

НАЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ СТРАТЕГІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

**ПРОГНОЗУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЇ СТІЙКОСТІ
ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

Аналітична доповідь

Київ 2013

УДК 338:339.5
П 78

*За повного або часткового відтворення матеріалів даної публікації
посилання на видання обов'язкове*

Автори:

Тищук Т. А., к. е. н., доц. (керівник авторського колективу);

Покришка Д. С.;

Махортих Д. О.;

Іванов О. В.

За редакцією к. е. н., с. н. с.,

заслуженого економіста України Я. А. Жаліла

Електронна версія: <http://www.niss.gov.ua>

Прогнозування зовнішньої стійкості економіки України /
П 78 Т. А. Тищук, Д. С. Покришка, Д. О. Махортих, О. В. Іванов;
за ред. Я. А. Жаліла. – К. : НІСД, 2013. – 48 с.

ISBN 978-966-554-198-1

В аналітичній доповіді авторами досліджено основні джерела уразливості економіки України до зовнішніх шоків у коротко- та середньостроковій перспективі, проаналізовано тенденції індикаторів зовнішньої стійкості економіки України, розглянуто основні зовнішні ризики дестабілізації національної економіки та визначено напрямки підвищення її стійкості.

ISBN 978-966-554-198-1

© Національний інститут
стратегічних досліджень, 2013

ВСТУП

В умовах невизначеності прогнозів світового розвитку при формуванні засад економічної політики України необхідно враховувати ймовірні різкі зміни основних параметрів світової економіки. Нагромаджені диспропорції світової економіки можуть спричинити перебалансування попиту та пропозиції, які істотно впливатимуть на кон'юнктуру товарних і фінансових ринків. Неоднозначні оцінки перспектив розв'язання боргової кризи Єврозони, можливі зміни орієнтирів економічної політики країн БРІК, невизначеність щодо збалансування структурних співвідношень економіки США при загальному охолодженні світової економіки та низькій схильності інвесторів до ризику можуть радикально змінити зовнішні умови розвитку економіки України.

Досвід свідчить, що економіка України дуже чутлива навіть до незначних коливань кон'юнктури зовнішніх ринків. Зовнішні шоківі впливи швидко поширюються та мультиплікуються в національній економіці, спричиняючи потрясіння банківської системи, пригнічуючи діяльність галузей реального сектору, дестабілізуючи валютний ринок. При цьому недостатня розвинутість каналів впливу на економічні процеси з боку держави через незріле інституційне середовище та структурні викривлення ринкового середовища в умовах високого рівня тінізації призводять до слабкої керованості економіки. Досвід реалізації заходів протидії кризовим явищам 2008–2009 рр. продемонстрував слабку дієвість керуючих впливів на національну економіку в умовах розбалансованості зовнішнього сектору.

Швидкість поширення кризових явищ в національній економічній системі та обмеженість інструментів впливу на неї з боку держави вказує на її слабку стійкість до зміни зовнішніх умов. В умовах існуючих структурних співвідношень і стану розвитку інституційного середовища національна економіка залишається вразливою до впливу зовнішніх шоків, механізми поглинання яких поки що недостатньо ефективні.

Недостатня стійкість національної економіки до зовнішніх впливів спричиняє її слабку прогнозованість. В умовах невизначеності зовнішніх умов підвищуються ризики розбалансованості зовнішнього

сектору економіки України, що спричиняє швидке поширення цих процесів на стан реального та фінансового секторів, негативно позначається на стані державного управління і добробуті населення. Як наслідок, ускладнюються умови виконання державою соціальних зобов'язань та реалізації реформ.

Актуальність дослідження стійкості національної економіки до зовнішніх шоків зумовлена посиленням дисбалансів світової економіки. Визначення головних ризиків розбалансованості зовнішнього сектору та аналіз їх впливу на загальну динаміку національної економіки дозволять урахувати ефекти зовнішньої невизначеності при прогнозуванні сценарних умов економічного та соціального розвитку.

1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ПРОГНОЗУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЇ СТІЙКОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Забезпечення стійкості національних економік до зовнішніх впливів (зовнішньої стійкості) є невід'ємною складовою економічної та фінансової політики держави. Динаміка вразливої до зовнішніх впливів економіки характеризується високою волатильністю, що постійно підживлює негативні очікування суб'єктів господарювання та населення. Волатильна економічна динаміка стримує інвестиційні процеси через високий рівень невизначеності розвитку ринків та здорожчання інвестиційних ресурсів внаслідок високого рівня премії за ризик. З метою страхування можливих втрат від різких змін ринкової кон'юнктури виробники вимушені закладати у вартість продукції потенційні збитки. Як наслідок, формуються немонетарні передумови прискорення інфляційних процесів та звужується база фінансування розвитку галузей економіки. Отже, вразливість економіки до зовнішніх впливів є стримуючим чинником її розвитку та поліпшення добробуту населення.

Масштаби негативних наслідків, до яких може призводити низька зовнішня стійкість національних економік, вже не одне століття спонукають економістів до дослідження її природи та пошуку механізмів її зміцнення. Головним методологічним питанням забезпечення зовнішньої стійкості національних економік, навколо якого точаться наукові дискусії, є визначення ролі балансу поточних операцій та інвестиційної позиції країни у формуванні вразливих станів національних економік.

При цьому залежно від структурних характеристик економіки рівень дефіциту поточного рахунку та боргу, який є прийнятним для забезпечення її стійкості до шоків, може відрізнитися. Хоча існують певні орієнтири прийнятного рівня співвідношень показників торговельного балансу, зовнішнього боргу, витрат на обслуговування боргу і чистих зовнішніх активів, практика свідчить про наявність багатьох винятків. Внаслідок відсутності досконалих підходів до вирішення цих питань кризові явища постійно змушують дослідників переглядати концепції збалансованості зовнішнього сектору національних економік.

Досвід розгортання кризових явищ, імпульс яким був наданий розбалансованістю на іпотечних ринках США наприкінці 2007 р., за-

свідчив, що швидке зростання фінансової відкритості національних економік на тлі розбалансованості рахунків поточних операцій за останні двадцять років створило умови для глобального поширення шоківих явищ. Безпрецедентне зростання торговельної та фінансової взаємозалежності національних економік створило умови, за яких кризові явища вже кілька років «мігрують» між країнами та регіонами. Навіть скоординовані дії національних урядів та міжнародних організацій поки не можуть подолати негативні тенденції.

Потенціал зростання вразливої до зовнішніх впливів економіки втрачається через необхідність подолання частих кризових явищ. Її спроможність залучати ресурси для розвитку залишається низькою, а плата за ризик інвестування у таку економіку зростає. Важке і тривале відновлення економіки України після кризи 2008–2009 рр. продемонструвало масштаби економічних та соціальних втрат, до яких може призвести низька зовнішня стійкість вітчизняної економіки. Відсутність цілісних теоретичних підходів до оптимального поєднання завдань прискореного економічного зростання та забезпечення стійкості національної економіки на практиці призводить до внутрішніх та зовнішніх дисбалансів, які проявляються та швидко поширюються під дією зовнішніх чинників.

Досліджуючи проблеми зовнішньої стійкості, науковці роблять акцент на складових, які на думку кожного з них є визначальними для забезпечення стійкості національних економік до зовнішніх шоків. Серед основних детермінант зовнішньої стійкості, які досліджено у працях сучасних економістів, слід виділити збалансованість рахунку поточних операцій та стійкість зовнішнього боргу. Перший підхід ґрунтується на дослідженні макроекономічних засад зовнішньої стійкості, другий – пов'язаний із дослідженням умов, за яких країна може зберігати довіру зовнішніх інвесторів та залишатися привабливою для них.

Дослідники, що належать до першого напрямку, вказують на ключову роль дефіциту поточного рахунку платіжного балансу як каналу поширення зовнішніх впливів у національних економіках. Зокрема Маріс вказує на необхідність досягнення бездефіцитного поточного рахунку з метою забезпечення стійкої економічної динаміки [1]. Корсетті, Пезенті та Рубіні доводять, що в країнах, які стикнулися з кризовими явищами у 1990-тих, протягом тривалого часу був присутній дефіцит поточного рахунку [2]. Рахман стверджує, що стійкий дефіцит поточного рахунку важко подолати навіть у випадку, коли він сформувався за рахунок зростання інвестиційної активності, якщо інвестиції не були пов'язані з нагромадженням виробничих потуж-

ностей, які дозволяють підвищити продуктивність праці [3]. Герінгер доводить, що розбалансованість поточного рахунку у найуразливіших на даний час економіках ЄС пов'язана з їх галузевою структурою та показує, що найбільший рівень дефіциту сформувався у країнах, де значна частка належить будівельним видам діяльності [4]. Узагальнюючи еволюцію поглядів науковців на роль дефіциту платіжного балансу в запуску кризових епізодів, Едвардс стверджує, що досвід економічних та фінансових криз за останні 20 років зумовив зміну концепції «дефіцит важливий» на «дефіцит не важливий, якщо державний сектор залишається збалансованим», потім знов на «дефіцит важливий», яка у подальшому трансформувалася у «дефіцит може бути важливим» [5].

