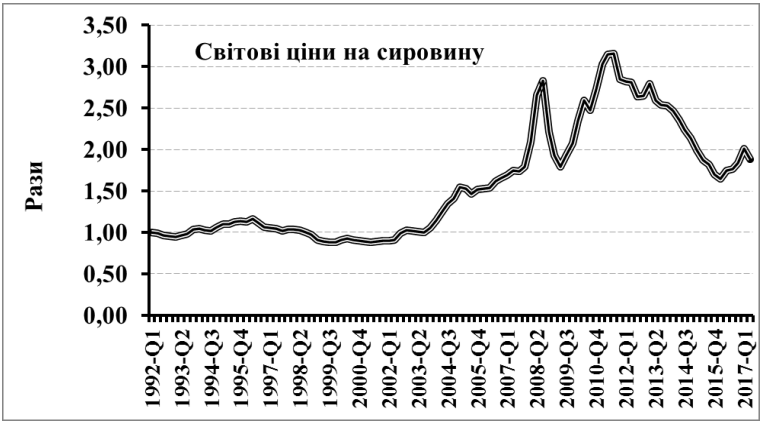

Рис. 3.5. Темп зростання світових цін на сировину, що експортує Україна (І кв. 1992 р.=1), 1992–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Варто відзначити, що відновлення сировинної кон'юнктури упродовж 2003–2006 рр. відбувалося на тлі підвищеної інфляції в США, яка в цей період зазвичай перевищувала 2%, сягаючи чотирьох і більше відсотків (рис. 2.1). У серпні 2007 р. ФРС США почала

[303] За даними Державної служби статистики України, з використанням середньої питомої ваги виділених груп продукції упродовж 2001–2017 рр. При розрахунках також враховано динаміку цін на залізну руду.

знижувати свої відсоткові ставки, намагаючись упередити спад американської економіки (табл. 2.6). Це призвело до нового витка інфляції, що до середини 2008 р. зросла до 5,6%. Паралельне підвищення цін на сировину побило тоді всі рекорди: до вересня 2008 р. вони досягли свого історичного максимуму. Проте крах Lehman Brothers «підкосив» одночасно і фінансові, і товарні ринки. Після пікових значень у III кв. 2008 р. ціни на українську сировину впали майже на 60%. У II кв. 2009 р. вони досягли свого дна – у цей момент у США закінчилася рецесія. Поступово відновлення її економіки разом із застосуванням нестандартно м'якої монетарної політики в США, Європі, Японії та Китаї були головними чинниками глобального відновлення цін на сировину. Їх нові пікові значення для українських експортерів припали на другу половину 2011 р., після чого вони почали поступово знижуватися. Із 2014 р. уповільнення цін на сировину перебувало під впливом абсолютного зменшення монетарної бази в США на тлі припинення політики кількісного пом'якшення ФРС.

Повертаючись до цін на сировину, що експортує Україна (рис. 3.5), наявність їх агрегованого індексу дає можливість перейти до річних темпів його приросту у квартальному розрізі (рис. 3.6).

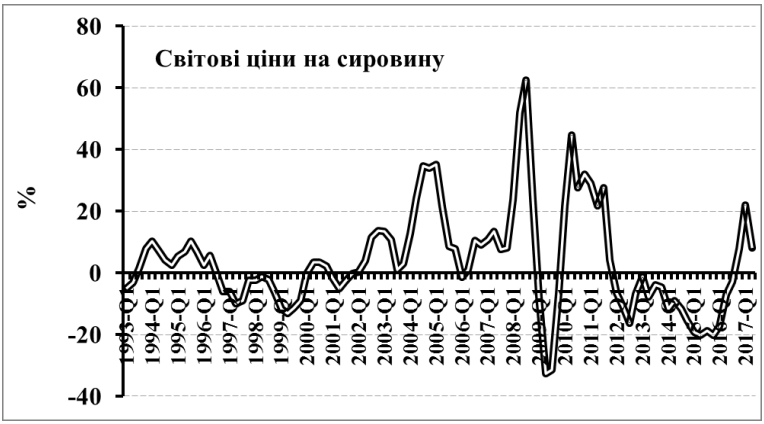

Рис. 3.6. Річні темпи приросту світових цін на сировину, що експортує Україна, 1993–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Нарешті співставлення зазначених темпів приросту з аналогічними показниками валютного курсу гривні (рис. 3.7) дозволяє дещо інакше подивитися на причини його девальваційних «провалів» упродовж останніх двох десятиліть.

Зокрема, рис. 3.7 свідчить, що упродовж 1996–2017 рр.:

– усі валютні кризи в Україні відбувалися при падінні світових цін на її експортну сировину;

– за цей час українська економіка та її валюта не змогли протистояти жодній сировинній рецесії;

– валютно-курсова стійкість в Україні спостерігалася винятково за умов зростання світових цін на її експортну сировину.

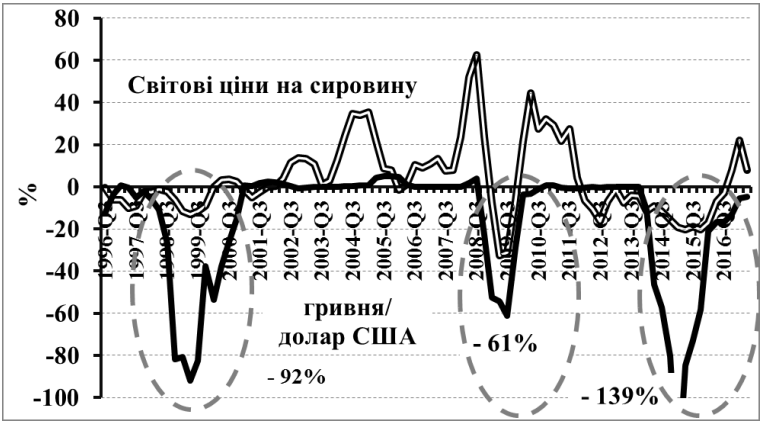

Рис. 3.7. Річні темпи приросту офіційного курсу гривні до долара США та світових цін на сировину, що експортує Україна, 1996–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/ та порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Зрозуміло, що у кожної валютної кризи була своя специфіка. Так, напередодні 1998–1999 рр. Україна ще відчувала наслідки курсових потрясінь і гіперінфляції початку 1990-х років. До того ж іноземну валюту до своїх міжнародних резервів вона могла залучати тоді виключно в борг.

Кризу 2008–2009 рр. посилила піраміда валютних кредитів, уламки якої не було фактично розчищено й до початку валютної кризи 2014 р. Крім того, офіційний Київ на той час перебував у неоголошеній міжнародної ізоляції. Остання зникла лише зі зміною уряду навесні 2014 р. Але початок виснажливої війни на сході країни виявився для курсу гривні непідйомним тягарем.

Разом із тим, час і місце всіх трьох валютних криз визначалися сировинною спеціалізацією України та падінням цін на ключові товари її експорту. Такий висновок різко контрастує зі стандартним поглядом, який де-факто не відрізняє технологічних відмінностей економік, різних за своїми масштабами та виробничими властивостями, що може спричиняти помилкові висновки щодо причин та наслідків фінансової нестійкості малих сировинних економік.

Повертаючись до рис. 3.3, варто підкреслити, що інфляція не була причиною жодної із трьох останніх криз в Україні. Понад те, під час кризи 2008–2009 рр. її 12-місячний показник знижувався – із максимальних 31,1 до 12,3% (у місячному обрахуванні). Що ж до її 60% стрибків у квітні 2015 р., то вони, як іще неважко пригадати, стали наслідком майже дворазового падіння обмінного курсу в лютому того ж року. Схожа ситуація спостерігалася і в 1998 р.: інфляція тоді знижувалася впродовж кількох років, досягнувши мінімуму в липні–серпні (6,7–6,9%). Але після девальвації гривні у вересні 1998 р. на 50% (у річному вимірі) ціновий тренд різко пішов угору. Безумовно, за зростання інфляції країні довелося платити окрему плату, але рахунок за неї надійшов лише після падіння курсу.

Динаміка світових цін на експортну сировину та реальний ВВП України. Коливання світових цін на сировину, що експортує Україна, прямо корелюють не лише з курсом її національної валюти, але також і з реальним ВВП (рис. 3.8).

Причому зазначений взаємозв’язок (рис. 3.8) можна розглядати як своєрідну азбуку піднесень і падінь української економіки. Адже якщо перші спостерігаються в моменти підвищення зовнішніх цін на українську сировину, то другі – в періоди їх зниження. Це, зокрема, наочно пояснює, чому єдине стійке економічне піднесення України припало саме на 2000–2007 рр., хоча відомих фактів корупції, тіньо-

вого бізнесу та політичного протистояння в ті роки було не менше, ніж під час кризових падінь у 2008–2009 та 2014–2016 рр.

Здається, що одна з головних причин тодішнього зростання була цілком банальна: в його основі лежали не радикальні структурні реформи, не особливий бізнес-клімат, не привабливе інвестиційне середовище і не бюджетна дисципліна, а незалежне від них піднесення світових цін на сировину.

У 2002–2007 рр. їх середньорічний приріст (для групи виокремлених товарів) перевищував 12%. Це сприяло середньому зростанню вітчизняного ВВП на 7,5% на рік, що удвічі перевищувало загальносвітову динаміку (3,4%). Завдяки цьому Україна потрапила у «сировинний Едем», отримавши неочікуваний приплив іноземної валюти, інвестицій і позик, ревальваційний тиск на гривню та її курсове посилення, рекордне зростання міжнародних резервів (фактично від нуля до 38 млрд дол., серпень 2008 р.), неочікувані доходи населення і бюджетні надходження, кредитний і банківський бум, будівельну лихоманку, божевільні ціни на нерухомість і нескінченну кількість охочих її придбати.

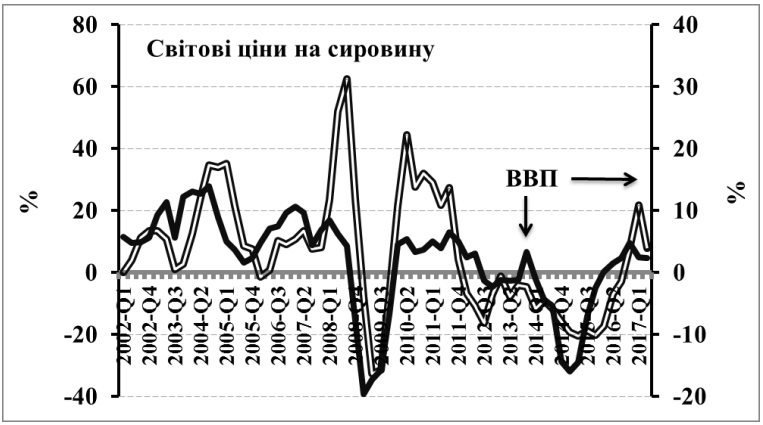

Рис. 3.8. Річні темпи приросту світових цін на сировину, що експортує Україна, та її реального ВВП, 2002–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/ та порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Утім, увесь цей «парадиз» розтанув буквально за два-три місяці, коли обвалилися світові ціни на сировину. У випадку українського експорту їхній річний приріст упав з +62% у III кв. 2008 р. до (-8)%, (-33)% і (-31)% у перших трьох кварталах 2009 р. Відповідно, вітчизняний ВВП у 2009 р. провалився на 14,8%, поставивши того року майже світовий антирекорд. Пов'язані із цим проблеми остаточно не вирішено й досі.

На жаль, усе це виявилося лише прелюдією. Сплеск сировинної кон'юнктури фактично не протримався і два роки (2010–2011 рр.). Його короткостроковість, як і невдала економічна політика України, не дозволили ані розігнати зростання ВВП (із середньорічних 4,7%), ані розв'язати клубок накопичених проблем.

Кон'юнктурні чинники останньої вітчизняної кризи почали формуватися у 2012 р., коли відновилося падіння цін на сировину, яке тривало майже чотири роки поспіль. Враховуючи це, можна упевнено сказати, що падіння ВВП, бюджетні проблеми й девальвація гривні у 2014–2015 рр. сталися б і без зовнішньої інтервенції та пов'язаних із нею втрат. Адже структурна вразливість України та пригнічені ціни на сировину не обіцяли їй нічого доброго й до початку 2014 р. За цих умов анексія АР Крим та війна на Донбасі лише багатократно загострили економічні проблеми України, коріння яких сягають углиб її переважно сировинного виробництва.

За цією ж логікою, відновлення в 2016 р. кон'юнктури на світових ринках сировини сприяло поновленню економічного зростання в Україні (2,3%). Але його майбутня траєкторія, за незмінності економічної політики держави, і далі визначатиметься цим зовнішнім, незалежним від внутрішніх факторів чинником.

Динаміка світових цін на експортну сировину та Зведений бюджет України. Враховуючи наведену циклічність, можна припустити, що рух світових цін на сировину також має впливати на показники Зведеного бюджету України. Адже, за інших рівних умов, прискорене зростання її реального ВВП стимулює підвищення доходів та відповідних надходжень бюджетів усіх рівнів, одночасно зменшуючи їх розрив із бюджетними видатками.

І, навпаки, пригнічення міжнародних ринків сировини має негативно відбиватися на Зведеному бюджеті – як у частині його доходів, так і дефіциту.

Для перевірки цього припущення проаналізовано квартальну динаміку доходів Зведеного бюджету України, обсяги яких збільшилися із 12,7 млрд грн у І кв. 2002 р. до 275,5 млрд грн у ІІ кв. 2017 р. (рис. 3.9). При цьому два аномальні моменти абсолютного зниження бюджетних доходів припали на кризові періоди 2008–2009 та 2013–2014 рр. Стрімке ж наповнення бюджету у 2015 р. мало інфляційну природу і було пов'язано зі стрибком цін (рис. 3.3) після падіння курсу гривні у лютому того же року (рис. 3.7).

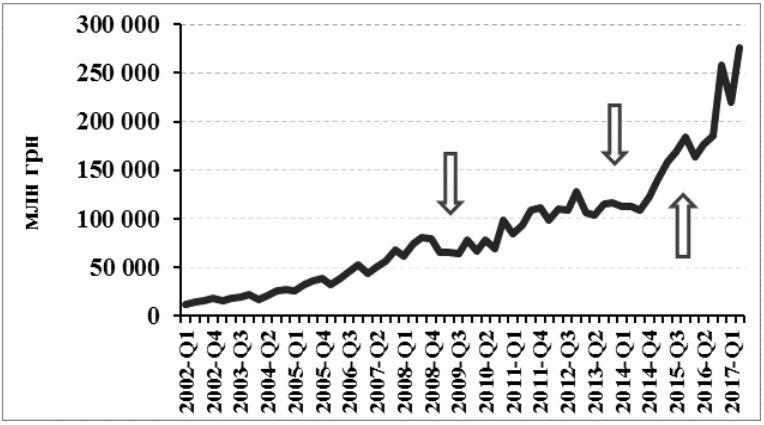

Рис. 3.9. Квартальні доходи Зведеного бюджету України, 2002–2017 рр.

Джерело: дані Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/

Перехід від абсолютних обсягів бюджетних доходів до річних темпів їх приросту (рис. 3.10) з наступним їх порівнянням із відповідною динамікою світових цін на сировину, що експортує Україна, демонструє коректність припущення щодо їх прямо пропорційної залежності (рис. 3.11).

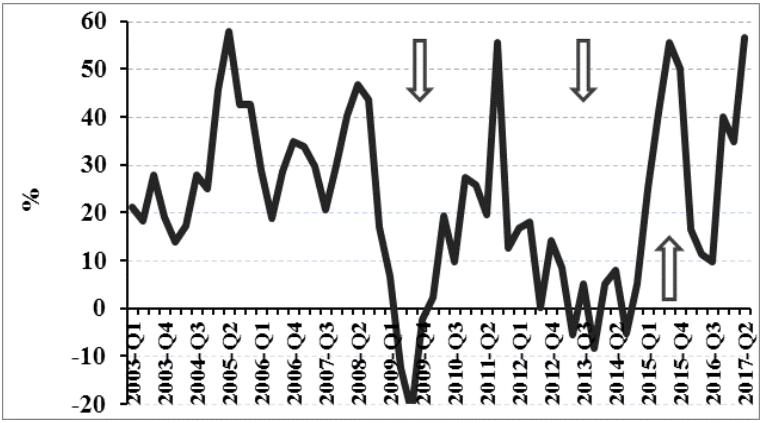

Рис. 3.10. Річні темпи приросту квартальних доходів Зведеного бюджету України, 2003–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/

Рис. 3.11. Річні темпи приросту цін на сировину, що експортує Україна, та доходів її Зведеного бюджету, 2003–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/ та порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Що ж до дефіциту Зведеного бюджету, то він, очевидно, повинен мати обернену залежність від сировинної кон'юнктури. Адже чим

вона вища і значніші доходи бюджету, тим нижчим (за рівності усіх інших умов) має бути його дефіцит і навпаки. Ілюстрацією цієї залежності може слугувати динаміка відповідних показників упродовж 2005–2015 рр. (рис. 3.12).

На рис. 3.11 привертає увагу висхідна фаза, що мала місце в 2003–2008 рр., коли річні темпи приросту бюджетних доходів стало коливалися в межах 20–60%. Що ж до дефіциту Зведеного бюджету (у річному обчисленні), то тоді він на деякий час навіть зник, перетворившись у першому півріччі 2007 р. на профіцит (рис. 3.12).

Показово, що бюджетна стійкість на той час виразно контрастувала із політичним станом країни, яку буквально переслідували гучні скандали, перманентні парламентські вибори, зміни урядів, складна президентська кампанія і революційні потрясіння першого Майдану. Але всупереч цій напрузі вітчизняне виробництво і доходи Зведеного бюджету демонстрували не просто динамічну рівновагу: їх внутрішня збалансованість тоді, здається, била усі національні рекорди – ніколи раніше й опісля вона не була настільки високою і не пов'язаною з монетизацією бюджетного дефіциту.