Деяко іншого погляду дотримуються вчені, які вважають, що провідну роль у забезпеченні зовнішньої стійкості економік відіграє спроможність країн обслуговувати боргові зобов'язання. За сучасних умов зростання фінансової відкритості, коли інвестиційні та боргові потоки за своїм обсягом значно перевищують дефіцит поточного рахунку, забезпечення стабільних умов для підтримки платежів за зовнішнім боргом та резервів стає пріоритетним та дедалі актуальнішим. Засади для формування такого підходу були закладені Купером, який на основі аналізу ефектів від девальвацій у країнах, що розвиваються, установив, що еластичності зовнішньоторговельного сальдо на практиці виявляються невисокими, відповідно, для результативного коригування поточного рахунку девальвація має бути значною [6].

Якщо врахувати, що девальвація автоматично збільшує обсяг зовнішніх боргових зобов'язань по відношенню до ВВП, вона може погіршити рівень зовнішньої стійкості економіки. Подібного погляду дотримувався Пребіш, який стверджував, що через наявність структурних чинників розбалансованості поточного рахунку у країнах, що розвиваються, результати коригування обмінного курсу залишаються обмеженими.

Розглядаючи джерела зростання зовнішньої уразливості національних економік у контексті останньої кризи, дослідники та практики доходять висновку, що за сучасних пропорцій потоків фінансових ресурсів за поточними операціями та рівнів зовнішньої заборгованості для багатьох економік зростає роль зовнішніх капіталів як джерел досягнення збалансованості зовнішнього сектору. Слугуючи засобом розподілення ризиків макроекономічних коливань між резидентами та нерезидентами країни у поточних періодах, зовнішні зобов'язання стають джерелом ризиків розбалансованості у майбутньому. Через

великі обсяги фінансових ресурсів, які постійно потрібні для погашення та обслуговування поточної заборгованості, у разі виникнення загроз обмеження доступу до зовнішніх капіталів національні економіки стають неспроможними збалансувати свій зовнішній сектор. При цьому *через великі обсяги зовнішніх зобов'язань навіть значні коригування торговельного балансу з використанням інструментів валютної політики не дозволяють компенсувати обмеження доступу до зовнішніх капіталів.*

У межах цього підходу зовнішню стійкість економіки пов'язують із її платоспроможністю. Спроможність економіки своєчасно сплачувати та обслуговувати свої боргові зобов'язання у сучасній економічній науці оцінюється на основі міжчасового бюджетного обмеження, яке передбачає достатність дисконтованої вартості первинного сальдо поточного рахунку для погашення та обслуговування боргових зобов'язань [7, 8, 9].

Праці Обсфельда та Рогоффа, присвячені аналізу дефіциту поточного рахунку як міжчасового феномену [10, 11], узагальнують наведені підходи. Роглядаючи фінансові потоки як засіб фінансування дефіциту поточного рахунку та розподілення ризиків між резидентами та нерезидентами з урахуванням вартості грошей у часі автори доходять висновку про можливість прогнозування платоспроможності країни на основі міжчасового підходу. Практичну реалізацію такий підхід знайшов у методології аналізу зовнішньої уразливості національних економік, розробленій МВФ [12]. Зазначена методологія дозволяє кількісно оцінити стан уразливості національної економіки до зовнішніх шоків на основі оцінки співвідношень показників поточного рахунку, зовнішнього боргу та резервів.

Цілісне бачення концепції зовнішньої стійкості економіки було розвинуто у роботі Хорн, яка наголошує, що за наявності більш-менш узгоджених підходів до чинників зовнішньої уразливості необхідно сформулювати категорію зовнішньої стійкості, яка б урахувала усі ці чинники [13].

У нашому дослідженні за основу взято визначення зовнішньої стійкості як властивості економіки забезпечувати реалізацію цілей економічної політики та залишатися при цьому прогнозованою при ймовірних змінах зовнішніх умов. Іншими словами, зовнішня стійкість – це спроможність ключових параметрів економіки зберігати прогнозовану траєкторію без зміни орієнтирів економічної та соціальної політики в умовах дії зовнішніх впливів. До таких параметрів Хорн відносить сальдо поточного рахунку, розмір державного боргу та міжнародних резервів.

Концепція зовнішньої стійкості перегукується з окремими складовими економічної безпеки. Проте жодна зі складових економічної безпеки не відображає усі аспекти категорії зовнішньої стійкості національної економіки. Зокрема, якщо за основу концепції зовнішньої стійкості взяти систему індикаторів, запропоновану МВФ [12], а економічної безпеки – існуючі системи індикаторів економічної безпеки [13, 14], можна побачити, що одні аспекти зовнішньої стійкості відображені у показниках зовнішньоекономічної або зовнішньоторговельної безпеки, інші – у показниках фінансової безпеки (рис. 1). Отже, хоча індикатори економічної безпеки відображають деякі складові зовнішньої стійкості, на їх основі не можна зробити однозначні висновки про стійкість економіки до зміни зовнішніх умов.

Серед наукових праць вітчизняних дослідників слід виділити роботи Ніколайчука та Шаповаленко, у яких проаналізовано основні чинники зовнішньої стійкості національної економіки та встановлено, що прийнятний дефіцит поточного рахунку, який забезпечує зовнішню стійкість економіки України, знаходиться на 3,2 % ВВП. При цьому автори виходять із припущення, що стійкість національної економіки досягається, коли країні вдається стабілізувати обсяг чистих зовнішніх активів на рівні 25 % ВВП [15].

У даній роботі стійкість національної економіки прогнозується з метою визначення структурних обмежень для забезпечення реалізації цілей економічної політики за наявності ризиків чергової хвилі фінансово-економічної кризи. Для цього визначено основні джерела зростання національної економіки у коротко- та середньостроковій перспективі (2013–2015 рр.) та ідентифіковано зовнішні ризики, які можуть призвести до зміни умов реалізації економічної політики держави. Прогноз економічної динаміки в умовах дії зазначених ризиків дозволить визначити пріоритетні напрями підвищення зовнішньої стійкості національної економіки.

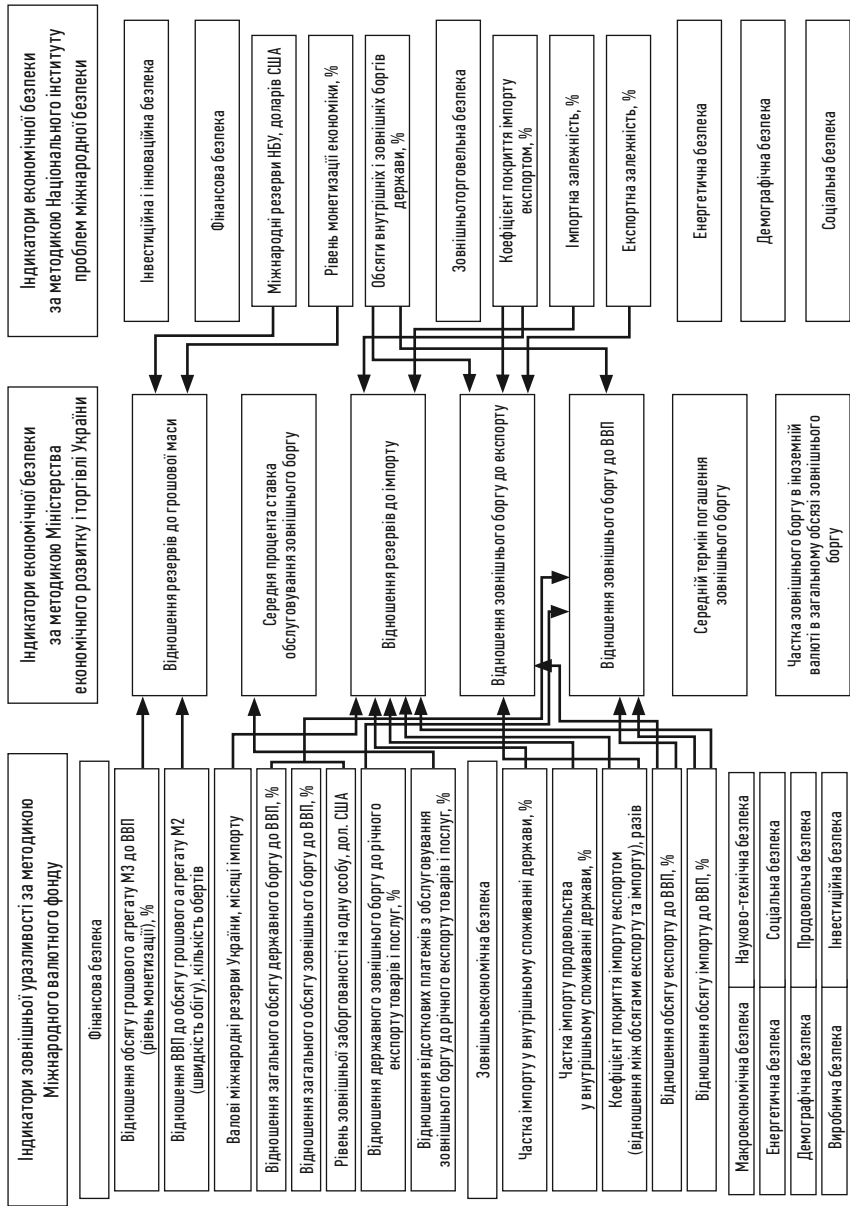


Рис. 1. Система індикаторів зовнішньої стійкості та економічної безпеки

2. СЦЕНАРНІ УМОВИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ У 2013–2015 РОКАХ

Короткострокові тенденції економічного зростання в Україні істотно залежатимуть від кон'юнктури світових товарних ринків. У середньостроковій перспективі вплив зовнішніх умов повинен зменшитися за рахунок переорієнтації структури національної економіки на реалізацію пріоритетів соціальної політики та якісного покращення її технологічного рівня.

Перспективи розвитку економіки України у 2013 р. визначаються умовами торгівлі на світових товарних ринках, результативністю заходів щодо активізації зростання в розвинутих країнах, привабливістю України для прямих і портфельних інвесторів, збереженням пріоритетів економічної політики.

Середньострокові тенденції розвитку національної економіки формуватимуться під впливом процесів розв'язання боргової кризи в зоні євро, нарощення продуктивної потужності економік, що розвиваються, та визначатимуться результативністю реформування бізнес-клімату в Україні, інвестиційною віддачею капіталовкладень, освоєних у межах програм, реалізованих урядом та приватним бізнесом у посткризовий період, нагромадженням та ефективністю освоєння ресурсів, необхідних для системного вирішення завдань реформування соціальної сфери.

Збереження протягом тривалого часу курсової та цінової стабільності певним чином нівелює дисбаланси, які загострилися в зовнішньому секторі у 2012 р. Негативний вплив падіння експорту та зростання імпорту через жорсткі умови торгівлі дещо компенсували високі темпи освоєння капітальних інвестицій. Зокрема масштабна реалізація інвестицій в енергетичній сфері та технологічна модернізація підприємств із видобування енергетичних матеріалів та виробництва електроенергії формуватиме передумови зміцнення експортного потенціалу української економіки та підвищення її енергоефективності. Високі темпи споживання домашніх господарств при збереженні стабільності національної грошової одиниці створюють передумови для інвестування у процеси імпортозаміщення на вітчизняному ринку споживчих товарів. Разом з тим низька якість бізнес-клімату, жорстка монетарна політика та високі процентні ставки стримують інвестування у галузях переробної промисловості, діяльність яких пов'язана із формуванням пропозиції на споживчому ринку, що у

перспективі закріплюватиме структурні обмеження зростання національної економіки.

На фоні повільних темпів посткризового відновлення (рис. 2), зростання ВВП на 3,4 %, покладене в основу бюджету на 2013 р., ґрунтується на поступовому збільшенні завантаженості існуючих виробничих потужностей та наближенні ВВП до його потенційного рівня. Засоби досягнення таких темпів в Україні залежатимуть від: 1) політики підтримки економічного зростання, яку реалізовуватимуть розвинені країни з метою бюджетної консолідації та розв'язання боргової кризи; 2) підтримки конкурентоспроможності експорту країнами, що розвиваються; 3) активності інвесторів на світових ринках капіталу та їх схильності до ризиків; 4) можливих коригувань економічних реформ. Формування нової Верховної Ради України та відносна віддаленість президентських виборів 2015 року сприяють зменшенню невизначеності внутрішнього середовища та негативних очікувань суб'єктів економіки.

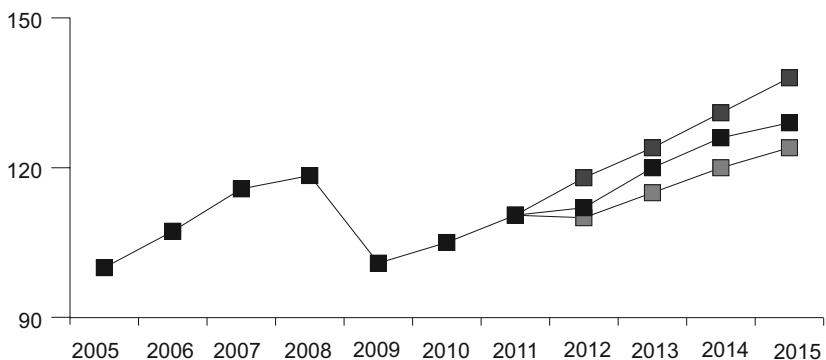


Рис. 2. Очікувана динаміка ВВП в Україні, %, 2005=100

Джерело: Держстат, КМУ, МЕРТ, розрахунки НІСД

Найбільш ймовірним підходом розвинутих країн до розв'язання боргової кризи та подолання обмежень зростання, які виникли внаслідок цього явища, буде стимулювання економічного зростання засобами адаптивної грошово-кредитної політики, які передбачають збільшення пропозиції грошей через зниження процентних ставок.

Це закріплюватиме тенденції поступового ослаблення грошових одиниць цих країн і сприятиме збільшенню пропозиції інвестиційних ресурсів на глобальних фінансових ринках та ринках біржових товарів. За консервативними оцінками, в результаті використання таких інструментів темпи зростання в зоні євро можуть досягти близько 0,5 %, у США – 1,9 %.

Нарощення продуктивної потужності країн, що розвиваються, гнучка валютна політика та потужний приплив капіталу сприяли зміцненню ендogenous потенціалу зростання цих економік та підвищенню їхньої стійкості до шоківих явищ. Проте ризики, пов'язані з уповільненням інвестиційної активності у Китаї, можуть негативно позначитися на динаміці експорту економік, що розвиваються, та призвести до структурних зрушень у їх зовнішньоторговельних балансах. Під впливом зазначених ризиків темпи зростання світового ВВП прогноуються на рівні 3,2 %.

За таких зовнішніх умов *основні джерела економічного зростання у 2013 р. та середньострокові перспективи розвитку національної економіки у 2014–2015 рр. формуватимуть тенденції, що розглядаються нижче.*

1. Відновлювальне зростання промислового виробництва. Через повільні процеси посткризового відновлення рівень промислового виробництва поки що не повернувся до докризових обсягів (рис. 3). Це дозволяє зробити висновок про неповну завантаженість виробничих потужностей, які були задіяні у виробництві промислової продукції у докризовий період. Крім підприємств хімічної промисловості, обсяги виробництва яких вже перевищили докризовий рівень, та харчової промисловості, яка не зазнала істотного падіння у 2008–2009 рр., інші переробні галузі у 2013 р. мають потенціал нарощення пропозиції за рахунок завантаження існуючих виробничих потужностей. Загалом, потенціал відновлювального зростання промислового виробництва у 2013 р. оцінюється на рівні 4,5 %.

За наявності сприятливих умов на світових товарних ринках та інтенсивнішого зростанні попиту на вітчизняну продукцію (на рівні 7–8 %), потенціал відновлювального зростання за підсумками 2013 р. буде вичерпаний. У зв'язку з таким обмеженням з боку чинників виробництва можливості швидко наростити пропозицію при швидкому збільшенні попиту залишатимуться нереалізованими. Понад те, якщо таке збільшення попиту спостерігатиметься на внутрішньому ринку, це призведе до формування інфляційних тенденцій та прискорення зростання імпорту. Забезпечення навіть помірних темпів зростання вітчизняного промислового виробництва (на рівні 4–5 %) у 2014–

2015 рр. потребуватиме значних капітальних вкладень уже у 2013 р. та досягнення норми нагромадження капіталу на рівні не меншому 22 %. У зв'язку з цим формування сприятливих умов інвестування у 2013 р. є необхідною умовою подальшого стійкого зростання промислового виробництва.