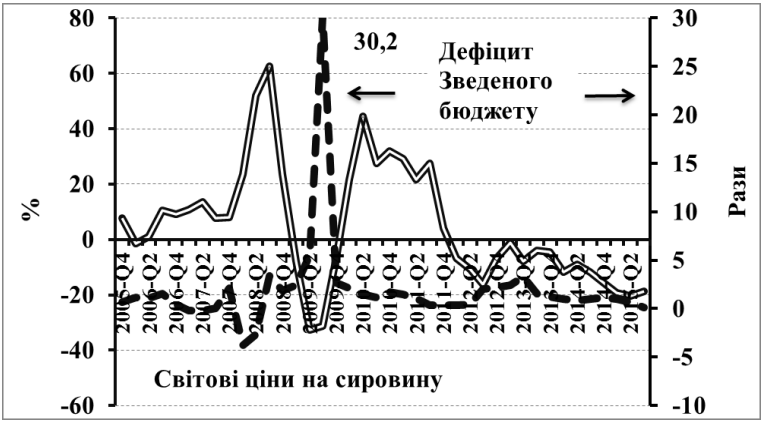

Рис. 3.12. Річні темпи приросту цін на сировину, що експортує Україна, та дефіциту її Зведеного бюджету, 2005–2015 рр.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/ та порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Однією з причин тих вражаючих результатів був сировинний бум. І хоча зростання світових цін на український експорт був нерівномірним, його річні темпи щоквартально становили в середньому 17,8%, а часом – і понад 30% (2004 р.), або 60% (2008 р.).

Тодішня сировинна виручка потягнула за собою зовнішні кредитні ресурси і прямі іноземні інвестиції. Із 2004 р. по жовтень 2008 р. їх залишки в Україні виросли, відповідно, на 74,4 і 42,3 млрд дол. США[304], а їх загальний обсяг перевищив 116 млрд дол. США. Надходження цього капіталу підвищили імпортні витрати країни, збуривши в ній торгівлю і відповідні бюджетні надходження. Вони виявилися настільки значними, що в першому півріччі 2008 р. уряд почав виплачувати компенсації вкладникам колишнього Ощадбанку СРСР, обіцяючи до 1 тис. грн кожному, хто втратив свої заощадження. Сьогодні у це важко повірити, але в портфелі цінних паперів Національного банку України упродовж 2007 р. і перших трьох місяців 2008 р. взагалі не було державних облігацій – уряд просто не відчував потреби у його фінансовій підтримці. НБУ же емітував гривню, викуповуючи на ринку іноземну валюту. Її було вдосталь завдяки зростанню цін на сировину, щедрому потоку експортних надходжень, а також небувалим інвестиціям і кредитам іноземців, які втратили свою розхвалену прозорливість, осліплені лихоманкою і сировинними «клондайками».

Проте уся ця ідилічна картина розтанула восени 2008 р., коли почалося падіння цін на міжнародних ринках сировини. Разом із ним у перманентну кризу пірнули й українські фінанси.

Якщо на 3 листопада 2008 р. борг Міністерства фінансів України за ОВДП, що перебували в обігу, становив 8,2 млрд грн, у т.ч. 0,03 млрд грн – за ОВДП у портфелі Національного банку України, то вже за два місяці – наприкінці грудня – він підскочив до 17,6 млрд грн, включаючи 8,5 млрд грн – НБУ. Ще за рік борг за ОВДП становив 71,1 млрд грн, у т.ч., 42,4 млрд грн – НБУ, а наприкінці 2010 р. – 136,2 млрд грн і 63,3 млрд грн, відповідно.

Таким чином, глобальна фінансова криза, породжена крахом субстандартних кредитів у США, дестабілізувала не лише глобальні фінансові, але й товарні та сировинні ринки, а ті, у свою чергу, –

[304] Розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bank.gov.ua

власні локальні майданчики, розкидані по всьому світу, включаючи економіки експортерів нафти/газу (Саудівської Аравії, Кувейту, ОАЕ, Венесуели, Російської Федерації, Малайзії, Брунею Даруссаламу, Норвегії, Лівії тощо), металу (Чилі, України), а також більш полісировинні країни (Бразилію). Безумовно, зазначені економіки відчували одночасний тиск і з боку деморалізованих фінансових ринків. Проте останні допомогли деяким з них (Канаді, Австралії, Бразилії) з початком «валютних війн» (2010 р.), коли на тлі активної емісії та здешевлення твердих валют (долара США, євро, фунта стерлінгів, єни) почався некерований рух їх обмінних курсів. Міжнародний капітал за таких умов попрямував у більш «тихі» води невеликих, але – тоді більш стабільних – сировинних економік. На жаль, Україна не могла запропонувати йому ані належного фондового ринку, ані заспокійливих суверенних рейтингів, ані комфортного політичного середовища.

Що ж до власної економічної кризи України, то, як виявляється, вона була породжена не безпосередніми провалами бюджету, а, навпаки, – бюджетні дефіцити стали наслідком надзвичайного спаду виробництва. Адже 12-місячний обвал цін на українську сировину, перевищивши у 2009 р. 30%, спричинив одночасне падіння до 20% і більше реального ВВП України та доходів її Зведеного бюджету[305] (рис. 3.8, 3.11). А дефіцит бюджету тоді перевищив 30 разів (рис.3.12).

Вибратися з цього економічного і фінансового провалу допомогло відновлення в 2010–2011 рр. цін на українську сировину, яке згодом перетворилося на їх зростання з піковими значеннями (45%) у II кв. 2010 р. Упродовж цих двох років спостерігалося річне прискорення реального ВВП України (до 4,1 і 5,2% відповідно), а також доходів її Зведеного бюджету (до 55,5% у III кв. 2011 р.).

Проте кон'юнктура на сировину стала вичерпуватися на початку 2012 р. Разом із її падінням в українську економіку повернулася рецесія. Річне зростання реального ВВП України уповільнилося до 0,3% (2012 р.) і 0,0% (2013 р.). Це відразу зменшило обсяг фінансових потоків та бюджетних надходжень. У II кв. 2013 р. 12-місячний

[305] У квартальному обчисленні.

дефіцит Зведеного бюджету України зріс у 3,3 раза. За цих умов його новим опертям стали зовнішні та внутрішні запозичення.

Посилився тиск на Національний банк України щодо підтримки бюджетних витрат. Це спричинило зростання в його портфелі ОВДП – до 147 млрд грн наприкінці 2013 р., що становило 58,3% їх загального обсягу, який на той час перебував в обігу.

Протягом 2012–2015 рр. глибина падіння цін на українську сировину сягнула 20%, а тривалість – чотирьох років. За таких умов балансування у 2015 р. Зведеного бюджету країни вдалося досягти значною мірою завдяки новим зовнішнім кредитам державного сектора (чисте його фінансування становило 3,5 млрд дол. США), списанню (реструктуризації) частини державного боргу (близько 3,6 млрд дол. США), відмові від проведення платежів за кредитом Російської Федерації (3 млрд дол. США) та 40–50% інфляції (2015 р.).

Банківська система: окремі ознаки і чинники нестабільності. Упродовж 2014–2017 рр. в Україні спостерігалася глибока і тривала банківська криза. Під час неї кількість діючих банків зменшилася з 176 до 86 (на 1 грудня 2017 р.). Збанкрутувало понад половину всіх банківських установ країни. Депозитна та кредитна активність установ, що змогли вижити, у 2017 р. ледве перевищувала відповідні обсяги три-чотирирічної давнини. До того часу вже було націоналізовано найкрупніший банк країни ПАТ КБ «Приватбанк», хоча його подальша доля, здається, залишається загадкою не лише для колишніх власників та діючої наглядової ради, але й навіть для уряду з Національним банком України.

У суспільстві та фахових колах поширюється думка, що головним чинником цієї кризи була недбалість власників (менеджменту) збанкрутілих банків, яка у значній кількості випадків межувала з їх відвертою халатністю та, навіть, злим умислом.

Визнаючи коректність зауважень щодо ринкових прорахунків та відвертих помилок власників та керівництва значної частини банківських установ, відкритим, тим не менш, залишається питання щодо того, чому всі ці проблеми почали масово проявлятися саме у 2014 р., а не на три-чотири роки раніше. А також що саме стало тим першим каменем, падіння якого підштовхнуло та потягло у прірву банкрутства половину всіх банків країни.

Враховуючи вже наведену залежність національної економіки від зміни світових цін на її експортну сировину, логічним може бути припущення щодо впливу зовнішньої кон'юнктури і на діяльність банківської системи. Адже депозитна база останньої значною мірою залежить від доходів населення та суб'єктів господарювання – чим вони вищі, тим більш значними мають бути й залишки їх банківських рахунків/депозитів і навпаки.

У принципі характер цього зв'язку мало чим відрізняється від уже розглянутої залежності доходів Зведеного бюджету від цін на світових ринках сировини: їх зростання збільшує (за рівності усіх інших умов) доходи бізнесу та населення із відповідним підвищенням їх статків (депозитів) та обов'язкових (податкових) платежів.

На рис. 3.13 наведено зміну депозитного портфеля українських банків від I кв. 2002 р. до II кв. 2017 р., нагромадженого в національній валюті. У зазначений період він збільшився із 18,5 до 463,6 млрд грн. Причому два періоди його наочних падінь припадали на час криз 2008–2009 та 2014–2015 рр.

Рис. 3.13. Обсяг залишків за банківськими депозитами в національній валюті, 2002–2017 рр.

Джерело: дані Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/

Співставлення річних темпів приросту депозитної бази українських банків (у гривні) з аналогічними темпами приросту світових цін

на сировину вітчизняного походження[306] свідчить про наявність прямо пропорційної залежності між ними (рис. 3.14).

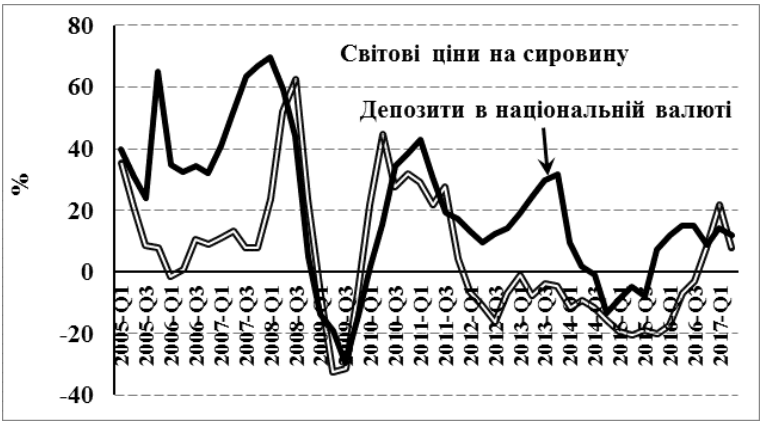

Рис. 3.14. Річні темпи приросту цін на сировину, що експортує Україна, та залишків за банківськими депозитами в національній валюті, 2005–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/ та порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Подальший аналіз одночасних змін (гривневого) депозитного та кредитного портфелів демонструє, яким саме чином світова кон'юнктура на сировину, що експортує Україна, трансформується в кредитну активність її банківської системи (рис. 3.15).

Наведені залежності відображають зв'язки, що діють у межах банківських депозитів і кредитів у національній валюті. Водночас аналогічні залежності спостерігаються і в межах депозитно-кредитних операцій, що здійснюються в іноземній валюті.

Так, якщо обрахувати їх обсяги в єдиному (доларовому) еквіваленті та перейти до річних темпів приросту, можна отримати такі дві ілюстрації, що описують синхронізацію коливань:

– депозитів (на вимогу) в іноземній валюті та світових цін на сировину (рис. 3.16);

[306] Уже зазначені сталь, залізна руда, пшениця, кукурудза, соняшникова олія, ріпак, соя та азотні добрива.

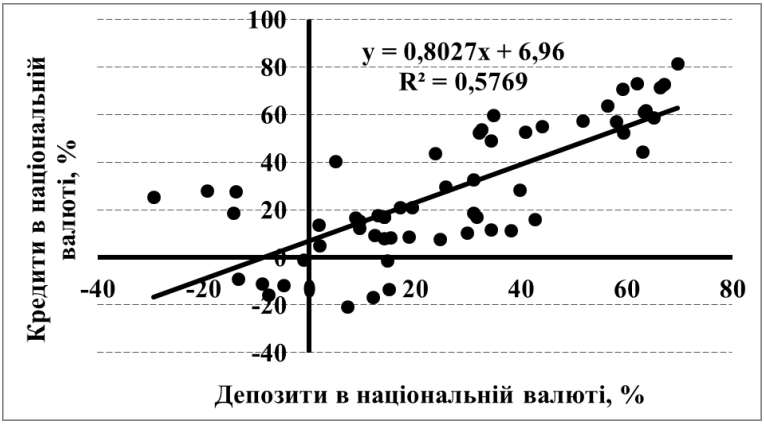

Рис. 3.15. Залежність банківських кредитів від депозитів (у національній валюті), 2003–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/ та порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

– кредитів (до одного року) та депозитів (на вимогу) в іноземній валюті (рис. 3.17).

Зрозуміло, що рис. 3.17 можна також розглядати як «місток» між світовою кон'юнктурою на сировину та кредитами в іноземній валюті, що надаються банківськими установами України.

Наведені залежності мимоволі провокують питання щодо ролі та місця банківських установ у розгортанні останньої кризи, в яку вони потрапили. Адже може скластися враження, що всі вони виявилися невинними жертвами несприятливої зовнішньої кон'юнктури. Проте таке припущення є очевидним перебільшенням.

Бо, як свідчить структура кредитного портфеля банківської системи (рис. 3.18), її позики спрямовуються переважно на підтримку торгівлі (33,4%) та операцій з нерухомістю (9,6%). З урахуванням же кредитів, наданих галузям сировинного характеру (і таких, що виробляють продукцію з низькою часткою доданої вартості), відповідні банківські позики сягають 55,7% їх загального портфеля. Це фактично у 10 разів більше за обсяги кредитів, наданих для виробництва технологічних товарів (обладнання, устаткування, транспортних

засобів, комп'ютерів тощо) – їх питома вага у структурі банківського портфеля дорівнює лише 5,7%.

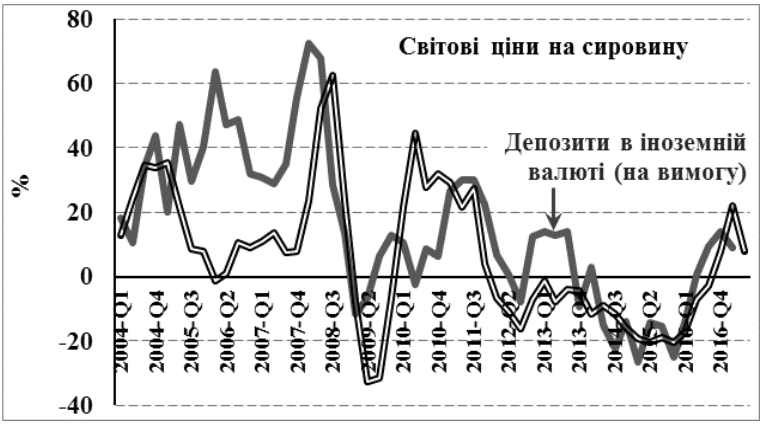

Рис. 3.16. Річні темпи приросту цін на сировину, що експортує Україна, та банківських депозитів у іноземній валюті (на вимогу), 2004–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/ та порталу Index Mundi: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.indexmundi.com/commodities/

Рис. 3.17. Річні темпи приросту депозитів (на вимогу) та кредитів (до 1 року) в іноземній валюті, 2003–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/

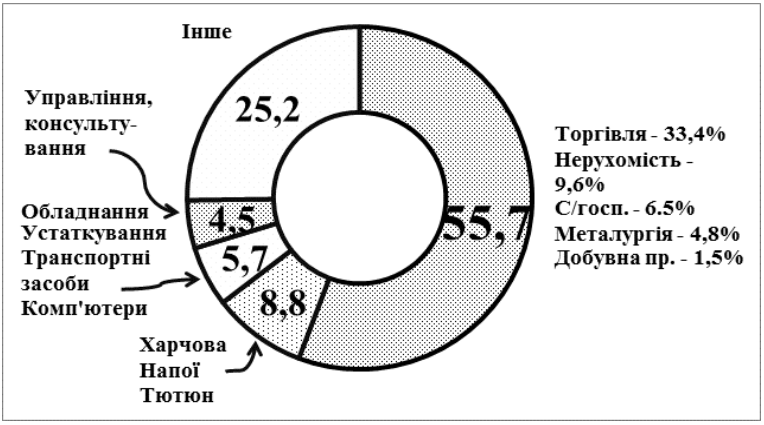

Рис. 3.18. Структура банківських кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, станом на кінець березня 2017 р.

Джерело: розраховано за даними Національного банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/

Враховуючи такі особливості національного кредитування, здається доволі природним, що банківська система час від часу потрапляє у кризові пастки, адже вона добровільно надає перевагу підтримці торговельно-спекулятивних операцій на противагу розвитку виробництв технологічного спрямування, які б могли поступово змінити сировинний ландшафт української економіки.

Короткий підсумок. Важко згадати хоча б якусь іншу кількісну змінну, яка так явно впливала б на динаміку практично всіх ключових складових макроекономічної динаміки України. При цьому не можна не відзначити одночасність такого впливу, а також брак його спеціального аналізу не лише в межах неоліберальної доктрини, а й стандартних підходів макроекономічного аналізу. Навіть фактор умов торгівлі, який відображає співвідношення експортних та імпортних цін, виявляється структурно нейтральним щодо виокремлення технологічних відмінностей індустріальних та сировинних економік, їх відносного розміру та домінуючого статусу країн «золотого мільярда» у процесі їх глобальної взаємодії з рештою світу.