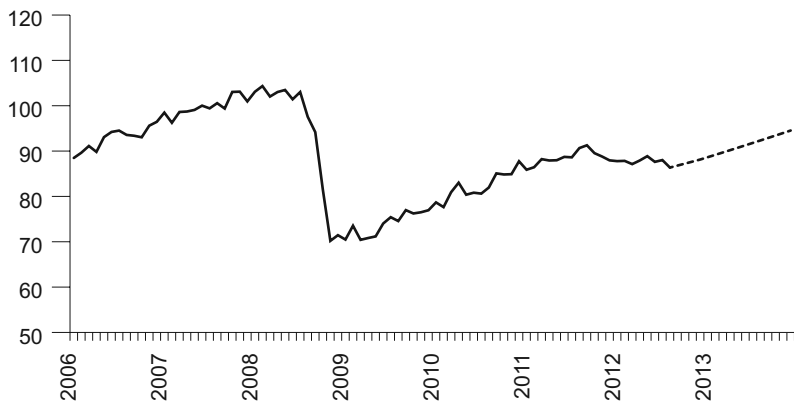


Рис. 3. Сезонно скоригований темп зростання промислового виробництва, %, 2007=100 % (2006–2011 рр. – фактичні дані, 2012–2013 рр. – прогнозні дані)

Джерело: Держстат, розрахунки НІСД

Обмежуючими чинниками зростання вітчизняного промислового виробництва у 2013 р. залишаються низький технологічний рівень продукції та виробничих процесів і слабо диверсифікована галузева структура промисловості. Через відсутність відчутного прогресу в освоєнні нових технологій і продуктів перспективи зростання галузей промисловості в короткостроковій перспективі передусім визначаються зовнішніми кон'юнктурними чинниками, що підвищує уразливість вітчизняної промисловості до шоківих явищ зовнішнього середовища.

Ризиками зростання промислового виробництва у короткостроковій перспективі залишаються нестабільний зовнішній попит на вітчизняну продукцію металургійної та хімічної промисловості через невизначеність розвитку світових товарних ринків, а також по-

вільні темпи інвестиційної діяльності всередині країни, що матиме негативний вплив на розвиток машинобудування та виробництва будівельних матеріалів, та обсягів приватного споживання, що може погіршити стан харчової та легкої промисловості. Ризики розвитку промисловості у 2014–2015 рр. пов'язані з повільними процесами модернізації виробництв, оновлення виробничих потужностей, запровадження прогресивних технологічних рішень та інноваційних продуктів. В умовах низьких темпів нагромадження основного капіталу вітчизняні виробники втрачатимуть конкурентні позиції і на внутрішньому, і на зовнішньому ринках.

2. Повільне поліпшення умов зовнішньої торгівлі. Конфігурація зовнішніх чинників, які визначатимуть динаміку вітчизняного експорту у 2013 р., залишається традиційною та передбачає:

- незначне збільшення світового попиту на продукцію чорної металургії та стабілізацію цін на метали через імовірне пожвавлення інвестиційної активності у розвинутих країнах у разі успішної реалізації ними заходів зі стимулюванні економічного зростання;
- сприятливі умови для збільшення пропозиції зернових культур вітчизняними сільгоспвиробниками на зовнішніх ринках завдяки прогнозованому збільшенню врожаю в Україні на тлі стійкого зростання світового попиту на продовольство;
- стійке зростання світового попиту на мінеральні добрива внаслідок збільшення обсягів світового виробництва сільськогосподарської продукції та підвищення його технологічного рівня;
- збільшення попиту на продукцію інвестиційного призначення у країнах СНД, зокрема Російській Федерації, внаслідок реалізації запланованих масштабних інвестиційних проєктів, що може бути позитивним імпульсом для зростання експорту вітчизняної продукції машинобудування;
- стабільну присутність продукції вітчизняної харчової промисловості на ринках СНД.

Проте в умовах невизначеності розвитку світової економіки, пов'язаної з ризиками поглиблення боргової кризи зони євро, зменшення інвестиційної активності у Китаї та загострення конкуренції на зовнішніх ринках залишається ймовірним значне уповільнення темпів зростання експорту у 2013 р. Девальваційна підтримка експортерів, яка може бути потрібна у разі виникнення таких ризиків, дозволила б здійснити певну корекцію зовнішньоторговельного балансу у короткостроковій перспективі, проте забезпечення стійких тенденцій розвитку вітчизняного зовнішнього сектору потребує залучення в Україну інноваційних технологій, що гальмуватиметься девальвацій-

ними корекціями через збільшення вартості інвестицій. Крім того, через високу залежність експортоорієнтованих виробництв від імпорту результативність девальваційних корекцій може залишитися незначною, оскільки одночасно з номінальним зростанням цін на продукцію експортерів збільшаться їх витрати.

Обмеженням розвитку експорту у 2013 р. залишатиметься низька додана вартість експортоорієнтованих виробництв та технологічна структура випуску, яка характеризується високим рівнем залежності від імпорту. Так, при прогнозованих реальних темпах приросту експорту на 4,5 % експортоорієнтовані виробництва стимулюватимуть збільшення імпорту на 3 %. При цьому оцінки не враховують інвестиційний імпорт, який гостро необхідний з метою забезпечення розвитку цих виробництв у середньостроковій перспективі.

Зростання імпорту в короткостроковій перспективі визначатиметься чинниками попиту на продукцію проміжного і кінцевого споживання та інтенсивністю інвестиційних процесів. В умовах повільного зростання цін на біржові товари у 2013 р. цінова динаміка імпорту залишатиметься прогнозованою. Девальваційні корекції можуть незначно скоригувати темпи споживання імпорту домашніми господарствами, проте уповільнення інвестиційної активності, яке може відбутися через здорожчання інвестиційного імпорту, негативно позначиться на процесах імпортозаміщення у середньостроковій перспективі.

3. Випереджальне зростання приватного споживання. Найімовірніше, що випереджаючі темпи зростання приватного споживання у 2013 р. залишатимуться неосвоєним потенціалом розвитку національної економіки. Схильність населення України до споживання, яка є позитивним чинником зростання з боку попиту, поки що не відіграє необхідної ролі у стимулюванні економічного розвитку через повільну реакцію пропозиції на імпульси споживчого ринку. Це закономірно веде до зростання імпорту, який становить майже 30 % у обсягах споживання товарів та послуг домашніми господарствами, та відповідних диспропорцій зовнішньоторгівельного балансу.

Оскільки чинники, що обумовлюють недостатність вітчизняної пропозиції, яка б могла конкурувати з імпортом, та її повільний розвиток поки не вдалося подолати, у 2013 р. прискорене зростання споживання формуватиме умови прискорення зростання імпорту. За нашими оцінками, очікуваний приріст споживання на рівні 5 % призведе до прискорення реального зростання імпорту на 1 %. Відставання розвитку пропозиції на споживчому ринку пов'язане з тим, що освоєння вітчизняними підприємствами нових видів продукції та технологій потребує певного часового лагу, необхідного для прийняття та реалізації

інвестиційних рішень. Невпевненість у стійкості споживчого попиту та постійні девальваційні очікування утримують суб'єкти економіки від інвестування у нові виробництва. Недостатньо сприятливий інвестиційний клімат та дорогі кредитні ресурси не дозволяють створити умови розвитку пропозиції, яка могла б істотно вплинути на процеси імпортозаміщення на споживчому ринку у 2013 р.

Незначне уповільнення зростання доходів населення, яке очікується у 2013 р. через ефект високої бази 2012 р., не дозволить подолати зазначені зовнішньоторговельні диспропорції. В умовах збільшення пропозиції імпортованих споживчих товарів на внутрішньому ринку, яке має місце завдяки запровадженню норм СОТ, уповільнення зростання доходів населення може не вплинути на темпи зростання споживчого імпорту, проте призвести до скорочення споживання вітчизняних товарів та зменшити їхню частку на внутрішньому споживчому ринку.

Девальвація як засіб короткострокових коригувань зовнішніх дисбалансів матиме негативні середньо- та довгострокові наслідки для розвитку вітчизняної пропозиції на внутрішньому ринку. Дещо підвищивши цінові конкурентні переваги вітчизняних виробників відносно імпорту у короткостроковій перспективі, вона призведе до скорочення обсягів споживання у реальному вимірі, згортання інвестиційних проєктів та планів освоєння вітчизняних виробництв, здорожчання інвестицій, які передбачають залучення в Україну нових технологій. Усе це негативно позначиться на термінах реалізації інвестиційних проєктів, майбутній ціні продукції та, відповідно, її конкурентоспроможності.

4. Випереджальні темпи нагромадження основного капіталу. З метою досягнення прогнозних темпів зростання у 2013 р. за зазначених сценарних умов темпи зростання інвестицій повинні забезпечувати збільшення норми нагромадження капіталу принаймні до 20 % (рис. 4). Це недостатньо для виходу економіки на стійку траєкторію розвитку в середньостроковій перспективі, але забезпечення навіть такого рівня в умовах обмеженості власних ресурсів підприємств для цілей інвестування може виявитися складним завданням.

За таких умов важливим джерелом нарощування інвестиційного потенціалу вітчизняної економіки має стати залучення ресурсів зі світових фінансових ринків. Джерелом залучення таких капіталів є і вільні кошти іноземних інвесторів, і ресурси іноземних компаній, контрольованих резидентами України. Залежно від того, до якої категорії належать капітали, стратегія їх залучення дещо відрізняється.

Хоча для всіх інвесторів важливим критерієм прийняття рішення вкладати гроші в Україну є стан бізнес-клімату, вимоги резидентів України, які інвестують кошти своїх іноземних компаній, є дещо

меншими. Такі інвестори зазвичай уже мають в Україні налагоджену інфраструктуру бізнесу й досвід взаємодії з контролюючими та правоохоронними органами. Прийняття ними рішення про інвестування передусім залежить від стабільності політичної та економічної ситуації, а також наявності перспективних інвестиційних проектів. Тому ефективна стратегія залучення їхніх коштів полягає в забезпеченні прогнозованості розвитку національної економіки, формуванні ефективної системи захисту прав інвесторів та політичної стабільності.

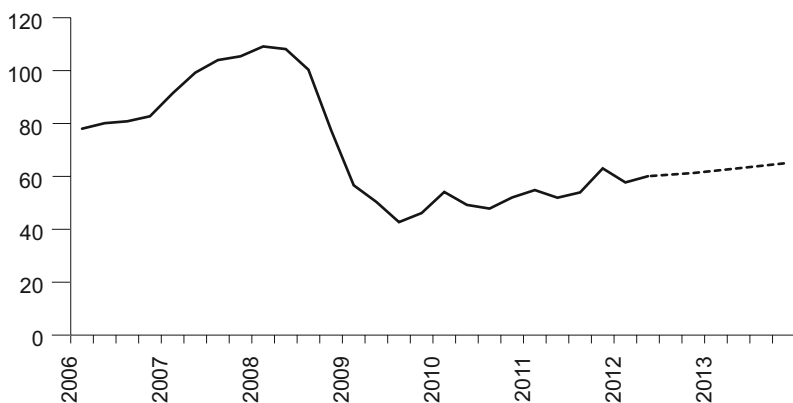


Рис. 4. Сезонно скориговані темпи нагромадження основного капіталу в Україні, %, 2007=100

Джерело: Держстат, МЕРТ, розрахунки НІСД

Для іноземних капіталів, які не контролюються резидентами України, створення інфраструктури для організації та ведення бізнесу при наявності складних регуляторних процедур пов'язане з високими транзакційними витратами, а непрозорі судова та правоохоронна системи значно підвищують ризики втрати вкладених коштів. Для таких інвесторів при прийнятті рішення вкладати гроші, крім наведених вище критеріїв, важливу роль відіграють легкість доступу до ринків, гармонізація регуляторних процедур зі світовими стандартами та оцінки країни у міжнародних рейтингах.

Через низькі показники України у провідних світових рейтингах стану корупції, бізнес-середовища та конкурентоспроможності

у 2013 р. не слід розраховувати на залучення значних обсягів приватних капіталів, не пов'язаних із резидентами країни. Проте, за збереження політичної стабільності, наявності достатньо високої віддачі на інвестований капітал і невизначеності щодо перспектив розв'язання боргової кризи Єврозони приплив в Україну капіталу контрольованих резидентами іноземних корпорацій може частково забезпечити фінансування запланованих інвестиційних процесів та збалансованість зовнішнього сектору. Втім, зважаючи на обмеженість таких ресурсів, їх інвестиційний потенціал може бути вичерпаний у короткостроковій перспективі. Тому формування стійких тенденцій прискореного зростання інвестицій та нагромадження ресурсної бази для реалізації соціальних та економічних реформ у 2014–2015 рр. потребує радикального покращення бізнес-клімату з метою формування в Україні сприятливих умов для усіх категорій іноземних інвесторів.

Зважаючи на зазначені ризики розвитку національної економіки у 2013–2015 рр., підвищується роль мобілізації наявних ресурсів для подолання структурних обмежень та реалізації реформ соціальної сфери. Зважаючи на жорсткі зовнішньоекономічні умови у 2013 р., посилюється роль уряду у забезпеченні розвитку та реформування економіки у середньостроковій перспективі.

3. ЧИННИКИ ЗОВНІШНЬОЇ УРАЗЛИВОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ У КОРОТКО- ТА СЕРЕДНЬОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ

Стійкість національної економіки до шоківих явищ зовнішнього середовища залежить від стабільності доступу до джерел припливу капіталів до країни. Оцінки консенсус-прогнозу розвитку економіки України на 2013 р. передбачають дефіцит поточного рахунку платіжного балансу від 6 до 14 млрд дол. США, який головним чином формуватиметься за рахунок від'ємного сальдо зовнішньої торгівлі товарами і послугами [17]. Збереження подібних тенденцій більшістю експертів прогнозується й на середньострокову перспективу (2014–2015 рр.), при цьому зростає боргове навантаження на економіку створюватиме умови для збільшення обсягів відпливу капіталу через формування від'ємного сальдо доходів від інвестицій. Прогнозується, що, як і у попередні роки, основним джерелом фінансування дефіциту платіжного балансу будуть зовнішні інвестиції, близько половини з яких становитимуть потоки капіталу, які генерують додаткове навантаження на економіку у вигляді витрат, пов'язаних з обслуговуванням боргу.

Невизначеність перспектив розвитку світових товарних і фінансових ринків є ризиком для досягнення цілей економічної політики у прогнозованому періоді. За умов розвитку економіки України відповідно до усереднених оцінок консенсус-прогнозу, які далі розглядаються як **базовий сценарій**, зовнішня стійкість національної економіки продовжуватиме погіршуватися (рис. 5). Як наслідок, дія несприятливих зовнішніх чинників може знову призвести до швидкого поширення кризових процесів у секторах національної економіки.

Основними чинниками недостатньої зовнішньої стійкості економіки України, залишаються високий рівень боргового навантаження та структурний дефіцит зовнішньої торгівлі. Для досягнення прогнозованих темпів зростання економіки у 2013 р. на 3,4 % при прогнозованих жорстких зовнішніх умовах навряд чи вдасться стабілізувати зовнішній борг хоча б на рівні 2011 р. За базовими сценарними умовами розвитку економіки, які формуватимуть дефіцит поточного рахунку платіжного балансу близько на 6 % ВВП, існують ризики виснаження міжнародних резервів до рівня, нижчого тримісячного обсягу імпорту (рис. 5). Боргове навантаження на економіку, яке постійно зростає і різко збільшилося у період кризи через швидке

нагромадження зовнішнього боргу та девальвацію обмінного курсу гривні, сформувало умови, за яких обсяг обслуговування боргу у 2013 р. знову наблизиться до середньомісячного обсягу експорту. Це справляє значний тиск на сальдо поточного рахунку платіжного балансу та, відповідно, негативно позначається на зовнішній стійкості економіки.