Пряме включення до макроекономічного аналізу виробничо-технологічного (сировинного) чинника дозволяє дещо інакше оцінити історію всіх економічних, валютно-фінансових і банківських криз

в Україні протягом останніх 20 років. Бо її національний бізнес-цикл виявляється жорстко прив'язаним до коливань світових цін на сировину. Це формує його пряму залежність від зовнішніх факторів економічної та фінансової нестабільності. Традиційний макроекономічний акцент на низьких рівнях інфляції та бюджетних дефіцитів подолати цей недолік не спроможний. Адже сам по собі він може лише обмежити цінову та виробничу динаміку в періоди сприятливої зовнішньої кон'юнктури. Коли ж вона зникає і починається падіння ринків сировини, безпорадним стає не лише вітчизняний бізнес, але й державні інститути, оскільки вся їх діяльність «заточена» під сприятливу кон'юнктуру цих ринків. Її ж відсутність демонструє очевидний брак у їх арсеналі будь-яких автономних заходів економічної стабілізації.

Країна змушена звертатися за зовнішньою допомогою. Але, оскільки на міжнародних фінансових ринках вона позичати на прийнятних умовах не може, залишаються лише офіційні кредитори, насамперед МВФ і Світовий банк. У цьому сенсі показовим є той факт, що майже всі вітчизняні програми з МВФ було ініційовано в момент падіння ключових ринків українського експорту, а саме, у 1996 і 1997 рр. – дві програми Stand-by поспіль; у 1998 р. – програма EFF; у 2008, 2010 і 2014 рр. – три програми Stand-by і, нарешті, поточна програма EFF – 2015 р.[307].

Проте одна з особливостей цих програм полягає в тому, що всі вони базуються виключно на короткостроковій фінансовій стабілі-

[307] Із цього переліку є винятком лише програма Stand-by 2004 р., угоду про яку було укладено при висхідному сировинному тренді. Проте ця програма мала попереджувальний характер, і Україна зарезервованими тоді коштами (605 млн дол.) не скористалася.

Трохи іншою виявилася ситуація з програмою Stand-by 2010 р. Фонд її затвердив досить легко – тоді він намагався максимально локалізувати наслідки глобальної кризи 2008–2009 рр. Тому програми він відкривав швидко, а кредити роздавав щедро. Із цією метою навіть було збільшено квоти країн – учасниць МВФ та Світового банку, щоб ті могли позичати більше коштів.

Однак Україна в межах тієї програми вибрала лише два транші. Після цього програму було призупинено, не в останню чергу через піднесення сировинної кон'юнктури: завдяки їй відпала потреба у виконанні жорстких і непопулярних зобов'язань. Адже ВВП України і без зовнішньої підтримки зріс у 2010 р. на 4,1% і на 5,2% – у 2011 р.

зації, не приділяючи ніякої уваги довгостроковому розвитку технологій і модернізації виробництва. Внаслідок цього першочерговий акцент у взаємодії з міжнародними кредиторами знов-таки припадає на головні й незмінні атрибути «реформ першого/другого поколінь» – низьку інфляцію і бюджетні дефіцити.

Водночас і сама Україна не проявила достатньо волі й здатності розірвати це порочне коло сировинної залежності. До цього, очевидно, не в останню чергу підштовхували надприбутки численних монополій та непрозорі приватизаційні кампанії із перерозподілом власності, а також ліберально-офшорна відкритість країни. Політичне визнання її корупційних проблем як на міжнародному, так і національному рівнях також пояснює недоброзичливе ставлення до першокласних іноземних компаній і нездатність їх активного залучення для розвитку в країні сучасних технологій і відповідного підвищення її виробничих можливостей.

Висновок щодо залежності української економіки від стану зовнішніх ринків сировини може викликати хіба що відчуття недовіри та неприйняття. Адже великі за європейськими масштабами територія та чисельність населення дають підстави для абсолютно інших очікувань. Якими, власне кажучи, країна і жила на початку своїх ринкових перетворень у 1990-х роках. Тим більше що тоді ці погляди поділяли практично всі іноземні фахівці, які резонно зауважували про високий рівень розвитку людського, наукового, промислового, аграрного та транспортного потенціалів нашої країни, що посилювалося надзвичайно вигідним її географічним розміщенням.

Проте реальність перевершила усі тодішні оцінки та сподівання. Одностайної думки щодо чинників таких результатів сьогодні не почуєш ні в Україні, ні за її межами. Причому чим далі відходить початок ринкових перетворень, тим менше інтересу до них спостерігається навіть усередині самої країни. Це наочно контрастує з практикою Сполучених Штатів, де висновки з історії Великої депресії та досвіду її подолання не лише перетворили на об'єкт найретельнішого аналізу, а й змінили після цього принципи державного управління. Теж саме відбулося і після Великої рецесії. Створена у травні 2009 р. Національна комісія представила президенту, Конгресу та народу Сполучених Штатів свої висновки щодо причин фінансової та економічної кризи вже у січні 2011 р. Із 10 членів комісії четверо висловили окрему точку зору, яку також викладено у Заключній доповіді.

Варто нагадати, що внаслідок останньої кризи ВВП США у 2008 р. зменшився на 0,3%, а в 2009 р. – ще на 2,8%. В Україні ж він у 2009 р. упав на 14,8%, що становило майже світовий антирекорд того року. Проте українського аналога американської доповіді з детальним аналізом економічних чинників тієї кризи в Україні фактично немає і сьогодні. Зрозуміло, що відсутність такого аналітичного підґрунтя не надто сприяла пом'якшенню економічного спаду і

в 2014–2016 рр., час якого знову збігся з падінням світових цін на українську сировину.

Погляди на причини економічної вразливості України залишаються на цьому тлі якщо не еклектичними, то явно суперечливими. Так, усе ще побутує думка, що кризи 2008–2009 рр., а також проблем на початку 2014 р. (девальвації гривні) можна було б уникнути, заздалегідь відпустивши обмінний курс у вільне плавання. Хоча тут же робиться наголос, що його коливання треба негайно обмежити, для чого варто взяти черговий кредит у МВФ. Причому таке щорічне боргове «зміцнення» гривні відбувається паралельно зі зняттям будь-якої відповідальності державних інститутів за долю її обмінного курсу. Високопосадовці переконують, що звертати увагу на нього немає сенсу через його малу значимість, але згодом їх декларації демонструють доларові статки при майже повному ігноруванні української валюти, переваги якої вони щодня доводять суспільству.

Ясно, що така непослідовність підриває довіру як до економічної політики, так і до теоретичних уявлень, на яких вона ґрунтується. Тим більше, що на них, як виявляється, не дуже покладаються і власне їх репрезентанти. Але це навряд чи може здивувати, враховуючи специфіку українських реформ. Адже навіть після Великої рецесії і 10 років глобального порятунку дерегульованого ринку найбільш рельєфно серед них проступають лише колишні герої минулих надій: приватизація, дерегулювання і лібералізація. Ніби й не було «реформ двох поколінь», поствашингтонського консенсусу Дж. Стігліца, азійської кризи та її наслідків в Україні (1998–1999 рр.), припущення М. Наїма про наступну кризу в індустріальному світі (США, 2008–2009 рр.), визнань очільника МВФ щодо відсутності початкового плану дій для перехідних економік (М. Камдессю, 1999 р.), прощання з Вашингтонським консенсусом його «хрещеного батька» Дж. Вільямсона, а згодом і керівника МВФ Д. Стросс-Кана, Європейського стабілізаційного механізму, «неконвенціональної» монетарної політики провідних країн світу, валютних війн, Базеля III, нової індустріальної політики ЄС та його ж «сировинної дипломатії», «трампономіки» і захищеної колючим дротом вільної Європи.

У 2003 р. Т.А. Мануель, тоді міністр фінансів Південної Африки, відзначив, що «макроекономічна стабілізація критична для зростання, але цього не можна сказати про приватизацію. Більш того, приватизація і дерегулювання просто не застосовуються в африканських країнах у такій же спосіб, як і в латиноамериканських»[308].

« …залежність від експорту одного сировинного товару …відображає неадекватність зовнішніх стимулів для диверсифікації виробництва. Реформа бюджетних доходів (розширення податкової бази та зниження податкової ставки) ускладнюється через велику залежність від кількох джерел податкових надходжень, таких як експорт та імпортні тарифи»[309].

Його погляд фактично збігся з висновками Н. Бердселл, А. де ла Торре та Р. Менезес щодо ключової залежності небагатих економік від експорту сировини і коливання цін на неї. А також від того, чи відкриють їх заможні сусіді власні внутрішні ринки для невибагливої продукції бідних партнерів.

Значно раніше (у 1994 р.) К. Рейнхарт і Е. Боренштейн, аналізуючи світові ціни на сировину, встановили такі чотири фактори їх змін у 1989–1992 рр.: обсяги промислового виробництва в індустріальних країнах (7,5%), розпад Радянського Союзу (26,6%), коливання курсу долара США (27,1%) і шоки виробництва самої сировини (38,8%)[310]. Враховуючи малий економічний розмір України, вирішального впливу на комплекс цих змінних вона очевидно не могла мати.

Майже через 20 років аналогічні результати отримали Р. Алквіст і О. Коібіон (2013 р.), які дійшли висновку, що 60–70% синхронних коливань світових цін на сировину визначаються фактором глобальної економічної активності й у цьому сенсі вони від малих сировинних країн не залежать. Причому цей вплив є асиметричним, оскільки

---

[308] Manuel Trevor A. Africa: Finding the Right Path [Електронний ресурс] // IMF, Finance&Developmen. – September 2003. – P. 18. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/09/pdf/manuel.pdf

[309] Там само. – С. 19.

[310] Reinhart Carmen, Borensztein Eduardo. The Macroeconomic Determinants of Commodity Prices, June 1994 [Електронний ресурс] // University of Maryland, MPRA Paper. – April 2008. – No. 6979. – P. 24–25.– Режим доступу : http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6979/

«сировинні шоки зазвичай відіграють обмежену роль у коливаннях глобального бізнес-циклу»[311].

Н. Спатафора та І. Самаке (2012 р.) відзначили, що для сировинних економік «шоки цін на сировину мають значний вплив на фіскальні складові. Оскільки ціни на сировину важко прогнозувати, то …їх нестабільність може збільшити бюджетну невизначеність, стимулювати проциклічність фіскальної політики та загрожувати стійкості боргу. Ці наслідки є особливо статистично і економічно значущими для бідних країн, які експортують та імпортують сировину». При цьому їх можливості традиційного захисту від волатильності сировинних ринків є обмеженими. «Режим гнучкого обмінного курсу компенсує фіскальні втрати від цінових шоків на сировину лише частково. Нема доказів, що наслідки шоків гасять і міжнародні резерви»[312].

Висновки їх дослідження не надто оптимістичні, оскільки хеджування проти коливань обмеженого кола зовнішніх цін не гарантує захисту від цінової волатильності на внутрішньому ринку бідних країн. Причому чим більш різнорідною є їх сировинна база, тим вищі супутні ризики і менш ефективним виявляється хеджування. Врешті навіть одночасне збільшення експортних та імпортних цін на сировину може не послабити, а посилити негативні фіскальні наслідки такого шоку.

Висновок про обмеженість антициклічних можливостей гнучкого курсу є тим важливішим, що за слабкості монетарної трансмісії ефективність відсоткової ставки в сировинних економіках вияв-

[311] Alquist Ron, Coibion Olivier. The Comovementin Commodity Prices: Sources and Implications [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – June 2013. – WP/13/140. – P. 35–36, 1. – Режим доступу : https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13140.ë pdf

[312] Spatafora Nikola and Samake Issouf. Commodity Price Shocks and Fiscal Outcomes [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – May 2012. – WP/12/112. – P. 16–17.– Режим доступу : https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12112.pdf

ляється навіть іще меншою – як у частині впливу на сукупний попит, так і на рівень інфляції (С.Дж. Пеіріс і Д. Дінг)[313].

При цьому, за висновком К. Ебеке і А.Ф. Азангу, вибір валютного режиму взагалі обмежено макроекономічними особливостями відповідних країн. Так, гнучкість валютного курсу зменшується за умов високої доларизації державних і приватних активів/пасивів, а також високого рівня імпортної залежності[314], що свідчить не лише про відсутність вільного вибору валютного режиму, а й про те, що цей вибір зумовлюється економічною природою кожної окремої країни.

Нарешті Т Кінда, М. Млачіла і Р. Квадраого за результатами аналізу 71 сировинної економіки, що розвивається, зробили фактично узагальнюючий висновок, що протягом 1997–2013 рр. «негативні шоки цін на сировину асоціюються з підвищеною вразливістю фінансового сектора», «зі зростанням безнадійних кредитів, банківськими витратами і банківськими кризами, вони знижують банківські прибутки, ліквідність та резерви під безнадійні позики»[315].

«…негативні наслідки несприятливих цінових шоків на сировину спостерігаються у країнах з низькою диверсифікацією експортної бази». Вони «впливають на фінансовий сектор через низьку економічну активність (низькі темпи зростання і високий рівень без-

[313] Shanaka J. Peiris, Ding Ding. Global Commodity Prices, Monetary Transmission, and Exchange Rate Pass-Through in the Pacific Islands [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – July 2012. – WP/12/176. – P. 12. – Режим доступу : file:///C:/Users/User/Downloads/_wp12176.pdf

[314] Ebeke Christian, Azangue Armand Fouejieu. Inflation Targeting and Exchange Rate Regimesin Emerging Markets [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – October 2015. – WP/15/228. – P. 25. –26. – Режим доступу : https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15228.pdf

[315] Kinda Tidiane, Mlachila Montfort, and Ouedraogo Rasmané. Commodity Price Shocks and Financial Sector Fragility [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – February 2016. – WP/16/12. – P. 1. – Режим доступу : https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1612.pdf

робіття), гірші фіскальні показники (низькі бюджетні доходи), втрату заощаджень і підвищення боргу в іноземній валюті»[316].

Важко позбутися враження, що все це написано про Україну та історію її валютних, фінансових, банківських та економічних криз упродовж останніх 20 років. Це враження стає тим сильнішим, якщо врахувати, що українська економіка входила до загальної вибірки із 71 країни, що були включені до цього дослідження. І його результати є статистично значущими.

Показово, що наведені висновки отримані переважно експертами МВФ. І що майже всі їх також висловлювали українські фахівці. Але не менш прикметним є і те, що ці результати не знайшли свого відгуку у майже незмінному наборі українських реформ. Адже їх основний акцент, як і раніше, більше тяжіє до зменшення бюджетних витрат, ніж до опікування долею національного виробництва. При тому, що саме його падіння у 1998–1999 рр., 2008–2009 та 2014–2016 рр. було безпосереднім чинником усіх подальших фінансових, бюджетних, банківських та валютних криз в Україні. А не навпаки.

Цей висновок можна вважати концептуальним. Як і статистичне підтвердження гіпотези Пребіша – Зінгера, згідно з якою на історичних проміжках часу ціни на сировину зростають менш динамічно, ніж на промислову продукцію. Внаслідок цього глобальне вікно можливостей для сировинних країн виявляється вужчим, ніж для їх більш технологічних і інноваційних сусідів.

Дослідження Р. Арежкі, К. Хадрі, П. Лоунгані та Й. Рао (2013 р.) статистичних рядів з 1650 р. підтвердило це припущення для цілої низки сировинних товарів[317]. Так, історичний тренд на падіння відносних цін на пшеницю та цукор спостерігається з 1830-х років, вугілля – з 1890-х, чавуну – з кінця 1940-х років[318]. Чи варто

[316] Там само. – С. 28–29.

[317] Arezki Rabah, Hadri Kaddour, Loungani Prakash, Rao Yao. Testing the Prebisch-Singer Hypothesis since 1650: Evidence from Panel Techniquesth at Allow for Multiple Breaks [Електронний ресурс] // IMF Working Paper. – August 2013. – WP/13/180. – P. 30. – Режим доступу : file:///C:/Users/User/Downloads/_wp13180.pdf

[318] Там само. – С. 11–12.

пов'язувати економічне майбутнє країни тільки з цими товарами, чому і як – питання, здається, риторичне. Однак цього не скажеш щодо справжньої відповіді на нього. Адже боротьба за неї триває і не тільки в самій Україні, але й за її межами. І відбувається вона за звичайними сюжетами неконкурентних ринків, глобальних картелів, транснаціональних компаній, непублічних угод і безкінечних торговельних війн, загорнутих у глянцеві обкладинки привабливих теорій про досконалість відкритих ринків і переваги вільної конкуренції.