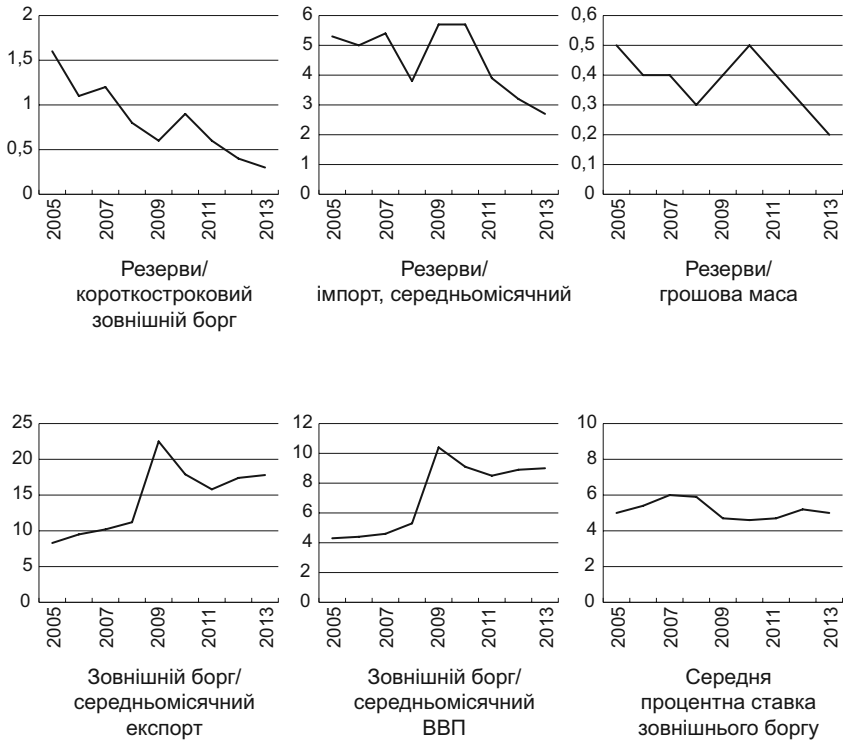


Рис. 5. Прогноз індикаторів зовнішньої стійкості

Джерело: розрахунки авторів за даними консенсус-прогнозу

Прогнозна конфігурація індикаторів зовнішньої стійкості економіки України свідчить, що без системної роботи з поліпшення бізнес-

клімату, активізації залучення прямих інвестицій та протидії впливу капіталу будь-які тимчасові заходи лише поглиблюватимуть структурні передумови погіршення її зовнішньої стійкості у середньостроковій перспективі. Зокрема, заходи, які передбачають залучення додаткового боргового капіталу або девальваційні корекції, дозволять певною мірою і стабілізувати рівень міжнародних резервів відносно ВВП. Однак це формуватиме умови збільшення боргового навантаження на національну економіку, що є чинником її вразливості до зовнішніх шоків. Тому практика досягнення збалансованості зовнішнього сектору з використанням інструментів залучення додаткових боргових ресурсів та девальваційних корекцій повинна використовуватися зважено, оскільки вона лише ускладнюватиме забезпечення зовнішньої стійкості економіки України.

4. РИЗИКИ ПОГІРШЕННЯ УМОВ ТОРГІВЛІ

4.1. Детермінанти цінових та кількісних умов торгівлі

Прогнозні показники **умов торгівлі** для України у 2013 р. визначаються динамікою світових цін на біржові товари, успішністю реалізації заходів країн Єврозони щодо стимулювання економічного зростання та інвестиційною активністю країн БРІК. Згідно консенсус-прогнозу (рис. 6), досягнення приросту ВВП на рівні 3,4 % припускає збереження стабільних цінових умов торгівлі та незначне погіршення кількісних умов торгівлі через випереджаючі темпи зростання імпорту відносно експорту. При цьому передбачається, що курс національної валюти коливатиметься в межах $8,5 \pm 5\%$ при високому рівні невизначеності щодо сальдо зовнішньої торгівлі, яке, за оцінками консенсус-прогнозу, досягне рівня $8 \pm 2\%$ ВВП.

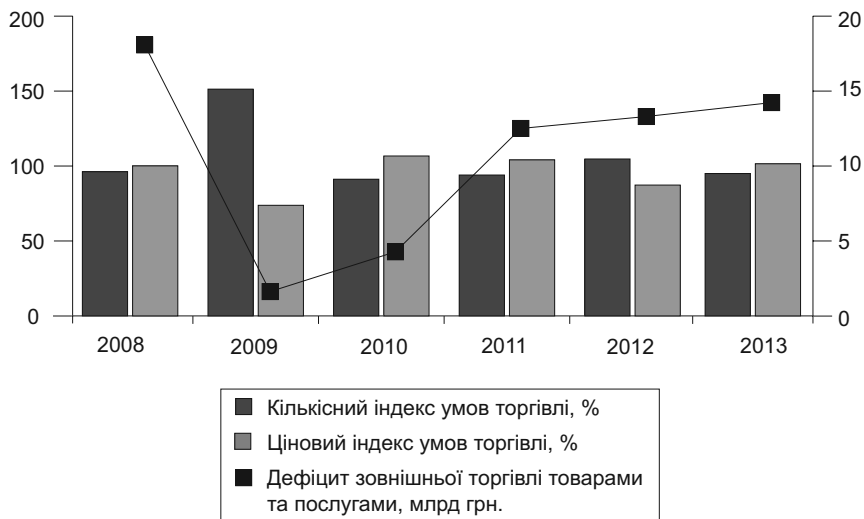


Рис. 6. Динаміка джерел формування дефіциту зовнішньої торгівлі

Джерело: Держстат, МЕРТ, консенсус-прогноз, розрахунки авторів

Основним ризиком погіршення умов торгівлі у прогнозному періоді залишається зростаюча імпортозалежність національної економіки. Виробництво продукції для забезпечення приросту експорту на 4,8 %, що відповідає середньозваженим оцінкам консенсус-прогнозу, формує приріст попиту на імпортовану продукцію проміжного споживання на 3,3 %. З урахуванням очікуваних показників приросту споживання домогосподарств (8 %) та інвестицій (4,7 %) в умовах існуючих структурних пропорцій економіки приріст імпорту випереджатиме приріст експорту на 0,9 в.п. Тобто, за існуючої структури експортного кошику та технологічної структури випуску збільшення попиту на традиційні товари вітчизняного експорту на зовнішніх ринках, будучи позитивним чинником економічного зростання, водночас формує ризики збільшення вразливості національної фінансової системи через прискорене зростання імпорту.

Динаміка **кількісного індексу умов торгівлі**, за нашими оцінками на основі даних консенсус-прогнозу, уповільниться на 3–5 %, передусім через повільність імпортозаміщення, втрати конкурентних позицій вітчизняних виробників на зовнішніх ринках під час кризи та невизначеність щодо відновлення традиційних ринків вітчизняного експорту. Одним із головних чинників збільшення ваги імпорту є орієнтація економічної політики 2013 р. на ендегенні джерела зростання. Забезпечення зростання інвестицій та збільшення норми нагромадження стимулюватиме зростання інвестиційного імпорту, який становить близько 11 % обсягів імпорту в Україні.

Негативний вплив кількісних умов торгівлі потенційно може компенсуватися покращенням **цінових умов торгівлі**, проте у прогнозному періоді навряд чи слід очікувати це через зростання конкуренції на зовнішніх ринках в умовах скорочення світового попиту. Навіть якщо припустити, що заплановані заходи щодо стимулювання зростання в зоні євро будуть реалізовані успішно, цінова ситуація для України на зовнішніх ринках залишатиметься складною. Головні орієнтири політики стимулювання економічного зростання та подолання наслідків боргової кризи в Єврозоні пов'язані з адаптивною грошово-кредитною політикою та передбачають подальшу помірну девальвацію євро, що сприятиме загостренню конкуренції на основних ринках традиційного вітчизняного експорту. Оскільки конкурентоспроможність українського експорту забезпечується переважно ціновими чинниками, існує ризик зниження прибутковості експорторієнтованих виробництв.

Унаслідок розглянутих вище кількісних та цінових умов торгівлі негативне сальдо зовнішньої торгівлі товарами та послугами в Украї-

ні прогнозується на понад 10 млрд дол. США (рис. 6). Утім, в умовах невизначеності зовнішньої кон'юнктури при дотриманні орієнтирів щодо обмеження коливань валютного курсу в межах 10 %, досягнення такого показника може виявитися складним завданням.

Додатковим ризиком, що впливатиме на умови зовнішньої торгівлі в середньостроковій перспективі, буде вичерпання потенціалу відновлювального зростання. За нашими оцінками, більшість секторів економіки України у 2013 р. вичерпають можливості нарощування обсягів виробництва за рахунок інтенсивнішого завантаження існуючих потужностей. Як наслідок, у цих секторах почне формуватися позитивний розрив ВВП, що призведе до таких дестабілізуючих ефектів:

- збільшення граничної капіталомісткості та потреба нарощувати продуктивну потужність економіки для підтримання зростання призведе до погіршення кількісних умов торгівлі через випереджаючі темпи зростання імпорту, за рахунок якого освоюється майже половина капітальних інвестицій;
- прискорення інфляційних процесів формуватиме умови для додаткового девальваційного тиску на реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) та збільшення процентних ставок.