Додаток 1.1

Продуктивність праці у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки,

тис. дол. США (у поточних доларових цінах)

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**9,6**	**12,0**	**20,2**	**19,0**	**23,2**	**23,5**	**21,9**	**21,9**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**39,6**	**52,7**	**81,2**	**75,7**	**84,5**	**85,6**	**80,2**	**81,5**
США*	46,7	70,1	93,5	91,6	104,9	108,8	112,0	114,5
Японія*	49,3	72,4	75,4	78,6	78,6	73,6	66,8	75,6
Німеччина*	47,2	48,0	89,6	81,4	89,0	91,4	78,5	80,1
Велика Британія*	37,3	55,4	90,4	74,0	82,2	89,7	85,0	77,3
Франція*	48,8	50,0	99,8	91,2	93,6	94,9	81,0	82,0
Італія*	49,2	48,9	96,6	89,0	85,1	84,7	72,0	73,2
Канада*	40,3	45,7	83,3	73,2	94,5	91,4	78,6	76,7
Австралія*	36,7	43,2	93,7	80,7	128,5	118,3	107,7	95,3
Республіка Корея*	14,5	24,7	40,6	36,5	49,8	53,4	51,8	52,4
Саудівська Аравія*	23,3	28,7	57,0	45,3	62,9	61,3	51,2	49,3
Країни з середніми доходами на д.н.	**2,1**	**2,8**	**7,3**	**7,0**	**11,0**	**11,2**	**10,5**	**10,4**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**2,6**	**3,8**	**10,6**	**10,1**	**16,2**	**16,5**	**15,3**	**15,1**
Китай*	0,6	1,6	5,9	6,6	12,1	13,2	13,8	13,9
Бразилія*	7,4	7,8	17,0	16,4	23,8	23,2	16,8	16,6
Мексика*	8,6	16,9	22,6	18,2	23,2	23,3	20,3	18,1
Аргентина*	10,8	18,4	19,9	18,0	28,7	26,9	29,5	27,2
РФ*	6,7	3,6	21,6	15,9	29,2	27,1	18,0	17,0
Туреччина*	7,7	12,7	32,2	26,1	34,1	32,5	29,3	28,7
ПАР*	9,5	8,1	15,3	16,1	18,6	17,5	15,4	14,0
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**1,3**	**1,5**	**3,4**	**3,4**	**5,0**	**5,2**	**5,1**	**5,1**
Індія*	1,0	1,1	2,5	2,8	3,8	4,1	4,2	4,4
Індонезія*	1,4	1,7	4,5	4,7	7,5	7,2	6,9	7,3
Єгипет	2,5	4,9	6,1	6,9	9,7	10,1	10,7	10,7
Україна	**3,2**	**1,3**	**7,8**	**5,1**	**8,0**	**5,9**	**4,0**	**4,1**
В'єтнам	0,2	0,8	2,0	2,1	3,2	3,4	3,5	3,6
Ангола	2,3	1,5	10,8	9,4	13,3	13,0	10,2	8,6
Марокко	3,8	3,8	8,2	8,2	8,9	9,0	8,1	8,0

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Країни з низькими доходами на д.н.	**0,7**	**0,6**	**1,1**	**1,2**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,4**
Довідково:								
ЄС	**34,4**	**38,8**	**78,8**	**70,2**	**73,3**	**75,3**	**66,1**	**66,1**
Зона євро	**42,3**	**43,7**	**87,8**	**80,1**	**81,4**	**82,9**	**71,4**	**72,9**
Співвідношення показників України до:								
- середньосвітових, *%*	33,0	11,0	38,4	26,8	34,6	25,0	18,4	18,9
- країн з високими доходами на д.н., *%*	8,0	2,5	9,6	6,7	9,5	6,9	5,0	5,1
- країн з середніми доходами на д.н., вища група, *%*	120,0	34,4	73,4	50,2	49,6	35,6	26,2	27,4
- країн з середніми доходами на д.н., нижча група, *%*	253,4	90,5	230,7	149,1	160,0	113,1	79,4	80,4
- Китаю, *%*	564,1	80,4	131,2	77,3	66,3	44,6	29,1	29,6
- ЄС, *%*	9,2	3,4	9,9	7,2	11,0	7,8	6,1	6,2

* Країни G-20.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 1.2

Продуктивність праці у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *тис. дол. США (у постійних доларових цінах 2010 р.)*

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016	2016/ 1990, %
Світ	**16,1**	**17,9**	**20,5**	**19,9**	**21,6**	**21,9**	**22,2**	**22,5**	**39,5**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**61,5**	**73,5**	**80,3**	**77,1**	**80,9**	**82,0**	**83,4**	**84,4**	**37,2**
США*	70,8	86,6	95,4	92,7	99,3	101,2	103,3	104,1	47,2
Японія*	73,5	79,3	86,6	82,2	89,8	89,8	91,3	92,6	25,9
Німеччина*	68,7	77,0	83,0	78,2	84,9	85,9	86,6	87,3	27,1
Велика Британія*	56,0	71,0	78,8	75,1	77,6	79,1	80,4	81,3	45,0
Франція*	73,1	85,7	91,3	87,9	90,8	91,5	92,5	93,5	28,0
Італія*	73,1	88,2	89,3	85,2	81,5	80,4	81,4	82,4	12,8
Канада*	68,9	82,7	86,7	83,6	88,9	90,7	91,0	91,4	32,7
Австралія*	72,0	88,0	97,8	97,5	102,0	103,4	104,6	106,3	47,6
Республіка Корея*	18,9	31,2	41,4	41,6	45,5	46,7	47,5	48,5	156,5
Саудівська Аравія*	58,3	57,4	56,3	53,1	53,0	52,9	53,1	52,7	-9,5
Країни з середніми доходами на д.н.	**4,8**	**5,4**	**7,9**	**8,0**	**9,7**	**10,0**	**10,2**	**10,5**	**118,0**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**6,5**	**7,5**	**11,3**	**11,4**	**13,9**	**14,4**	**14,8**	**15,2**	**135,4**
Китай*	1,3	3,0	6,5	7,1	9,8	10,5	11,1	11,8	815,8
Бразилія*	19,1	18,3	20,6	20,2	23,2	22,9	21,8	20,8	8,9
Мексика*	20,3	21,8	21,5	20,4	21,2	21,2	21,3	21,4	5,2
Аргентина*	14,9	19,6	22,5	20,8	23,7	22,7	23,0	22,2	49,5
РФ *	18,4	13,1	20,5	19,0	22,1	22,4	21,8	21,9	18,8
Туреччина*	18,6	24,3	31,4	28,8	35,0	35,7	37,1	37,6	102,4
ПАР*	18,3	15,8	19,8	19,8	20,7	20,5	20,3	19,9	8,9
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**2,5**	**2,8**	**3,9**	**4,0**	**4,7**	**4,9**	**5,1**	**5,3**	**106,1**
Індія*	1,4	2,0	3,0	3,2	4,1	4,3	4,6	4,8	239,4
Індонезія*	4,1	4,6	6,0	6,2	7,4	7,6	7,9	8,2	99,2
Єгипет	5,3	6,7	7,5	7,6	7,8	7,9	8,1	8,3	56,2
Україна	**8,0**	**3,8**	**6,6**	**5,6**	**6,3**	**5,9**	**5,3**	**5,5**	**-31,4**

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016	2016/ 1990, %
В'єтнам	0,9	1,5	2,1	2,2	2,5	2,7	2,8	2,9	224,6
Ангола	7,3	5,7	10,0	9,9	10,3	10,4	10,3	9,9	35,1
Марокко	5,4	5,6	7,6	7,9	8,8	8,9	9,2	9,1	68,2
Країни з низькими доходами на д.н.	**1,1**	**1,0**	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**26,0**
Довідково:									
ЄС	**53,8**	**64,5**	**71,7**	**68,4**	**70,2**	**71,1**	**72,6**	**73,8**	**37,3**
Зона євро	**64,7**	**75,6**	**80,7**	**76,9**	**78,4**	**79,3**	**80,8**	**82,0**	**26,8**
Показники України до:									
- середньосвітових, *%*	49,7	21,1	32,2	28,3	29,2	27,0	24,1	24,5	
- країн з високими доходами на д.н., *%*	13,0	5,1	8,2	7,3	7,8	7,2	6,4	6,5	
- країн з середніми доходами на д.н., вища група, *%*	124,0	50,2	58,4	49,5	45,1	41,1	36,3	36,1	
- країн з середніми доходами на д.н., нижча група, *%*	314,5	135,5	170,5	140,7	132,6	119,9	105,0	104,7	
- Китаю, *%*	619,9	124,5	101,9	79,8	64,3	56,5	48,1	46,4	
- ЄС, *%*	14,9	5,9	9,2	8,3	9,0	8,3	7,4	7,4	

* Країни G-20.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 2.1

Баланс державного бюджету країн ЄС *(% ВВП)*, 2005–2016 рр.

Країна, регіон	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Зона євро (19 країн)	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3	-2,6	-2,1	-1,5
ЄС (28 країн)	-2,5	-1,6	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,2	-3,3	-3	-2,4	-1,7
Бельгія	-2,8	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5
Болгарія	1	1,8	1,1	1,6	-4,1	-3,1	-2	-0,3	-0,4	-5,5	-1,6	0
Чехія	-3	-2,2	-0,7	-2	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,7
Данія	5	5	5	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,8	-0,6
Німеччина	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,1	0,3	0,6	0,8
Естонія	1,1	2,9	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	-0,3
Ірландія	1,6	2,8	0,3	-7	-13,8	-32,1	-12,7	-8	-6,1	-3,6	-1,9	-0,7
Греція	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,7	0,5
Іспанія	1,2	2,2	1,9	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,3	-4,5
Франція	-3,2	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4
Хорватія	-3,9	-3,4	-2,4	-2,8	-6	-6,5	-7,8	-5,2	-5,3	-5,1	-3,3	-0,9
Італія	-4,2	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3	-2,6	-2,5
Кіпр	-2,2	-1	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-8,8	-1,2	0,5
Латвія	-0,4	-0,5	-0,5	-4,2	-9,1	-8,7	-4,3	-1,2	-1	-1,2	-1,2	0
Литва	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,2	0,3
Люксембург	0,1	1,9	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1	1,3	1,4	1,6
Угорщина	-7,8	-9,3	-5	-3,7	-4,5	-4,5	-5,4	-2,4	-2,6	-2,7	-2	-1,9
Мальта	-2,6	-2,5	-2,1	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,8	-1,1	1,1
Нідерланди	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,4	-5	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4
Австрія	-2,5	-2,5	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2	-2,7	-1	-1,6
Польща	-4	-3,6	-1,9	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5
Португалія	-6,2	-4,3	-3	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2
Румунія	-0,8	-2,1	-2,8	-5,5	-9,5	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,4	-0,8	-3
Словенія	-1,3	-1,2	-0,1	-1,4	-5,8	-5,6	-6,7	-4	-14,7	-5,3	-2,9	-1,9
Словаччина	-2,9	-3,6	-1,9	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,2
Фінляндія	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7	-1,7
Швеція	1,8	2,2	3,4	1,9	-0,7	0	-0,2	-1	-1,4	-1,6	0,2	1,1
Велика Британія	-3,2	-2,8	-2,6	-5,2	-10,1	-9,4	-7,5	-8,2	-5,4	-5,5	-4,3	-2,9

Джерело: дані Eurostat: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina200

Додаток 2.2

Державний борг країн ЄС *(% ВВП)*, 2005–2016 рр.

Країна, регіон	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Зона євро (19 країн)	69,2	67,3	64,9	68,6	78,4	83,8	86,1	89,4	91,3	91,8	89,9	88,9
ЄС (28 країн)	61,5	60,1	57,5	60,7	72,7	78,3	81	83,7	85,6	86,5	84,5	83,2
Бельгія	94,7	91,1	87	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	106,8	106	105,7
Болгарія	26,8	21	16,3	13	13,7	15,3	15,2	16,7	17	27	26	29
Чехія	27,9	27,7	27,5	28,3	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40	36,8
Данія	37,4	31,5	27,3	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44	44	39,5	37,7
Німеччина	67	66,5	63,7	65,1	72,6	80,9	78,6	79,8	77,4	74,6	70,9	68,1
Естонія	4,5	4,4	3,7	4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10	9,4
Ірландія	26,1	23,6	23,9	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8
Греція	107,4	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179	176,8	180,8
Іспанія	42,3	38,9	35,6	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99
Франція	67,1	64,4	64,3	68	78,9	81,6	85,2	89,6	92,4	95	95,8	96,5
Хорватія	41,3	38,9	37,7	39,6	49	58,2	65	70,6	81,7	85,8	85,4	82,9
Італія	101,9	102,6	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,5	132
Кіпр	62,8	58,7	53,5	45,1	53,8	56,3	65,7	79,7	102,6	107,5	107,5	107,1
Латвія	11,4	9,6	8	18,2	35,8	46,8	42,7	41,2	39	40,9	36,9	40,6
Литва	17,6	17,2	15,9	14,6	28	36,2	37,2	39,8	38,8	40,5	42,6	40,1
Люксембург	7,4	7,8	7,7	14,9	15,7	19,8	18,7	22	23,7	22,7	22	20,8
Угорщина	60	64,1	65	71	77,2	79,7	79,9	77,6	76	75,2	74,7	73,9
Мальта	70	64,5	62,3	62,6	67,6	67,5	70,1	67,8	68,4	63,8	60,3	57,6
Нідерланди	49,2	44,7	42,7	54,7	56,8	59,3	61,6	66,3	67,8	68	64,6	61,8
Австрія	68,3	67	64,7	68,4	79,6	82,4	82,2	81,7	81	83,8	84,3	83,6
Польща	46,4	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1	54,1
Португалія	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	130,1
Румунія	15,7	12,3	12,7	13,2	23,2	30,2	34,4	37,3	37,8	39,4	37,9	37,6
Словенія	26,3	26	22,8	21,8	34,6	38,4	46,6	53,8	70,4	80,3	82,6	78,5
Словаччина	34,1	31	30,1	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,5	52,3	51,8
Фінляндія	40	38,2	34	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,6	63,1
Швеція	49,2	44	39,3	37,8	41,4	38,6	37,9	38,1	40,8	45,5	44,2	42,2
Велика Британія	39,9	40,8	41,9	49,9	64,1	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,3

Джерело: дані Eurostat: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=

Додаток 3.1

Населення світу у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *млн осіб*

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**5 285**	**6 118**	**6 764**	**6 847**	**7 183**	**7 269**	**7 355**	**7 442**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**997**	**1 070**	**1 134**	**1 142**	**1 169**	**1 176**	**1 183**	**1 190**
США*	250	282	304	307	316	319	321	323
Японія*	124	127	128	128	127	127	127	127
Німеччина*	79	82	82	82	81	81	82	83
Велика Британія*	57	59	62	62	64	65	65	66
Франція*	59	61	64	65	66	66	67	67
Італія*	57	57	59	59	60	61	61	61
Канада*	28	31	33	34	35	36	36	36
Австралія*	17	19	21	22	23	23	24	24
Республіка Корея*	43	47	49	49	50	51	51	51
Саудівська Аравія*	16	21	26	27	30	31	32	32
Країни з середніми доходами на д.н.	**3 965**	**4 622**	**5 100**	**5 160**	**5 406**	**5 468**	**5 530**	**5 593**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**2 039**	**2 285**	**2 428**	**2 446**	**2 521**	**2 541**	**2 560**	**2 580**
Китай*	1 135	1 263	1 325	1 331	1 357	1 364	1 371	1 379
Бразилія*	149	175	193	195	202	204	206	208
Мексика*	85	102	114	116	123	124	126	128
Аргентина*	33	37	40	41	43	43	43	44
РФ*	148	147	143	143	144	144	144	144
Туреччина*	54	63	70	71	76	77	78	80
ПАР*	37	45	50	50	53	54	55	56
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**1 925**	**2 338**	**2 671**	**2 714**	**2 885**	**2 927**	**2 970**	**3 013**
Індія*	870	1 053	1 197	1 214	1 279	1 294	1 309	1 324
Індонезія*	181	212	236	239	252	255	258	261
Єгипет	57	70	81	82	90	92	94	96
Україна	**52**	**49**	**46**	**46**	**45**	**45**	**45**	**45**
В'єтнам	66	78	85	86	90	91	92	93

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Ангола	12	16	22	23	26	27	28	29
Марокко	25	29	32	32	34	34	35	35
Країни з низькими доходами на д.н.	**323**	**425**	**530**	**545**	**608**	**625**	**642**	**659**
Довідково:								
ЄС	**478**	**488**	**502**	**503**	**507**	**508**	**510**	**511**
Зона євро	**312**	**321**	**334**	**335**	**337**	**338**	**340**	**341**
G-7	**653**	**699**	**733**	**736**	**750**	**754**	**758**	**762**
G-20	**3 648**	**4 111**	**4 431**	**4 470**	**4 617**	**4 654**	**4 691**	**4 728**
Центральна Європа та країни Балтики	111	108	105	105	104	103	103	103
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	390	397	400	401	410	413	415	417
Латинська Америка та Карибські о-ви	445	525	582	589	617	624	631	638

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.2

Структура населення світу в розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, %

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**18,87**	**17,50**	**16,76**	**16,68**	**16,27**	**16,18**	**16,08**	**15,99**
США*	**4,72**	**4,61**	**4,50**	**4,48**	**4,40**	**4,38**	**4,36**	**4,34**
Японія*	2,34	2,07	1,89	1,87	1,77	1,75	1,73	1,71
Німеччина*	1,50	1,34	1,21	1,20	1,12	1,11	1,11	1,11
Велика Британія*	1,08	0,96	0,91	0,91	0,89	0,89	0,89	0,88
Франція*	1,11	1,00	0,95	0,95	0,92	0,91	0,91	0,90
Італія*	1,07	0,93	0,87	0,86	0,84	0,84	0,83	0,81
Канада*	0,53	0,50	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49
Австралія*	0,32	0,31	0,31	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Республіка Корея*	0,81	0,77	0,73	0,72	0,70	0,70	0,69	0,69
Саудівська Аравія*	0,31	0,34	0,38	0,39	0,42	0,42	0,43	0,43
Країни з середніми доходами на д.н.	**75,02**	**75,55**	**75,40**	**75,36**	**75,26**	**75,23**	**75,19**	**75,15**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**38,59**	**37,34**	**35,90**	**35,73**	**35,10**	**34,96**	**34,81**	**34,67**
Китай*	21,48	20,64	19,58	19,44	18,90	18,77	18,64	18,53
Бразилія*	2,83	2,87	2,85	2,85	2,82	2,81	2,80	2,79
Мексика*	1,62	1,66	1,68	1,69	1,71	1,71	1,71	1,71
Аргентина*	0,62	0,61	0,60	0,60	0,59	0,59	0,59	0,59
РФ*	2,81	2,40	2,11	2,09	2,00	1,98	1,96	1,94
Туреччина*	1,02	1,03	1,04	1,04	1,06	1,06	1,06	1,07
ПАР*	0,70	0,73	0,73	0,73	0,74	0,74	0,75	0,75
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**36,43**	**38,21**	**39,50**	**39,63**	**40,16**	**40,27**	**40,38**	**40,48**
Індія*	16,46	17,21	17,70	17,73	17,80	17,80	17,80	17,79
Індонезія*	3,43	3,46	3,49	3,50	3,51	3,51	3,51	3,51
Єгипет	1,09	1,14	1,20	1,20	1,25	1,26	1,27	1,29
Україна	**0,98**	**0,80**	**0,68**	**0,67**	**0,63**	**0,62**	**0,61**	**0,60**
В'єтнам	1,25	1,27	1,26	1,26	1,25	1,25	1,25	1,25

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Ангола	0,23	0,27	0,32	0,33	0,36	0,37	0,38	0,39
Марокко	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47
Країни з низькими доходами на д.н.	**6,11**	**6,95**	**7,84**	**7,96**	**8,46**	**8,59**	**8,73**	**8,86**
Довідково:								
ЄС	**9,04**	**7,98**	**7,42**	**7,35**	**7,05**	**6,99**	**6,93**	**6,87**
Зона євро	**5,89**	**5,25**	**4,94**	**4,90**	**4,70**	**4,66**	**4,62**	**4,58**
G-7	**12,35**	**11,42**	**10,83**	**10,76**	**10,44**	**10,37**	**10,31**	**10,24**
G-20	**69,03**	**67,19**	**65,51**	**65,28**	**64,28**	**64,03**	**63,78**	**63,53**
Центральна Європа та країни Балтики	2,10	1,77	1,55	1,53	1,44	1,42	1,40	1,38
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	7,38	6,49	5,91	5,86	5,71	5,67	5,64	5,61
Латинська Америка та Карибські о-ви	8,42	8,58	8,61	8,61	8,60	8,59	8,58	8,57

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.3

Робоча сила у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *млн осіб*

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**2 352**	**2 790**	**3 137**	**3 170**	**3 317**	**3 360**	**3 406**	**3 450**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**477**	**523**	**566**	**570**	**584**	**588**	**591**	**594**
США*	128	147	157	157	159	160	161	162
Японія*	64	67	67	67	66	66	66	65
Німеччина*	37	41	42	42	42	42	43	43
Велика Британія*	29	30	32	32	33	33	34	34
Франція*	26	27	29	30	30	30	30	30
Італія*	24	23	25	25	25	25	25	25
Канада*	15	16	19	19	20	20	20	20
Австралія*	8	10	11	11	12	12	12	13
Республіка Корея*	19	23	25	25	26	26	27	27
Саудівська Аравія*	5	7	9	9	12	12	13	13
Країни з середніми доходами на д.н.	**1 740**	**2 090**	**2 347**	**2 370**	**2 476**	**2 507**	**2 541**	**2 573**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**1 010**	**1 175**	**1 279**	**1 287**	**1 327**	**1 338**	**1 349**	**1 357**
Китай*	642	737	777	779	793	797	800	803
Бразилія*	63	84	100	102	104	106	107	108
Мексика*	30	40	49	49	54	56	57	58
Аргентина*	13	15	18	18	19	20	20	20
РФ*	77	73	77	77	77	76	76	76
Туреччина*	20	21	24	25	28	29	29	30
ПАР*	12	17	19	18	20	20	21	21
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**730**	**915**	**1 069**	**1 083**	**1 149**	**1 169**	**1 192**	**1 216**
Індія*	328	405	469	470	485	492	502	511
Індонезія*	76	99	113	115	122	124	125	127
Єгипет	17	20	26	27	30	30	31	32
Україна	**26**	**24**	**23**	**23**	**23**	**23**	**23**	**23**
В'єтнам	33	41	49	50	54	55	55	56

Ангола	4	6	8	8	9	10	10	10
Марокко	8	10	11	11	12	12	12	13
Країни з низькими доходами на д.н.	**134**	**177**	**224**	**230**	**257**	**265**	**274**	**283**
Довідково:								
ЄС	**220**	**229**	**243**	**243**	**246**	**247**	**247**	**248**
Зона євро	**139**	**148**	**161**	**161**	**162**	**162**	**163**	**163**
G-7	**323**	**351**	**370**	**371**	**374**	**377**	**378**	**380**
G-20	**1 720**	**1 990**	**2 176**	**2 185**	**2 242**	**2 262**	**2 283**	**2 302**
Центральна Європа та країни Балтики	52	51	49	49	49	50	50	50
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	180	178	188	189	194	195	196	196
Латинська Америка та Карибські о-ви	172	228	274	279	295	301	306	311

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: дані World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.4

Структура робочої сили у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, %

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**20,29**	**18,75**	**18,06**	**17,97**	**17,60**	**17,49**	**17,35**	**17,22**
США*	5,45	5,26	5,02	4,97	4,80	4,76	4,73	4,70
Японія*	2,71	2,42	2,13	2,10	1,98	1,96	1,93	1,89
Німеччина*	1,59	1,45	1,34	1,32	1,27	1,26	1,26	1,26
Велика Британія*	1,25	1,06	1,01	1,01	1,00	0,99	0,99	0,98
Франція*	1,11	0,98	0,93	0,93	0,90	0,89	0,88	0,87
Італія*	1,02	0,84	0,79	0,77	0,76	0,76	0,74	0,73
Канада*	0,63	0,58	0,59	0,59	0,59	0,58	0,58	0,58
Австралія*	0,36	0,34	0,36	0,36	0,37	0,37	0,37	0,37
Республіка Корея*	0,82	0,82	0,79	0,78	0,79	0,79	0,78	0,78
Саудівська Аравія*	0,21	0,24	0,29	0,30	0,36	0,37	0,38	0,38
Країни з середніми доходами на д.н.	**74,00**	**74,90**	**74,82**	**74,77**	**74,64**	**74,61**	**74,61**	**74,59**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**42,94**	**42,12**	**40,75**	**40,60**	**40,00**	**39,83**	**39,59**	**39,34**
Китай*	27,29	26,42	24,77	24,56	23,92	23,71	23,50	23,28
Бразилія*	2,66	3,01	3,19	3,21	3,13	3,15	3,14	3,14
Мексика*	1,30	1,45	1,56	1,55	1,64	1,66	1,67	1,68
Аргентина*	0,56	0,55	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
РФ*	3,27	2,60	2,46	2,43	2,31	2,27	2,23	2,19
Туреччина*	0,84	0,77	0,76	0,78	0,84	0,85	0,86	0,87
ПАР*	0,52	0,61	0,60	0,58	0,59	0,60	0,61	0,61
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**31,06**	**32,78**	**34,06**	**34,17**	**34,64**	**34,78**	**35,01**	**35,24**
Індія*	13,97	14,52	14,95	14,82	14,61	14,65	14,73	14,82
Індонезія*	3,22	3,55	3,60	3,64	3,68	3,68	3,68	3,69
Єгипет	0,72	0,73	0,84	0,86	0,90	0,90	0,91	0,92
Україна	**1,09**	**0,85**	**0,74**	**0,73**	**0,69**	**0,68**	**0,67**	**0,65**
В'єтнам	1,39	1,47	1,56	1,58	1,62	1,62	1,62	1,62

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Ангола	0,19	0,22	0,25	0,25	0,28	0,29	0,30	0,30
Марокко	0,34	0,37	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,37
Країни з низькими доходами на д.н.	**5,71**	**6,35**	**7,13**	**7,26**	**7,76**	**7,90**	**8,04**	**8,19**
Довідково:								
ЄС	**9,36**	**8,21**	**7,73**	**7,67**	**7,41**	**7,35**	**7,26**	**7,19**
Зона євро	**5,91**	**5,32**	**5,12**	**5,08**	**4,88**	**4,83**	**4,77**	**4,73**
G-7	**13,75**	**12,59**	**11,81**	**11,70**	**11,29**	**11,21**	**11,10**	**11,01**
G-20	**73,14**	**71,35**	**69,35**	**68,93**	**67,58**	**67,32**	**67,03**	**66,74**
Центральна Європа та країни Балтики	2,21	1,82	1,57	1,56	1,49	1,49	1,46	1,44
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	7,65	6,39	5,98	5,96	5,84	5,80	5,75	5,69
Латинська Америка та Карибські о-ви	7,31	8,18	8,72	8,79	8,90	8,96	8,98	9,00

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними

World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.5

Кількість безробітних у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *млн осіб*

	1991	1997	1998	2007	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**145,0**	**167,7**	**175,3**	**171,6**	**178,2**	**197,1**	**196,7**	**193,7**	**194,4**	**197,7**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**33,0**	**36,7**	**36,7**	**31,4**	**33,4**	**45,7**	**46,2**	**42,8**	**39,4**	**37,1**
США*	8,8	6,9	6,4	7,2	9,1	14,6	11,8	9,9	8,5	8,0
Японія*	1,4	2,3	2,8	2,6	2,7	3,4	2,6	2,4	2,2	2,0
Німеччина*	2,1	4,0	4,0	3,6	3,2	3,2	2,2	2,1	2,0	1,9
Велика Британія*	2,5	2,0	1,8	1,7	1,8	2,4	2,5	2,0	1,8	1,6
Франція*	2,4	3,5	3,4	2,3	2,2	2,7	3,1	3,1	3,1	3,0
Італія*	2,4	2,8	2,8	1,5	1,7	1,9	3,0	3,2	3,0	2,9
Канада*	1,5	1,4	1,3	1,1	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Австралія*	0,8	0,8	0,7	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,7
Республіка Корея*	0,5	0,6	1,5	0,8	0,8	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0
Саудівська Аравія*	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Країни з середніми доходами на д.н.	**104,5**	**122,1**	**129,0**	**127,7**	**132,2**	**138,6**	**136,6**	**136,5**	**140,0**	**144,9**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**66,9**	**74,6**	**81,4**	**70,4**	**74,1**	**78,4**	**76,0**	**76,7**	**79,3**	**83,8**
Китай*	31,8	32,7	34,0	29,1	33,9	33,4	36,0	36,6	36,7	37,0
Бразилія*	6,8	9,0	11,7	10,6	9,6	9,9	7,4	7,2	9,1	12,4
Мексика*	1,0	1,6	1,4	1,7	1,9	2,6	2,7	2,7	2,5	2,3
Аргентина*	0,8	2,2	1,9	1,5	1,4	1,6	1,4	1,4	1,3	1,3
РФ*	9,2	8,1	9,0	4,6	4,8	6,4	4,2	3,9	4,2	4,3
Туреччина*	1,6	1,5	1,5	2,0	2,3	3,1	2,4	2,8	3,0	3,1
ПАР*	3,0	3,6	4,0	4,1	4,2	4,3	4,8	5,0	5,2	5,5
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**37,5**	**47,5**	**47,6**	**57,2**	**58,1**	**60,2**	**60,6**	**59,8**	**60,7**	**61,0**
Індія*	13,4	16,8	16,1	17,4	19,5	18,3	17,3	17,4	17,5	17,7
Індонезія*	2,0	4,3	5,0	10,1	9,5	9,1	7,5	7,3	7,5	7,1
Єгипет	1,6	1,6	1,5	2,3	2,3	2,6	3,9	4,0	4,0	3,8
Україна	**2,0**	**2,2**	**2,7**	**1,5**	**1,5**	**2,0**	**1,6**	**2,1**	**2,1**	**2,0**
В'єтнам	0,9	1,1	0,9	1,2	1,1	1,3	1,1	1,0	1,2	1,2

	1991	1997	1998	2007	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Ангола	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7
Марокко	1,4	1,6	1,9	1,1	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3
Країни з низькими доходами на д.н.	**7,5**	**9,0**	**9,6**	**12,6**	**12,5**	**12,8**	**13,9**	**14,4**	**15,0**	**15,7**
Довідково:										
ЄС	**19,7**	**23,5**	**22,6**	**17,2**	**17,0**	**21,7**	**26,7**	**25,2**	**23,2**	**21,3**
Зона євро	**12,3**	**17,0**	**16,5**	**11,9**	**12,1**	**15,4**	**19,4**	**18,8**	**17,6**	**16,4**
G-7	**21,1**	**22,9**	**22,5**	**20,0**	**21,7**	**29,9**	**26,6**	**24,1**	**22,0**	**20,8**
G-20	**102,5**	**115,5**	**120,4**	**111,1**	**118,7**	**132,1**	**128,4**	**125,6**	**124,8**	**125,8**
Центральна Європа та країни Балтики	5,4	4,7	4,6	3,8	3,3	4,2	5,0	4,5	3,9	3,3
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	18,0	17,6	19,1	14,0	14,1	17,4	14,6	15,0	15,3	15,3
Латинська Америка та Карибські о-ви	14,2	20,3	23,4	22,0	21,1	23,0	19,7	19,6	21,4	25,0

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.6

Структура безробіття за окремими країнами та їх угрупованнями за доходами на душу населення, окремі роки, %

	1991	1997	1998	2007	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**22,7**	**21,9**	**20,9**	**18,3**	**18,8**	**23,2**	**23,5**	**22,1**	**20,3**	**18,8**
США*	6,0	4,1	3,7	4,2	5,1	7,4	6,0	5,1	4,4	4,0
Японія*	0,9	1,4	1,6	1,5	1,5	1,7	1,3	1,2	1,1	1,0
Німеччина*	1,5	2,4	2,3	2,1	1,8	1,6	1,1	1,1	1,0	0,9
Велика Британія*	1,7	1,2	1,0	1,0	1,0	1,2	1,3	1,1	0,9	0,8
Франція*	1,6	2,1	1,9	1,4	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,5
Італія*	1,7	1,6	1,6	0,9	0,9	1,0	1,5	1,7	1,6	1,5
Канада*	1,1	0,8	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Австралія*	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Республіка Корея*	0,3	0,3	0,9	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Саудівська Аравія*	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Країни з середніми доходами на д.н.	**72,1**	**72,8**	**73,6**	**74,4**	**74,2**	**70,3**	**69,5**	**70,5**	**72,0**	**73,3**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**46,2**	**44,5**	**46,5**	**41,0**	**41,6**	**39,8**	**38,7**	**39,6**	**40,8**	**42,4**
Китай*	21,9	19,5	19,4	17,0	19,0	17,0	18,3	18,9	18,9	18,7
Бразилія*	4,7	5,4	6,7	6,2	5,4	5,0	3,8	3,7	4,7	6,3
Мексика*	0,7	0,9	0,8	1,0	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2
Аргентина*	0,5	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
РФ*	6,3	4,8	5,1	2,7	2,7	3,2	2,1	2,0	2,2	2,2
Туреччина*	1,1	0,9	0,9	1,2	1,3	1,6	1,2	1,5	1,5	1,6
ПАР*	2,1	2,1	2,3	2,4	2,4	2,2	2,5	2,6	2,7	2,8
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**25,9**	**28,3**	**27,1**	**33,4**	**32,6**	**30,5**	**30,8**	**30,9**	**31,2**	**30,9**
Індія*	9,3	10,0	9,2	10,2	10,9	9,3	8,8	9,0	9,0	8,9
Індонезія*	1,4	2,5	2,9	5,9	5,3	4,6	3,8	3,8	3,9	3,6
Єгипет	1,1	0,9	0,9	1,3	1,3	1,3	2,0	2,1	2,0	1,9
Україна	**1,3**	**1,3**	**1,6**	**0,9**	**0,8**	**1,0**	**0,8**	**1,1**	**1,1**	**1,0**
В'єтнам	0,6	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6

	1991	1997	1998	2007	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Ангола	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Марокко	1,0	1,0	1,1	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Країни з низькими доходами на д.н.	**5,2**	**5,3**	**5,5**	**7,3**	**7,0**	**6,5**	**7,1**	**7,4**	**7,7**	**8,0**
Довідково:										
ЄС	**13,6**	**14,0**	**12,9**	**10,0**	**9,5**	**11,0**	**13,6**	**13,0**	**11,9**	**10,8**
Зона євро	**8,5**	**10,2**	**9,4**	**6,9**	**6,8**	**7,8**	**9,9**	**9,7**	**9,0**	**8,3**
G-7	**14,5**	**13,7**	**12,8**	**11,6**	**12,2**	**15,2**	**13,5**	**12,4**	**11,3**	**10,5**
G-20	**70,7**	**68,9**	**68,7**	**64,8**	**66,6**	**67,0**	**65,3**	**64,8**	**64,2**	**63,6**
Центральна Європа та країни Балтики	3,7	2,8	2,6	2,2	1,8	2,1	2,5	2,3	2,0	1,7
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	12,4	10,5	10,9	8,1	7,9	8,8	7,4	7,8	7,9	7,7
Латинська Америка та Карибські о-ви	9,8	12,1	13,4	12,8	11,8	11,6	10,0	10,1	11,0	12,7

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.7

Грошова маса (широкі гроші) у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки,

млрд дол. США (доларовий еквівалент)