4.2. Тенденції зовнішньої торгівлі в умовах боргової кризи Єврозони

Базовий сценарій розвитку економіки України передбачає помірне відновлення економіки Єврозони у процесі розв'язання боргової кризи. Тенденції економіки Єврозони визначають рівень економічної активності Євросоюзу, прогноз економічної динаміки якого на 2013 р. є досить консервативним. Зокрема, МВФ оцінює перспективи зростання ВВП Євросоюзу у 2013 р. на 0,5 %. Очікується, що результати антикризових заходів почнуть позитивно впливати на економічну ситуацію в Євросоюзі у 2014–2015 рр., що призведе до прискорення зростання ВВП до 1,5–1,9 % на рік.

Умови базового сценарію розв'язання боргової кризи за прогнозами Єврокомісії [19], МВФ [20], ЄЦБ тощо у 2013 р. передбачають стабілізацію ВВП Єврозони на рівні попереднього року або його приріст до 0,3 %. Проте, за оцінками низки авторитетних експертів, такий прогноз є надто оптимістичним. Агенція *Standard & Poors* оцінює ймовірність продовження економічного спаду Єврозони на 40 % та прогнозує, що за таким сценарієм падіння ВВП зони євро слід очікувати на 0,8 % [21]. Експерти *Morgan Stanley* прогнозують, що за базо-

вими сценарними умовами ВВП Єврозони знизиться на 0,5 %, а відповідно до песимістичного сценарію – на 1,5 % [22].

Хоча частка експорту до Євросоюзу у загальних обсягах українського експорту має низхідний тренд протягом останніх 10 років (з 36 до 22 %), торгівля з країнами цього інтеграційного утворення продовжує відігравати важливу роль у формуванні тенденцій розвитку вітчизняної економіки. Формуючи майже чверть вітчизняного експорту та третину імпорту, товарообіг з ЄС впливає на стан зовнішньоторгівельного балансу України та може спричинити істотні зміни динаміки секторів національної економіки.

За зазначених умов динаміка зовнішньої торгівлі України з Європейським Союзом у прогностичному періоді формуватиметься під впливом:

- низької економічної активності і повільного відновлення попиту на ринках ЄС;
- конкурентної девальвації валют у низці країн ЄС, що певною мірою обумовлюватиме подальшу втрату цінової конкурентоспроможності українського експорту порівняно з продукцією виробників цих країн та вітчизняної продукції порівняно з імпортом на внутрішньому ринку України;
- запровадження фінансових заходів підтримки експортної діяльності країнами Євросоюзу, зокрема через експортно-кредитні агентства;
- низької технологічної конкурентоспроможності переважної частини українського експорту.

Історична динаміка зовнішньої торгівлі свідчить, що неефективність сформованої моделі конкурентоспроможності економіки України є головним чинником її зовнішньої уразливості в умовах невизначеності перспектив розв'язання боргової кризи Єврозони. Підтвердженням цього став низький рівень реалізації потенціалу цінової конкурентоспроможності у 2009 р. В умовах структурних зламів на світових ринках, значного скорочення зовнішнього попиту і втрати можливості активно залучати боргові ресурси девальвація гривні в кінці 2008 р. не мала вагомого впливу на активізацію експортної діяльності, а її позитивний ефект виявився надзвичайно короткотерміновим. При цьому зниження вартості гривні стало одним із головних чинників обмеження імпорту в Україну, спричинивши зростання його вартості.

Тенденції до збільшення вартісних обсягів загального товарного експорту із України до ЄС у 2010–2011 рр. свідчать про посилення сировинної залежності України від ринку Євросоюзу (рис. 7). Домінування продукції сировинних і низькотехнологічних виробництв у структурі зростання вітчизняного експорту є ризиком для динаміки торгівлі України з ЄС у прогностичному періоді. Зокрема, зростання

експорту чорних металів та виробів з них, мінеральних та хімічних продуктів сформувало майже дві третини приросту експорту за цей період (рис. 8). Динаміка вітчизняного експорту цих товарів характеризується високою волатильністю та залежністю від кон'юнктурних змін на ринку ЄС, що в умовах невизначеності перспектив розв'язання боргової кризи Єврозони може загострити проблему розбалансованості зовнішнього сектору національної економіки.

Відновлення докризових тенденцій у динаміці зовнішньої торгівлі України з ЄС протягом останніх років зумовлено відсутністю будь-яких значущих кроків в економічній політиці України щодо трансформації національних конкурентних переваг. Без принципової зміни структури експорту негативний баланс у зовнішній торгівлі з ЄС зберігатиметься тривалий період, оскільки в Україні існує стійкий попит на вироблену в ЄС продукцію, необхідну для модернізації внутрішнього виробництва та задоволення потреб споживачів у товарах тривалого використання. За умов відсутності вагомих системних зрушень у торгівлі з ЄС скорочення торговельного дефіциту у прогнозованому періоді можливе за рахунок стиснення внутрішнього попиту.

Динаміка торгівлі України з ЄС доводить, що торговельні потоки є неоднорідними як за структурою, так і за технологічним наповненням, існують суттєві дисбаланси та диспропорції. Їх перманентне наростання загрожує стійкому розвитку України, посилює «відірваність» її економіки від світового розвитку. Як наслідок, торгівля з ЄС відбувається на нееквівалентній основі, технологічна та інноваційна рента значною мірою оплачується ресурсною рентою, що закріплює низькотехнологічну модель конкурентоспроможності економіки України [18].

При цьому відбувається посилення диспропорційності товаропотоків за рівнем обробки. Якщо в структурі імпорту України з ЄС переважають готові вироби, інвестиційні товари (насамперед машини та обладнання, транспортне обладнання), то експортує Україна до ЄС сировинні товари і продукти низького рівня обробки (мінеральні продукти, більшість з яких становлять енергетичні матеріали, сільськогосподарські товари, чорні метали, хімічні продукти). За останні п'ять років частка сировинних товарів у структурі українського експорту до ЄС стабілізувалася на 25–27 %, продукції проміжного споживання – коливається в межах від 43 до 55 %, готових виробів – від 23 до 32 %, частка готових інвестиційних товарів має стійку тенденцію до зниження (з 8 до 4 %), а споживчих – коливається навколо 20 %. Посилення зазначеної диспропорційності є ризиком розвитку зовнішньої торгівлі з ЄС у прогнозованому періоді через переважну орієнтацію українських виробників на цінову конкуренцію, ефективну

переважно на ринках товарів із низьким ступенем обробки, та їхню неспроможність конкурувати на ринках готової продукції.

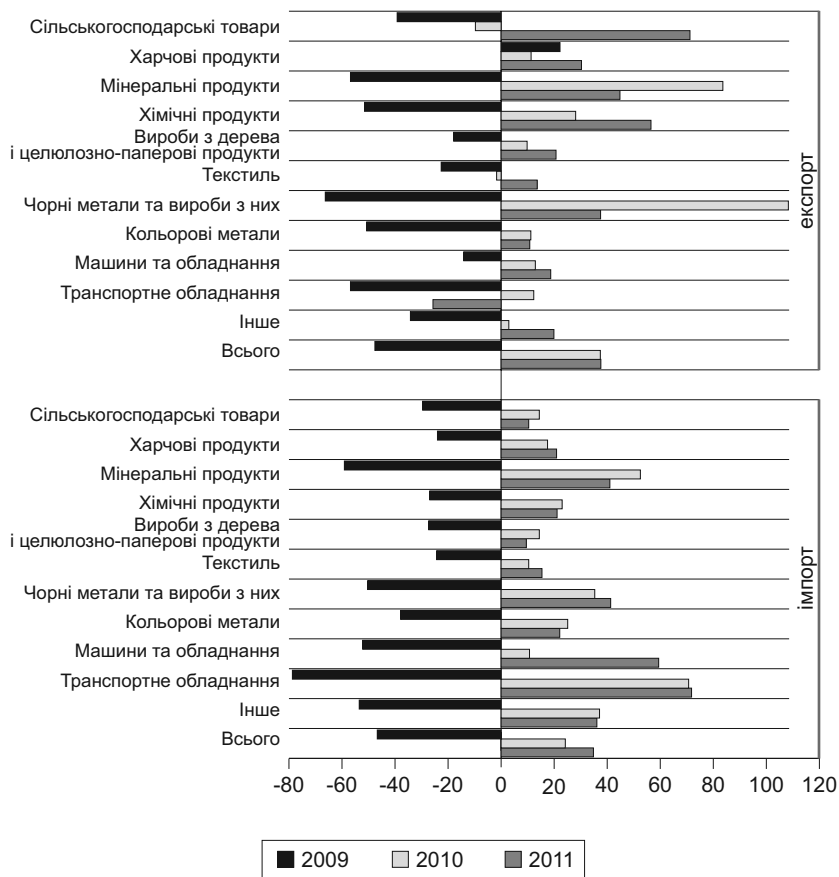


Рис. 7. Приріст зовнішньої торгівлі України з ЄС, % до попереднього періоду

Джерело: розраховано авторами за даними Центру міжнародної торгівлі ЮНКТАД / СОТ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.trademap.org/countrymap/Product_SelCountry_TS.aspx