	1992	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**22 467**	**33 285**	**64 631**	**67 971**	**87 659**	**91 586**	**90 306**	**95 511**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**20 902**	**30 325**	**52 622**	**н.д.**	**59 638**	**60 247**	**56 562**	**60 088**
США*	4 304	7 023	12 444	13 130	14 913	15 671	16 205	16 815
Японія*	7 248	11 381	10 139	11 431	12 134	11 513	10 375	11 996
Велика Британія*	666	1 568	4 651	3 939	4 042	4 147	3 926	3 772
Канада*	466	530	1 905	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Австралія*	183	281	1 032	876	1 663	1 593	1 530	1 428
Республіка Корея*	123	365	1 294	1 227	1 754	1 973	1 987	2 075
Саудівська Аравія*	59	84	250	277	417	466	479	482
Країни з середніми доходами на д.н.	**1 875**	**3 630**	**13 685**	**16 054**	**28 935**	**31 712**	**33 301**	**34 895**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**1 482**	**2 967**	**11 513**	**13 699**	**25 419**	**27 965**	**29 427**	**30 879**
Китай*	382	1 642	6 838	8 933	17 859	19 995	22 357	23 329
Бразилія*	244	305	1 230	1 317	2 065	2 155	1 689	1 800
Мексика*	99	158	435	401	618	670	609	576
Аргентина*	31	91	85	84	150	136	164	158
РФ*	н.д.	56	655	602	1 174	1 118	843	759
Туреччина*	44	92	355	336	500	483	453	480
ПАР*	66	72	232	230	260	248	233	215
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**403**	**663**	**2 157**	**2 335**	**3 465**	**3 719**	**3 832**	**4 087**
Індія*	127	256	928	1 061	1 452	1 588	1 658	1 710
Індонезія*	59	89	195	206	357	352	340	376
Єгипет	35	77	144	157	215	230	259	330
Україна	**37**	**6**	**98**	**63**	**114**	**80**	**46**	**43**
В'єтнам	2	14	93	112	200	237	266	306
Ангола	н.д.	2	19	29	46	52	48	37
Марокко	17	28	103	106	122	129	118	123
Країни з низькими доходами на д.н.	**19**	**24**	**70**	**76**	**114**	**128**	**139**	**141**

	1992	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Довідково:								
Центральна Європа та країни Балтики	106	181	1 022	919	860	899	812	862
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	н.д.	196	1 412	1 296	2 190	2 099	1 733	1 660
Латинська Америка та Карибські о-ви	489	768	2 387	2 456	3 913	4 113	3 537	3 637

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.8

Структура грошової маси (широкі гроші) у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *% (доларовий еквівалент)*

	1992	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**93,04**	**91,11**	**81,42**	**н.д.**	**68,03**	**65,78**	**62,63**	**62,91**
США*	19,16	21,10	19,25	19,32	17,01	17,11	17,94	17,60
Японія*	32,26	34,19	15,69	16,82	13,84	12,57	11,49	12,56
Велика Британія*	2,96	4,71	7,20	5,79	4,61	4,53	4,35	3,95
Канада*	2,07	1,59	2,95	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Австралія*	0,81	0,84	1,60	1,29	1,90	1,74	1,69	1,50
Республіка Корея*	0,55	1,10	2,00	1,81	2,00	2,15	2,20	2,17
Саудівська Аравія*	0,26	0,25	0,39	0,41	0,48	0,51	0,53	0,50
Країни з середніми доходами на д.н.	**8,34**	**10,91**	**21,17**	**23,62**	**33,01**	**34,63**	**36,88**	**36,53**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**6,60**	**8,91**	**17,81**	**20,15**	**29,00**	**30,53**	**32,59**	**32,33**
Китай*	1,70	4,93	10,58	13,14	20,37	21,83	24,76	24,42
Бразилія*	1,09	0,92	1,90	1,94	2,36	2,35	1,87	1,89
Мексика*	0,44	0,48	0,67	0,59	0,71	0,73	0,67	0,60
Аргентина*	0,14	0,27	0,13	0,12	0,17	0,15	0,18	0,17
РФ*	н.д.	0,17	1,01	0,89	1,34	1,22	0,93	0,79
Туреччина*	0,20	0,28	0,55	0,49	0,57	0,53	0,50	0,50
ПАР*	0,29	0,22	0,36	0,34	0,30	0,27	0,26	0,22
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**1,79**	**1,99**	**3,34**	**3,43**	**3,95**	**4,06**	**4,24**	**4,28**
Індія*	0,57	0,77	1,44	1,56	1,66	1,73	1,84	1,79
Індонезія*	0,26	0,27	0,30	0,30	0,41	0,38	0,38	0,39
Єгипет	0,16	0,23	0,22	0,23	0,25	0,25	0,29	0,35
Україна	**0,16**	**0,02**	**0,15**	**0,09**	**0,13**	**0,09**	**0,05**	**0,05**
В’єтнам	0,01	0,04	0,14	0,16	0,23	0,26	0,29	0,32
Ангола	н.д.	0,00	0,03	0,04	0,05	0,06	0,05	0,04
Марокко	0,08	0,08	0,16	0,16	0,14	0,14	0,13	0,13

	1992	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Країни з низькими доходами на д.н.	**0,08**	**0,07**	**0,11**	**0,11**	**0,13**	**0,14**	**0,15**	**0,15**
Довідково:								
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	н.д.	0,59	2,18	1,91	2,50	2,29	1,92	1,74
Латинська Америка та Карибські о-ви	2,18	2,31	3,69	3,61	4,46	4,49	3,92	3,81

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.9

Ринкова капіталізація національних (лістингових) компаній, у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *млрд дол. США (доларовий еквівалент)*

	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2016
Світ	**31 023**	**60 313**	**32 271**	**44 607**	**51 435**	**44 347**	**61 815**	**64 854**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**30 022**	**49 414**	**27 393**	**34 758**	**39 363**	**34 388**	**47 947**	**50 968**
США*	15 108	19 922	11 590	15 077	17 283	15 641	25 068	27 352
Японія*	3 157	4 331	3 116	3 306	3 828	3 325	4 895	4 955
Німеччина*	1 270	2 105	1 111	1 292	1 430	1 185	1 716	1 716
Велика Британія*	2 577	3 846	1 868	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Франція*	1 447	2 740	1 472	1 946	1 912	1 554	2 088	2 157
Італія*	768	1 073	522	656	535	431	н.д.	н.д.
Канада*	771	2 187	1 034	1 677	2 171	1 913	1 593	1 994
Австралія*	373	1 298	684	1 262	1 454	1 198	1 187	1 268
Республіка Корея*	171	1 123	471	835	1 092	996	1 231	1 255
Саудівська Аравія*	н.д.	н.д.	н.д.	319	353	339	421	449
Країни з середніми доходами на д.н.	**н.д.**	**10 899**	**4 879**	**9 849**	**12 072**	**9 959**	**13 868**	**13 885**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**н.д.**	**8 375**	**3 828**	**7 957**	**9 471**	**8 026**	**11 485**	**11 399**
Китай*	н.д.	4 479	1 779	3 573	4 028	3 412	8 188	7 321
Бразилія*	226	1 370	592	1 337	1 546	1 229	491	759
Мексика*	125	398	234	352	454	409	402	351
Аргентина*	46	57	40	46	64	44	56	64
РФ*	н.д.	н.д.	н.д.	762	951	784	393	622
Туреччина*	70	285	118	232	302	197	189	172
ПАР*	204	828	483	799	925	789	736	951
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**н.д.**	**2 524**	**1 051**	**1 891**	**2 602**	**1 932**	**2 382**	**2 487**
Індія*	н.д.	1 819	647	1 307	1 632	1 007	1 516	1 567
Індонезія*	27	212	99	215	360	390	353	426
Єгипет	н.д.	139	86	91	84	49	55	33
Україна	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**39**	**26**	**н.д.**	**н.д.**
В'єтнам	н.д.	н.д.	9	27	30	22	52	66
Ангола	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Марокко	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	69	60	46	58

	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2016
Країни з низькими доходами на д.н.	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**
Довідково:								
ЄС	**8 380**	**14 358**	**7 059**	**6 900**	**6 705**	**5 602**	**н.д.**	**н.д.**
Зона євро	**5 318**	**10 062**	**4 990**	**6 671**	**6 439**	**5 400**	**6 121**	**6 218**
G-7	**25 098**	**36 204**	**20 713**	**23 955**	**27 159**	**24 049**	**35 360**	**38 174**
G-20	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**37 998**	**43 150**	**37 274**	**н.д.**	**н.д.**
Центральна Європа та країни Балтики	48	485	219	247	279	214	н.д.	н.д.
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	н.д.	н.д.	н.д.	1 084	1 374	1 081	617	834
Латинська Америка та Карибські о-ви	551	2 218	1 132	2 187	2 734	2 259	1 295	1 584

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: дані World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.10

Структура капіталізації національних (лістингових) компаній, у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *% (доларовий еквівалент)*

	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2016
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**96,77**	**81,93**	**84,88**	**77,92**	**76,53**	**77,54**	**77,57**	**78,59**
США*	48,70	33,03	35,91	33,80	33,60	35,27	40,55	42,18
Японія*	10,18	7,18	9,65	7,41	7,44	7,50	7,92	7,64
Німеччина*	4,09	3,49	3,44	2,90	2,78	2,67	2,78	2,65
Велика Британія*	8,31	6,38	5,79	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Франція*	4,66	4,54	4,56	4,36	3,72	3,50	3,38	3,33
Італія*	2,48	1,78	1,62	1,47	1,04	0,97	н.д.	н.д.
Канада*	2,48	3,63	3,20	3,76	4,22	4,31	2,58	3,07
Австралія*	1,20	2,15	2,12	2,83	2,83	2,70	1,92	1,96
Республіка Корея*	0,55	1,86	1,46	1,87	2,12	2,25	1,99	1,93
Саудівська Аравія*	н.д.	н.д.	н.д.	0,71	0,69	0,76	0,68	0,69
Країни з середніми доходами на д.н.	**н.д.**	**18,07**	**15,12**	**22,08**	**23,47**	**22,46**	**22,43**	**21,41**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**н.д.**	**13,89**	**11,86**	**17,84**	**18,41**	**18,10**	**18,58**	**17,58**
Китай*	н.д.	7,43	5,51	8,01	7,83	7,69	13,25	11,29
Бразилія*	0,73	2,27	1,83	3,00	3,00	2,77	0,79	1,17
Мексика*	0,40	0,66	0,73	0,79	0,88	0,92	0,65	0,54
Аргентина*	0,15	0,09	0,12	0,10	0,12	0,10	0,09	0,10
РФ*	н.д.	н.д.	н.д.	1,71	1,85	1,77	0,64	0,96
Туреччина*	0,22	0,47	0,36	0,52	0,59	0,44	0,31	0,26
ПАР*	0,66	1,37	1,50	1,79	1,80	1,78	1,19	1,47
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**н.д.**	**4,18**	**3,26**	**4,24**	**5,06**	**4,36**	**3,85**	**3,83**
Індія*	н.д.	3,02	2,01	2,93	3,17	2,27	2,45	2,42
Індонезія*	0,09	0,35	0,31	0,48	0,70	0,88	0,57	0,66
Єгипет	н.д.	0,23	0,27	0,20	0,16	0,11	0,09	0,05
Україна	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**0,08**	**0,06**	**н.д.**	**н.д.**
В’єтнам	н.д.	н.д.	0,03	0,06	0,06	0,05	0,08	0,10

	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2016
Ангола	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Марокко	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	0,13	0,14	0,07	0,09
Країни з низькими доходами на д.н.	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**
Довідково:								
ЄС	**27,01**	**23,81**	**21,87**	**15,47**	**13,04**	**12,63**	**н.д.**	**н.д.**
Зона євро	**17,14**	**16,68**	**15,46**	**14,95**	**12,52**	**12,18**	**9,90**	**9,59**
G-7	**80,90**	**60,03**	**64,18**	**53,70**	**52,80**	**54,23**	**57,20**	**58,86**
G-20	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**85,18**	**83,89**	**84,05**	**н.д.**	**н.д.**
Центральна Європа та країни Балтики	0,15	0,80	0,68	0,55	0,54	0,48	н.д.	н.д.
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	н.д.	н.д.	н.д.	2,43	2,67	2,44	1,00	1,29
Латинська Америка та Карибські о-ви	1,78	3,68	3,51	4,90	5,31	5,09	2,10	2,44

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.11

Внутрішні кредити, надані банками приватному сектору, у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *млрд дол. США (доларовий еквівалент)*

	1994	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**23 223**	**27 370**	**53 435**	**51 173**	**63 529**	**65 895**	**64 484**	**66 803**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**21 420**	**25 355**	**43 810**	**40 062**	**42 420**	**42 575**	**39 483**	**40 511**
США*	3 241	5 020	8 795	7 655	8 209	8 727	9 305	9 841
Японія*	8 653	9 028	4 937	5 425	5 462	5 091	4 518	5 102
Німеччина*	н.д.	н.д.	3 618	3 356	3 064	3 071	2 612	2 672
Велика Британія*	1 141	1 883	5 541	4 601	4 134	4 120	3 798	3 515
Франція*	1 187	н.д.	2 699	2 557	2 699	2 683	2 318	2 389
Італія*	н.д.	н.д.	2 004	1 915	1 942	1 911	1 594	1 578
Канада*	434	551	1 927	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Австралія*	216	364	1 285	1 138	1 967	1 886	1 843	1 722
Республіка Корея*	216	404	1 487	1 304	1 761	1 953	1 937	2 023
Саудівська Аравія*	30	46	196	196	300	335	367	375
Країни з середніми доходами на д.н.	**2 039**	**2 702**	**9 602**	**11 139**	**21 082**	**23 228**	**24 845**	**26 222**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**1 789**	**2 334**	**8 157**	**9 664**	**18 759**	**20 700**	**22 307**	**23 810**
Китай*	476	1 345	4 686	6 346	12 854	14 691	16 878	17 549
Бразилія*	358	204	776	792	1 588	1 622	1 204	1 117
Мексика*	163	100	188	162	283	288	279	279
Аргентина*	51	66	43	40	84	71	84	74
РФ*	н.д.	35	690	553	1 069	1 103	747	н.д.
Туреччина*	21	47	238	224	543	560	541	564
ПАР*	78	92	220	221	247	235	217	197
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**275**	**370**	**1 440**	**1 468**	**2 278**	**2 446**	**2 496**	**2 644**
Індія*	77	133	594	646	973	1 058	1 103	1 127
Індонезія*	86	30	126	126	295	293	285	309
Єгипет	14	52	70	68	76	78	88	115
Україна	**2**	**3**	**133**	**86**	**108**	**80**	**43**	**36**
В’єтнам	н.д.	12	82	110	166	187	216	251

	1994	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Ангола	н.д.	0	11	16	29	29	28	19
Марокко	8	19	56	59	73	75	64	65
Країни з низькими доходами на д.н.	**7**	**12**	**37**	**44**	**64**	**73**	**77**	**86**
Довідково:								
ЄС	**н.д.**	**н.д.**	**22 058**	**20 014**	**18 840**	**18 552**	**15 906**	**15 729**
Зона євро	**н.д.**	**н.д.**	**14 604**	**13 687**	**12 745**	**12 477**	**10 450**	**10 521**
G-7	**н.д.**	**н.д.**	**29 522**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**
G-20	**н.д.**	**н.д.**	**48 246**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**
Центральна Європа та країни Балтики	96	121	753	654	713	715	618	634
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	н.д.	110	1 384	1 162	2 087	2 112	1 649	н.д.
Латинська Америка та Карибські о-ви	700	560	1 502	1 483	2 781	2 875	2 449	2 352

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.12

Структура внутрішніх кредитів, наданих банками приватному сектору, у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *% (доларовий еквівалент)*

	1994	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**92,24**	**92,64**	**81,99**	**78,29**	**66,77**	**64,61**	**61,23**	**60,64**
США*	13,96	18,34	16,46	14,96	12,92	13,24	14,43	14,73
Японія*	37,26	32,98	9,24	10,60	8,60	7,73	7,01	7,64
Німеччина*	н.д.	н.д.	6,77	6,56	4,82	4,66	4,05	4,00
Велика Британія*	4,91	6,88	10,37	8,99	6,51	6,25	5,89	5,26
Франція*	5,11	н.д.	5,05	5,00	4,25	4,07	3,59	3,58
Італія*	н.д.	н.д.	3,75	3,74	3,06	2,90	2,47	2,36
Канада*	1,87	2,01	3,61	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Австралія*	0,93	1,33	2,41	2,22	3,10	2,86	2,86	2,58
Республіка Корея*	0,93	1,48	2,78	2,55	2,77	2,96	3,00	3,03
Саудівська Аравія*	0,13	0,17	0,37	0,38	0,47	0,51	0,57	0,56
Країни з середніми доходами на д.н.	**8,78**	**9,87**	**17,97**	**21,77**	**33,18**	**35,25**	**38,53**	**39,25**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**7,70**	**8,53**	**15,26**	**18,88**	**29,53**	**31,41**	**34,59**	**35,64**
Китай*	2,05	4,91	8,77	12,40	20,23	22,29	26,17	26,27
Бразилія*	1,54	0,75	1,45	1,55	2,50	2,46	1,87	1,67
Мексика*	0,70	0,36	0,35	0,32	0,45	0,44	0,43	0,42
Аргентина*	0,22	0,24	0,08	0,08	0,13	0,11	0,13	0,11
РФ*	н.д.	0,13	1,29	1,08	1,68	1,67	1,16	н.д.
Туреччина*	0,09	0,17	0,45	0,44	0,86	0,85	0,84	0,84
ПАР*	0,34	0,34	0,41	0,43	0,39	0,36	0,34	0,29
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**1,18**	**1,35**	**2,70**	**2,87**	**3,59**	**3,71**	**3,87**	**3,96**
Індія*	0,33	0,48	1,11	1,26	1,53	1,61	1,71	1,69
Індонезія*	0,37	0,11	0,24	0,25	0,46	0,45	0,44	0,46
Єгипет	0,06	0,19	0,13	0,13	0,12	0,12	0,14	0,17
Україна	**0,01**	**0,01**	**0,25**	**0,17**	**0,17**	**0,12**	**0,07**	**0,05**
В’єтнам	н.д.	0,04	0,15	0,21	0,26	0,28	0,34	0,38

	1994	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Ангола	н.д.	0,00	0,02	0,03	0,05	0,04	0,04	0,03
Марокко	0,03	0,07	0,10	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10
Країни з низькими доходами на д.н.	**0,03**	**0,04**	**0,07**	**0,09**	**0,10**	**0,11**	**0,12**	**0,13**
Довідково:								
ЄС	**н.д.**	**н.д.**	**41,28**	**39,11**	**29,66**	**28,15**	**24,67**	**23,55**
Зона євро	**н.д.**	**н.д.**	**27,33**	**26,75**	**20,06**	**18,93**	**16,21**	**15,75**
G-7	**н.д.**	**н.д.**	**55,25**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**
G-20	**н.д.**	**н.д.**	**90,29**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**	**н.д.**
Центральна Європа та країни Балтики	0,42	0,44	1,41	1,28	1,12	1,08	0,96	0,95
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	н.д.	0,40	2,59	2,27	3,29	3,21	2,56	н.д.
Латинська Америка та Карибські о-ви	3,02	2,05	2,81	2,90	4,38	4,36	3,80	3,52

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.13

Чистий відплив прямих іноземних інвестицій у розрізі окремих країн-інвесторів та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, *млрд дол. США*

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**278**	**1 403**	**2 588**	**1 280**	**1 935**	**1 570**	**1 881**	**1 676**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**275**	**1 387**	**2 369**	**1 129**	**1 665**	**1 263**	**1 587**	**1 373**
США*	60	186	344	313	393	339	311	312
Японія*	51	45	114	74	156	138	136	170
Німеччина*	24	98	98	100	93	113	113	76
Велика Британія*	28	292	357	-48	46	-119	-56	41
Франція*	35	174	136	89	18	47	33	60
Італія*	7	6	68	18	20	20	16	21
Канада*	6	47	89	38	54	65	81	64
Австралія*	1	4	32	11	-1	6	1	0
Республіка Корея*	1	5	20	17	28	28	24	27
Саудівська Аравія*	-1	2	3	2	5	5	5	9
Країни з середніми доходами на д.н.	**3**	**16**	**219**	**151**	**269**	**306**	**293**	**302**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**3**	**17**	**184**	**127**	**240**	**269**	**265**	**297**
Китай*	1	5	57	44	73	123	174	217
Бразилія*	1	2	26	-5	15	26	14	8
Мексика*	0	0	1	10	13	7	11	-1
Аргентина*	0	1	1	1	1	2	1	2
РФ*	н.д.	3	56	43	87	57	22	23
Туреччина*	0	1	3	2	4	7	5	3
ПАР*	0	0	-2	1	7	8	6	3
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**0**	**-1**	**35**	**25**	**28**	**38**	**28**	**5**
Індія*	0	1	19	16	2	12	8	5

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Індонезія*	н.д.	н.д.	6	2	11	10	9	-11
Єгипет	0	0	2	1	0	0	0	0
Україна	**н.д.**	**0**	**1**	**0**	**0**	**1**	**0**	**0**
В'єтнам	н.д.	н.д.	0	1	2	1	1	1
Ангола	0	0	3	0	6	4	1	3
Марокко	0	0	0	0	0	0	1	1
Країни з низькими доходами на д.н.	**0**	**1**	**0**	**0**	**1**	**1**	**1**	**1**
Довідково:								
ЄС	**139**	**908**	**1 527**	**458**	**696**	**305**	**563**	**558**
Зона євро	**95**	**547**	**1 034**	**467**	**612**	**396**	**594**	**484**
G-7	**211**	**848**	**1 204**	**582**	**781**	**603**	**634**	**745**
G-20	**н.д.**	**н.д.**	**2 295**	**1 027**	**1 543**	**1 139**	**1 370**	**1 388**
Центральна Європа та країни Балтики	0	1	91	11	4	26	3	4
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	0	4	71	54	95	73	36	34
Латинська Америка та Карибські о-ви	0	53	98	64	165	144	184	51

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.14

Структура чистого відпливу прямих іноземних інвестицій у розрізі окремих країн-інвесторів та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, %

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**98,90**	**98,82**	**91,53**	**88,18**	**86,03**	**80,43**	**84,36**	**81,92**
США*	21,57	13,28	13,28	24,42	20,30	21,58	16,54	18,59
Японія*	18,27	3,21	4,39	5,76	8,05	8,78	7,25	10,12
Німеччина*	8,65	7,00	3,79	7,79	4,83	7,22	5,98	4,55
Велика Британія*	10,07	20,81	13,78	-3,78	2,39	-7,60	-2,98	2,46
Франція*	12,53	12,37	5,25	6,92	0,91	2,98	1,77	3,61
Італія*	2,68	0,46	2,61	1,43	1,05	1,30	0,86	1,28
Канада*	2,18	3,32	3,43	2,95	2,82	4,15	4,29	3,83
Австралія*	0,23	0,29	1,23	0,90	-0,04	0,36	0,04	-0,01
Республіка Корея*	0,41	0,35	0,76	1,36	1,47	1,79	1,26	1,63
Саудівська Аравія*	-0,23	0,11	0,14	0,17	0,26	0,34	0,29	0,51
Країни з середніми доходами на д.н.	**1,12**	**1,13**	**8,46**	**11,83**	**13,90**	**19,50**	**15,58**	**18,02**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**0,95**	**1,19**	**7,10**	**9,90**	**12,43**	**17,11**	**14,07**	**17,70**
Китай*	0,30	0,33	2,19	3,43	3,77	7,84	9,27	12,96
Бразилія*	0,24	0,18	1,01	-0,36	0,77	1,66	0,72	0,47
Мексика*	0,08	0,03	0,04	0,75	0,67	0,44	0,57	-0,05
Аргентина*	0,01	0,06	0,05	0,06	0,05	0,12	0,05	0,11
РФ*	н.д.	0,23	2,15	3,38	4,47	3,63	1,17	1,35
Туреччина*	0,01	0,06	0,10	0,12	0,19	0,45	0,27	0,19
ПАР*	0,01	0,02	-0,08	0,10	0,34	0,49	0,29	0,20
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**0,16**	**-0,06**	**1,36**	**1,93**	**1,47**	**2,40**	**1,51**	**0,32**
Індія*	0,00	0,04	0,74	1,26	0,09	0,74	0,40	0,30
Індонезія*	н.д.	н.д.	0,23	0,18	0,57	0,66	0,48	-0,68
Єгипет	0,00	0,00	0,07	0,04	0,02	0,02	0,01	0,01
Україна	**н.д.**	**0,00**	**0,03**	**0,01**	**0,02**	**0,03**	**0,00**	**0,01**

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
В'єтнам	н.д.	н.д.	0,01	0,05	0,10	0,07	0,06	0,06
Ангола	0,00	0,00	0,10	0,00	0,31	0,27	0,06	0,16
Марокко	0,00	0,00	0,01	0,04	0,02	0,03	0,03	0,04
Країни з низькими доходами на д.н.	**-0,02**	**0,05**	**0,01**	**-0,01**	**0,07**	**0,07**	**0,06**	**0,06**
Довідково:								
ЄС	**50,01**	**64,72**	**59,02**	**35,78**	**35,98**	**19,45**	**29,92**	**33,32**
Зона євро	**34,14**	**38,98**	**39,95**	**36,48**	**31,62**	**25,24**	**31,56**	**28,85**
G-7	**75,94**	**60,45**	**46,53**	**45,49**	**40,34**	**38,41**	**33,71**	**44,45**
G-20	**н.д.**	**н.д.**	**88,68**	**80,25**	**79,74**	**72,50**	**72,83**	**82,83**
Центральна Європа та країни Балтики	0,01	0,07	3,53	0,90	0,19	1,66	0,13	0,24
Європа та Центальна Азія (без країн з високими доходами)	0,01	0,30	2,75	4,24	4,91	4,67	1,91	2,02
Латинська Америка та Карибські о-ви	-0,12	3,74	3,78	5,02	8,53	9,14	9,78	3,05

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.15

Виробництво світового ВВП у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки,

млрд дол. США (доларовий еквівалент)

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**22 580**	**33 543**	**63 386**	**60 087**	**76 925**	**78 870**	**74 510**	**75 544**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**18 896**	**27 571**	**46 008**	**43 117**	**49 316**	**50 308**	**47 410**	**48 408**
США*	5 980	10 285	14 719	14 419	16 692	17 393	18 037	18 569
Японія*	3 140	4 888	5 038	5 231	5 156	4 849	4 383	4 939
Німеччина*	1 765	1 950	3 752	3 418	3 753	3 879	3 364	3 467
Велика Британія*	1 093	1 635	2 875	2 367	2 720	2 999	2 861	2 619
Франція*	1 275	1 368	2 923	2 694	2 809	2 849	2 434	2 465
Італія*	1 177	1 142	2 391	2 185	2 130	2 152	1 825	1 850
Канада*	594	742	1 549	1 371	1 843	1 793	1 553	1 530
Австралія*	311	415	1 055	927	1 567	1 460	1 345	1 205
Республіка Корея*	279	562	1 002	902	1 306	1 411	1 383	1 411
Саудівська Аравія*	118	190	520	429	747	756	654	646
Країни з середніми доходами на д.н.	**3 584**	**5 851**	**17 120**	**16 697**	**27 244**	**28 173**	**26 720**	**26 742**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**2 668**	**4 517**	**13 519**	**13 010**	**21 474**	**22 100**	**20 680**	**20 477**
Китай*	361	1 211	4 598	5 110	9 607	10 482	11 065	11 199
Бразилія*	462	655	1 696	1 667	2 473	2 456	1 804	1 796
Мексика*	263	684	1 101	895	1 262	1 298	1 151	1 046
Аргентина*	141	284	362	333	552	526	585	546
РФ*	517	260	1 661	1 223	2 231	2 064	1 366	1 283
Туреччина*	151	273	764	645	951	934	859	858
ПАР*	116	136	287	296	367	351	317	295
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**914**	**1 335**	**3 598**	**3 686**	**5 766**	**6 067**	**6 035**	**6 252**
Індія*	317	462	1 187	1 324	1 857	2 035	2 112	2 264
Індонезія*	106	165	510	540	913	891	861	932
Єгипет	43	100	163	189	289	306	333	336
Україна	**81**	**31**	**180**	**117**	**183**	**134**	**91**	**93**
В’єтнам	6	34	99	106	171	186	193	203

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Ангола	10	9	84	75	125	127	103	90
Марокко	30	39	93	93	107	110	101	101
Країни з низькими доходами на д.н.	**96**	**113**	**255**	**271**	**380**	**410**	**402**	**406**
Довідково:								
ЄС	**7 579**	**8 899**	**19 118**	**17 081**	**18 003**	**18 588**	**16 335**	**16 398**
Зона євро	**5 872**	**6 487**	**14 115**	**12 905**	**13 187**	**13 458**	**11 616**	**11 886**
G-7	**15 024**	**22 010**	**33 248**	**31 685**	**35 101**	**35 914**	**34 456**	**35 439**
G-20	**20 433**	**30 111**	**55 167**	**52 392**	**65 523**	**67 288**	**63 810**	**64 917**
Центральна Європа та країни Балтики	256	428	1 523	1 280	1 421	1 462	1 282	1 303
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	960	720	3 373	2 655	4 303	4 079	3 120	2 979
Латинська Америка та Карибські о-ви	1 170	2 262	4 576	4 302	6 270	6 276	5 359	5 201

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.16

Структура виробництва світового ВВП у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки,

% (доларовий еквівалент)

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**83,69**	**82,20**	**72,58**	**71,76**	**64,11**	**63,79**	**63,63**	**64,08**
США*	**26,48**	**30,66**	**23,22**	**24,00**	**21,70**	**22,05**	**24,21**	**24,58**
Японія*	13,91	14,57	7,95	8,71	6,70	6,15	5,88	6,54
Німеччина*	7,82	5,81	5,92	5,69	4,88	4,92	4,51	4,59
Велика Британія*	4,84	4,88	4,54	3,94	3,54	3,80	3,84	3,47
Франція*	5,65	4,08	4,61	4,48	3,65	3,61	3,27	3,26
Італія*	5,21	3,40	3,77	3,64	2,77	2,73	2,45	2,45
Канада*	2,63	2,21	2,44	2,28	2,40	2,27	2,08	2,03
Австралія*	1,38	1,24	1,66	1,54	2,04	1,85	1,81	1,59
Республіка Корея*	1,24	1,67	1,58	1,50	1,70	1,79	1,86	1,87
Саудівська Аравія*	0,52	0,56	0,82	0,71	0,97	0,96	0,88	0,86
Країни з середніми доходами на д.н.	**15,87**	**17,44**	**27,01**	**27,79**	**35,42**	**35,72**	**35,86**	**35,40**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**11,82**	**13,47**	**21,33**	**21,65**	**27,92**	**28,02**	**27,75**	**27,11**
Китай*	1,60	3,61	7,25	8,50	12,49	13,29	14,85	14,82
Бразилія*	2,05	1,95	2,68	2,77	3,21	3,11	2,42	2,38
Мексика*	1,16	2,04	1,74	1,49	1,64	1,65	1,54	1,38
Аргентина*	0,63	0,85	0,57	0,55	0,72	0,67	0,78	0,72
РФ*	2,29	0,77	2,62	2,03	2,90	2,62	1,83	1,70
Туреччина*	0,67	0,81	1,21	1,07	1,24	1,18	1,15	1,14
ПАР*	0,51	0,41	0,45	0,49	0,48	0,44	0,43	0,39
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**4,05**	**3,98**	**5,68**	**6,13**	**7,50**	**7,69**	**8,10**	**8,28**
Індія*	1,40	1,38	1,87	2,20	2,41	2,58	2,83	3,00

	1990	2000	2008	2009	2013	2014	2015	2016
Індонезія*	0,47	0,49	0,80	0,90	1,19	1,13	1,16	1,23
Єгипет	0,19	0,30	0,26	0,31	0,38	0,39	0,45	0,45
Україна	**0,36**	**0,09**	**0,28**	**0,20**	**0,24**	**0,17**	**0,12**	**0,12**
В'єтнам	0,03	0,10	0,16	0,18	0,22	0,24	0,26	0,27
Ангола	0,04	0,03	0,13	0,13	0,16	0,16	0,14	0,12
Марокко	0,13	0,12	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,13
Країни з низькими доходами на д.н.	**0,43**	**0,34**	**0,40**	**0,45**	**0,49**	**0,52**	**0,54**	**0,54**
Довідково:								
ЄС	**33,56**	**26,53**	**30,16**	**28,43**	**23,40**	**23,57**	**21,92**	**21,71**
Зона євро	**26,00**	**19,34**	**22,27**	**21,48**	**17,14**	**17,06**	**15,59**	**15,73**
G-7	**66,54**	**65,62**	**52,45**	**52,73**	**45,63**	**45,54**	**46,24**	**46,91**
G-20	**90,49**	**89,77**	**87,03**	**87,19**	**85,18**	**85,32**	**85,64**	**85,93**
Центральна Європа та країни Балтики	1,13	1,27	2,40	2,13	1,85	1,85	1,72	1,73
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	4,25	2,15	5,32	4,42	5,59	5,17	4,19	3,94
Латинська Америка та Карибські о-ви	5,18	6,74	7,22	7,16	8,15	7,96	7,19	6,88

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.17

Світовий експорт товарів та послуг у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки,

млрд дол. США

	1994	2000	2008	2009	2013	2014	2015
Світ	**5 301**	**7 938**	**19 926**	**15 920**	**23 513**	**23 937**	**21 239**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**4 431**	**6 478**	**14 403**	**11 550**	**16 159**	**16 510**	**14 687**
США*	703	1 075	1 842	1 583	2 293	2 377	2 261
Японія*	н.д.	524	890	669	830	863	785
Німеччина*	468	601	1 640	1 297	1 708	1 779	1 581
Велика Британія*	277	408	780	624	809	842	790
Франція*	306	390	827	665	837	856	752
Італія*	242	293	649	494	615	631	548
Канада*	189	328	536	392	556	566	491
Австралія*	62	84	233	195	307	295	237
Республіка Корея*	110	202	524	437	722	725	641
Саудівська Аравія*	46	82	323	202	388	355	218
Країни з середніми доходами на д.н.	**871**	**1 448**	**5 459**	**4 316**	**7 256**	**7 327**	**6 461**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**652**	**1 103**	**4 299**	**3 369**	**5 683**	**5 739**	**5 075**
Китай*	119	190	1 495	1 250	2 356	2 463	2 360
Бразилія*	49	64	228	181	280	264	224
Мексика*	51	180	310	245	401	419	404
Аргентина*	19	31	82	66	91	82	71
РФ*	76	111	523	343	592	563	393
Туреччина*	29	50	178	146	210	221	199
ПАР*	30	37	103	84	113	109	97
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**219**	**344**	**1 160**	**946**	**1 570**	**1 586**	**1 384**
Індія*	32	60	305	261	468	486	429
Індонезія*	45	71	146	125	205	199	171
Єгипет	12	17	55	45	45	47	38
Україна	**16**	**18**	**82**	**52**	**82**	**65**	**48**
В’єтнам	н.д.	17	70	63	143	161	173

	1994	2000	2008	2009	2013	2014	2015
Ангола	3	8	64	41	70	61	34
Марокко	6	9	31	24	33	36	33
Країни з низькими доходами на д.н.	н.д.	н.д.	**70**	**62**	**108**	**110**	н.д.
Довідково:							
ЄС	**2 181**	**2 988**	**7 480**	**5 954**	**7 719**	**8 032**	**7 170**
Зона євро	**1 712**	**2 260**	**5 660**	**4 520**	**5 818**	**6 041**	**5 361**
G-7	**2 185**	**3 620**	**7 164**	**5 724**	**7 649**	**7 915**	**7 208**
G-20	н.д.	**6 077**	**15 198**	**12 132**	**17 530**	**18 018**	**16 150**
Центральна Європа та країни Балтики	95	168	772	607	863	910	807
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	159	241	1 109	778	1 275	1 241	945
Латинська Америка та Карибські о-ви	233	461	1 127	891	1 392	1 361	1 183

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.18

Структура світового експорту товарів та послуг у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки, %

	1994	2000	2008	2009	2013	2014	2015
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**83,59**	**81,61**	**72,28**	**72,55**	**68,73**	**68,97**	**69,15**
США*	**13,27**	**13,55**	**9,24**	**9,94**	**9,75**	**9,93**	**10,65**
Японія*	н.д.	6,60	4,47	4,20	3,53	3,61	3,69
Німеччина*	8,82	7,57	8,23	8,15	7,26	7,43	7,44
Велика Британія*	5,23	5,14	3,91	3,92	3,44	3,52	3,72
Франція*	5,78	4,92	4,15	4,17	3,56	3,58	3,54
Італія*	4,56	3,69	3,26	3,11	2,62	2,64	2,58
Канада*	3,57	4,14	2,69	2,46	2,36	2,37	2,31
Австралія*	1,17	1,06	1,17	1,23	1,31	1,23	1,12
Республіка Корея*	2,08	2,55	2,63	2,74	3,07	3,03	3,02
Саудівська Аравія*	0,87	1,04	1,62	1,27	1,65	1,48	1,03
Країни з середніми доходами на д.н.	**16,44**	**18,24**	**27,40**	**27,11**	**30,86**	**30,61**	**30,42**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**12,30**	**13,90**	**21,57**	**21,16**	**24,17**	**23,97**	**23,90**
Китай*	2,25	2,39	7,50	7,85	10,02	10,29	11,11
Бразилія*	0,92	0,80	1,15	1,14	1,19	1,10	1,05
Мексика*	0,96	2,27	1,55	1,54	1,71	1,75	1,90
Аргентина*	0,37	0,39	0,41	0,42	0,39	0,34	0,33
РФ*	1,43	1,39	2,63	2,15	2,52	2,35	1,85
Туреччина*	0,55	0,63	0,89	0,91	0,89	0,92	0,94
ПАР*	0,57	0,47	0,52	0,53	0,48	0,46	0,46
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**4,12**	**4,33**	**5,82**	**5,94**	**6,68**	**6,63**	**6,51**
Індія*	0,60	0,76	1,53	1,64	1,99	2,03	2,02
Індонезія*	0,85	0,89	0,73	0,79	0,87	0,83	0,81
Єгипет	0,23	0,21	0,27	0,28	0,19	0,20	0,18
Україна	**0,30**	**0,23**	**0,41**	**0,33**	**0,35**	**0,27**	**0,23**
В’єтнам	н.д.	0,22	0,35	0,39	0,61	0,67	0,82

	1994	2000	2008	2009	2013	2014	2015
Ангола	0,06	0,10	0,32	0,26	0,30	0,25	0,16
Марокко	0,12	0,11	0,15	0,15	0,14	0,15	0,16
Країни з низькими доходами на д.н.	**н.д.**	**н.д.**	**0,35**	**0,39**	**0,46**	**0,46**	**н.д.**
Довідково:							
ЄС	**41,14**	**37,65**	**37,54**	**37,40**	**32,83**	**33,55**	**33,76**
Зона євро	**32,30**	**28,47**	**28,40**	**28,39**	**24,74**	**25,24**	**25,24**
G-7	**41,23**	**45,60**	**35,95**	**35,95**	**32,53**	**33,06**	**33,94**
G-20	**н.д.**	**76,56**	**76,27**	**76,20**	**74,56**	**75,27**	**76,04**
Центральна Європа та країни Балтики	1,80	2,12	3,87	3,81	3,67	3,80	3,80
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	3,00	3,04	5,57	4,89	5,42	5,18	4,45
Латинська Америка та Карибські о-ви	4,39	5,81	5,66	5,59	5,92	5,68	5,57

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.19

Валове нагромадження капіталу у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки,

млрд дол. США (доларовий еквівалент)

	1991	2000	2008	2009	2010	2012	2013	2014	2015
Світ	**6 032**	**8 170**	**16 184**	**14 003**	**15 926**	**18 170**	**18 560**	**19 177**	**18 026**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**4 796**	**6 598**	**10 571**	**8 647**	**9 362**	**10 195**	**10 296**	**10 677**	**10 147**
США*	1 238	2 424	3 059	2 525	2 753	3 126	3 299	3 481	3 670
Японія*	1 214	1 335	1 237	1 116	1 214	1 405	1 196	1 158	1 048
Німеччина*	476	466	783	618	671	684	730	767	647
Велика Британія*	224	307	499	349	388	426	454	522	492
Франція*	300	306	704	574	580	607	627	639	541
Італія*	273	237	521	424	436	370	361	367	316
Канада*	118	154	374	302	380	455	460	442	370
Австралія*	79	109	307	259	315	436	446	397	360
Республіка Корея*	135	185	331	257	350	379	380	413	400
Саудівська Аравія*	26	37	142	136	163	195	198	217	230
Країни з середніми доходами на д.н.	**1 085**	**1 492**	**5 445**	**5 223**	**6 660**	**8 347**	**8 719**	**8 992**	**8 300**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**878**	**1 191**	**4 403**	**4 134**	**5 236**	**6 719**	**7 147**	**7 328**	**6 674**
Китай*	138	417	1 989	2 373	2 905	4 044	4 553	4 928	5 023
Бразилія*	119	124	367	313	482	528	536	505	318
Мексика*	73	154	269	205	232	274	273	280	264
Аргентина*	28	46	71	53	75	90	96	91	99
РФ*	188	49	424	231	345	498	471	459	306
Туреччина*	34	65	221	148	208	247	283	271	244
ПАР*	24	22	66	61	73	79	78	73	66
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**207**	**300**	**1 046**	**1 089**	**1 421**	**1 634**	**1 588**	**1 680**	**1 624**
Індія*	65	125	454	538	674	701	632	704	695
Індонезія*	41	37	142	167	248	322	309	308	294
Єгипет	8	20	36	36	43	45	41	42	48
Україна	**20**	**6**	**50**	**20**	**28**	**38**	**34**	**18**	**15**

	1991	2000	2008	2009	2010	2012	2013	2014	2015
В'єтнам	1	9	36	39	41	42	46	50	53
Ангола	2	1	14	11	12	17	18	19	9
Марокко	9	10	36	33	32	34	37	35	30
Країни з низькими доходами на д.н.	**14**	**18**	**52**	**52**	**60**	**94**	**103**	**114**	**108**
Довідково:									
ЄС	**1 844**	**2 038**	**4 392**	**3 372**	**3 465**	**3 401**	**3 476**	**3 665**	**3 217**
Зона євро	**1 486**	**1 526**	**3 321**	**2 630**	**2 653**	**2 531**	**2 571**	**2 664**	**2 296**
G-7	**3 844**	**5 229**	**7 177**	**5 907**	**6 422**	**7 074**	**7 127**	**7 375**	**7 084**
G-20	**5 365**	**7 320**	**13 845**	**12 058**	**13 882**	**16 180**	**16 684**	**17 392**	**16 602**
Центральна Європа та країни Балтики	55	108	435	291	302	303	304	324	287
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	281	147	934	580	770	1 011	1 030	980	751
Латинська Америка та Карибські о-ви	284	449	1 047	870	1 139	1 343	1 375	1 327	1 078

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.20

Структура валового нагромадження капіталу у розрізі окремих країн та їх угруповань за доходами на душу населення, окремі роки,

% (доларовий еквівалент)

	1991	2000	2008	2009	2010	2012	2013	2014	2015
Світ	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Країни з високими доходами на д.н., у т.ч.	**79,50**	**80,75**	**65,32**	**61,75**	**58,78**	**56,11**	**55,47**	**55,68**	**56,29**
США*	20,53	29,67	18,90	18,03	17,28	17,21	17,77	18,15	20,36
Японія*	20,13	16,34	7,64	7,97	7,62	7,73	6,44	6,04	5,81
Німеччина*	7,90	5,71	4,84	4,41	4,21	3,77	3,93	4,00	3,59
Велика Британія*	3,71	3,76	3,08	2,49	2,44	2,34	2,45	2,72	2,73
Франція*	4,97	3,75	4,35	4,10	3,64	3,34	3,38	3,33	3,00
Італія*	4,52	2,90	3,22	3,03	2,74	2,04	1,95	1,91	1,75
Канада*	1,96	1,88	2,31	2,16	2,38	2,50	2,48	2,30	2,05
Австралія*	1,31	1,34	1,90	1,85	1,98	2,40	2,40	2,07	2,00
Республіка Корея*	2,23	2,26	2,04	1,83	2,20	2,09	2,05	2,15	2,22
Саудівська Аравія*	0,44	0,45	0,88	0,97	1,03	1,08	1,06	1,13	1,28
Країни з середніми доходами на д.н.	**17,99**	**18,26**	**33,64**	**37,30**	**41,82**	**45,94**	**46,98**	**46,89**	**46,04**
Країни з середніми доходами на д.н., вища група, у т.ч.	**14,55**	**14,57**	**27,21**	**29,52**	**32,88**	**36,98**	**38,51**	**38,21**	**37,03**
Китай*	2,28	5,10	12,29	16,95	18,24	22,25	24,53	25,70	27,87
Бразилія*	1,98	1,52	2,27	2,24	3,02	2,91	2,89	2,63	1,76
Мексика*	1,22	1,88	1,66	1,46	1,46	1,51	1,47	1,46	1,46
Аргентина*	0,46	0,56	0,44	0,38	0,47	0,50	0,51	0,47	0,55
РФ*	3,11	0,59	2,62	1,65	2,17	2,74	2,54	2,39	1,70
Туреччина*	0,56	0,80	1,37	1,06	1,31	1,36	1,52	1,41	1,35
ПАР*	0,39	0,27	0,41	0,44	0,46	0,44	0,42	0,38	0,36
Країни з середніми доходами на д.н., нижча група, у т.ч.	**3,43**	**3,67**	**6,47**	**7,77**	**8,92**	**8,99**	**8,55**	**8,76**	**9,01**
Індія*	1,07	1,53	2,80	3,84	4,23	3,86	3,40	3,67	3,85
Індонезія*	0,69	0,45	0,88	1,19	1,56	1,77	1,66	1,61	1,63
Єгипет	0,13	0,24	0,23	0,26	0,27	0,25	0,22	0,22	0,26
Україна	**0,34**	**0,08**	**0,31**	**0,14**	**0,18**	**0,21**	**0,18**	**0,09**	**0,08**
В’єтнам	0,02	0,11	0,22	0,28	0,26	0,23	0,25	0,26	0,30

	1991	2000	2008	2009	2010	2012	2013	2014	2015
Ангола	0,03	0,01	0,08	0,08	0,07	0,09	0,10	0,10	0,05
Марокко	0,15	0,13	0,22	0,23	0,20	0,19	0,20	0,18	0,17
Країни з низькими доходами на д.н.	**0,23**	**0,22**	**0,32**	**0,37**	**0,38**	**0,52**	**0,55**	**0,60**	**0,60**
Довідково:									
ЄС	**30,57**	**24,95**	**27,14**	**24,08**	**21,76**	**18,72**	**18,73**	**19,11**	**17,84**
Зона євро	**24,63**	**18,68**	**20,52**	**18,78**	**16,66**	**13,93**	**13,85**	**13,89**	**12,74**
G-7	**63,72**	**64,00**	**44,34**	**42,18**	**40,32**	**38,93**	**38,40**	**38,46**	**39,30**
G-20	**88,93**	**89,59**	**85,54**	**86,11**	**87,17**	**89,05**	**89,89**	**90,69**	**92,10**
Центральна Європа та країни Балтики	0,91	1,32	2,69	2,08	1,90	1,67	1,64	1,69	1,59
Європа та Центральна Азія (без країн з високими доходами)	4,65	1,79	5,77	4,14	4,84	5,56	5,55	5,11	4,17
Латинська Америка та Карибські о-ви	4,70	5,50	6,47	6,22	7,15	7,39	7,41	6,92	5,98

* Країни G-20.

В окремих випадках загальна величина може не співпадати з сумою її складових.

Джерело: розраховано за даними World Bank: World Development Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators

Додаток 3.21

25 країн – лідерів з експорту високотехнологічної продукції

№	Країна	Обсяг, *млрд дол. США*
1	Китай	560,1
2	Німеччина	193,1
3	США	147,8
4	Сінгапур	135,6
5	Республіка Корея	130,5
6	Франція	113,0
7	Японія	105,1
8	Нідерланди	69,0
9	Малайзія	60,4
10	Швейцарія	53,4
11	Мексика	45,4
12	Таїланд	33,9
13	Італія	29,8
14	Канада	29,1
15	В'єтнам	27,8
16	Велика Британія	24,2
17	Ірландія	21,9
18	Чехія	20,9
19	Філіппіни	19,6
20	Австрія	18,4
21	Швеція	17,0
22	Індія	16,7
23	Іспанія	16,3
24	Угорщина	14,5
25	Польща	12,1

Джерело: за даними: Dillinger J. Global High Tech Exports By Country [Електронний ресурс] // World Atlas.com. – Last updated on April 25, 2017. – Режим доступу : https://www.worldatlas.com/articles/countries-with-the-most-high-tech-exports.html

Додаток 3.22

Виробництво окремих ключових сільськогосподарських культур України, 1987–2017 рр., *1000 метричних т*

Роки	Пшениця	Кукурудза	Насіння соняшника
1987	19 655	8 308	2 716
1988	21 709	8 638	2 775
1989	27 400	7 026	2 885
1990	30 374	4 737	2 571
1991	21 155	4 747	2 311
1992	19 508	2 851	2 127
1993	21 831	3 786	2 075
1994	13 857	1 537	1 570
1995	16 273	3 392	2 860
1996	13 550	1 840	2 123
1997	18 404	5 340	2 308
1998	14 937	2 301	2 266
1999	13 585	1 737	2 794
2000	10 197	3 848	3 457
2001	21 349	3 641	2 251
2002	20 556	4 180	3 270
2003	3 599	6 875	4 252
2004	17 520	8 867	3 050
2005	18 699	7 167	4 900
2006	13 947	6 426	5 700
2007	13 938	7 421	4 200
2008	25 885	11 447	7 000
2009	20 866	10 486	7 600
2010	16 844	11 919	8 100
2011	22 324	22 838	9 800
2012	15 761	20 922	9 000
2013	22 278	30 900	11 600
2014	24 750	28 450	10 200
2015	27 274	23 333	11 900
2016	26 800	28 000	15 200
2017	26 500	25 000	13 000
2017/2000, приріст	16 303	21 152	9 543
2017/2000, приріст, *%*	160	550	276

Джерело: за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.indexmundi.com

Додаток 3.23

Площі збирання окремих сільськогосподарських культур в Україні, 1987–2017 рр., *тис га*

Роки	Пшениця	Овес	Ячмінь	Кукурудза	Ріпак	Жито	Соняшник	Соя
1987	5359	653	4077	2423	56	623	1535	74
1988	6461	595	3658	2328	84	597	1567	76
1989	6966	549	3234	1856	70	542	1609	105
1990	7577	492	2729	1234	90	519	1626	88
1991	7023	497	3190	1461	71	491	1585	102
1992	6329	495	3451	1160	57	499	1630	97
1993	5748	510	4215	1331	37	498	1629	70
1994	4507	603	5092	651	21	476	1725	43
1995	5479	560	4413	1161	47	605	2008	23
1996	5892	482	3426	671	30	627	2026	16
1997	6508	553	3704	1350	41	696	2002	14
1998	5641	549	3567	910	90	702	2431	31
1999	5931	530	3475	689	223	623	2800	42
2000	5161	481	3690	1279	157	638	2842	61
2001	6882	559	3921	1123	108	879	2396	73
2002	6750	500	4153	1189	70	750	2720	98
2003	2456	544	4601	1989	54	395	3810	190
2004	5534	510	4515	2300	107	716	3427	256
2005	6571	450	4350	1660	195	609	3800	422
2006	5511	442	5236	1720	387	360	4200	715
2007	5951	356	4088	1903	800	337	3400	583
2008	7054	445	4167	2440	1380	459	4500	538
2009	6753	416	4994	2089	1014	461	5000	623
2010	6284	311	4317	2648	863	279	5400	1037
2011	6657	280	3684	3544	833	279	5400	1110
2012	5630	301	3293	4370	547	298	5500	1411
2013	6566	241	3233	4825	996	279	5300	1351
2014	6300	245	3200	4625	880	185	5300	1800
2015	7115	217	3000	4085	677	152	5500	2137
2016	6450	208	3050	4250	450	144	6400	1854
2017	6600	195	2650	4500	750	170	6400	2000
2017/1990 приріст	-977	-297	-79	3266	660	-349	4774	1912
2017/1990 приріст, %	-12,9	-60,4	-2,9	264,7	733,3	-67,2	293,6	2172,7

Джерело: за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.indexmundi.com

ДЛЯ НОТАТОК

Наукове видання

КОРАБЛІН Сергій Олександрович

МАКРОЕКОНОМІЧНА ДИНАМІКА УКРАЇНИ: ПАСТКА СИРОВИННИХ РИНКІВ

Монографія

Редактор *І.І.Бажал*
Оригінал-макет *С.В.Чимбай*

Підписано до друку 28.12.2017 р.
Формат 60×90/16. Гарнітура Times.
Ум. друк. арк. 19,25 Обл.-вид. арк. 14,6.
Наклад 100 прим. Замовлення № 9

Видавець і виготовлювач:
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»
вул. Панаса Мирного, 26, м. Київ, 01011
E-mail: eip@ief.org.ua

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготовлювачів
і розповсюджувачів видавничої продукції ДК № 5793 від 22.11.2017