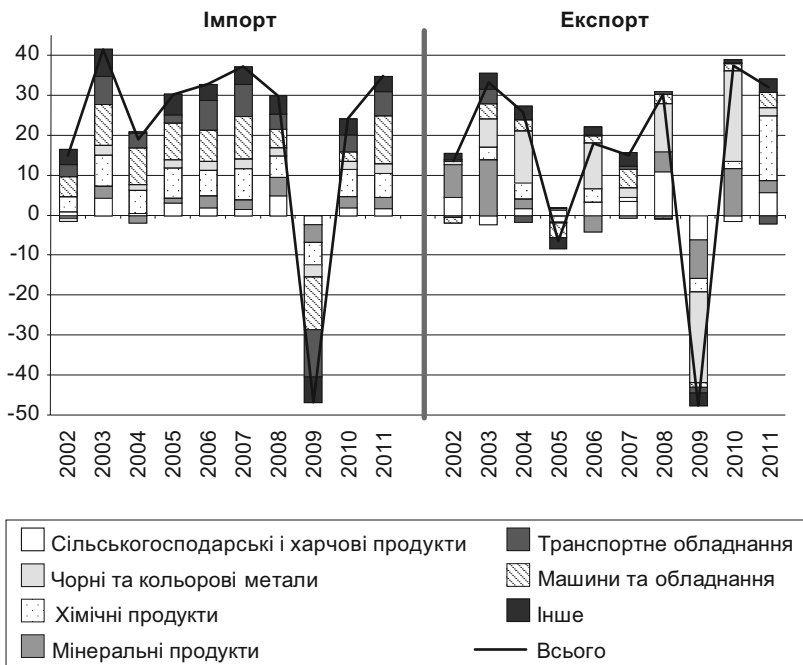


Рис. 8. Внесок груп товарів у зростання зовнішньої торгівлі України з ЄС, в.п.

Джерело: розраховано авторами за даними Центру міжнародної торгівлі ЮНКТАД / СОР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.trademap.org/countrymap/Product_SelCountry_TS.aspx

При виникненні перших ознак розгортання кризових явищ в зоні євро їх вплив на динаміку світової економіки був дещо недооціненим як управлінцями, так і експертним середовищем. Певною мірою ці ризики були недооцінені і для української економіки. Падіння експорту до країн ЄС на 8 % при зростанні імпорту на 3,2 % за підсумками 9 місяців 2012 р. сформувало негативне сальдо торгівлі України з ЄС на 10 млрд дол. США. В умовах високого рівня зовнішньої заборгованості та швидкого виснаження резервів така динаміка торгівлі з ЄС була

одним із основних чинників розбалансованості зовнішнього сектору національної економіки.

Стійке погіршення зовнішньоторговельного балансу з ЄС відображає вузьку експортну базу економіки України, підкреслює її структурні недосконалості, свідчить про відсутність у неї достатнього адаптаційного потенціалу, що приводить до перевищення темпів приросту імпорту над експортом. Крім того, динаміка внутрішнього виробництва не встигає за інвестиційним попитом, що постійно зростає, а збільшення реальних доходів населення та розширення обсягів споживчого кредитування в умовах низького рівня вітчизняної пропозиції обумовлює підвищення попиту на імпортні товари тривалого користування.

Таким чином, уразливість української економіки до впливу кризових явищ у ЄС за своїм характером стосується передусім структурних і технологічних аспектів її розвитку. Вони полягають у повільності необхідних структурних перетворень та зростання інноваційно-технологічної конкурентоспроможності як вітчизняних виробників, так і країни в цілому, невідповідності продукції європейським стандартам, недоліках стратегічного управління підприємств. Низький рівень дієвості економічної політики держави щодо усунення цих чинників зумовлює низькі темпи нарощування конкурентних позицій України на ринках Європейського Союзу.

Водночас, незважаючи на низку перепон для розвитку торговельних відносин між Україною та ЄС, слід відзначити, що з точки зору експорту ринки Євросоюзу потенційно дуже привабливі. Вони є найбільшими з ринків країн-сусідів України як за кількістю населення (споживачів), так і за ВВП. Крім того, ці ринки є вимогливішими з точки зору якості та технологічності товарів, а отже, зростання частки експорту на них означатиме задоволення дуже високих стандартів попиту, що вимагає вдосконалення технологічної та виробничої бази української економіки, пошуку механізмів її інноваційного забезпечення.

Європейський Союз є потужним джерелом інвестиційного імпорту в Україну, необхідного для її технологічної модернізації та економічного розвитку. Отже, посилення і поглиблення співпраці з країнами ЄС є важливим напрямом політики забезпечення конкурентоспроможності економіки України та забезпечення її зовнішньої стійкості.

4.3. Вплив обмінного курсу на формування умов зовнішньої торгівлі

В умовах рецесії на світових товарних ринках рівень чутливості української економіки до коригувань курсової динаміки може бути обмеженим, що підтверджує досвід кризи 2008 р., коли подолання дефіциту зовнішньої торгівлі у 3,5 млрд дол. США (у IV кварталі) вимагало корекції обмінного курсу з 4,8 до 7,7 грн за дол. США. Наші дослідження свідчать, що, хоча зв'язок між номінальним та реальним ефективним обмінним курсом та дефіцитом зовнішньоторговельного балансу у посткризовий період є статистично значущим, *ефект корекцій обмінного курсу стає відсутнім з лагом у шість місяців*.

З метою аналізу ефективності інструментів корекції сальдо зовнішньої торгівлі нами досліджено зв'язок між дефіцитом зовнішньої торгівлі, номінальним ефективним обмінним курсом (НЕОК) гривні, обсягами світової торгівлі та темпами зростання реальної заробітної плати¹ (рис. 9).

Дефіцит зовнішньої торгівлі досліджувався як залежна змінна, проте відповідний місячний часовий ряд було скориговано на сезонний чинник та згладжено за допомогою фільтру для виокремлення коливань валютного курсу з високою амплітудою, які в окремі періоди виникали через дію неекономічних чинників та збільшення напруженості на валютних ринках.

Динаміка НЕОК впливає на цінову конкурентоспроможність вітчизняних виробників, тому її внесок у формування зовнішньоторговельного сальдо здійснюється через канал зміни цінових умов торгівлі. Слід зазначити, що зв'язок між НЕОК та сальдо зовнішньої торгівлі виявився дещо більше статистично значущим, ніж відповідний зв'язок з РЕОК. Це пояснюється тим, що експортний та імпорتنий кошики в Україні мають значну частку сировинних, проміжних та інвестиційних товарів, динаміка цін на які не завжди корелює з індексом споживчих цін, який використовується при розрахунку РЕОК.

Припущено, що **динаміка світової торгівлі** відображає внесок динаміки експорту у формування сальдо зовнішньої торгівлі в умовах існуючої технологічної структури випуску в економіці. Оскільки

¹ Крім зазначених показників, досліджено динаміку показників реального ефективного обмінного курсу (РЕОК), світових цін на товари, світових цін на сталь, індексу ПФТС, а також квартальні дані щодо доходів домогосподарств, темпів зростання ВВП, дефляторів світової торгівлі тощо.

ки виробництво експортної продукції потребує імпорту продукції проміжного споживання та продукції, попит на яку формується під дією ефектів мультиплікації через міжгалузеві зв'язки, збільшення експорту формує попит на імпорт. Тому коли вітчизняні експортери коригують обсяги випуску у відповідь на зміни світового попиту, це спричинює зміни в обсягах імпорту і впливає на кількісні умови торгівлі.

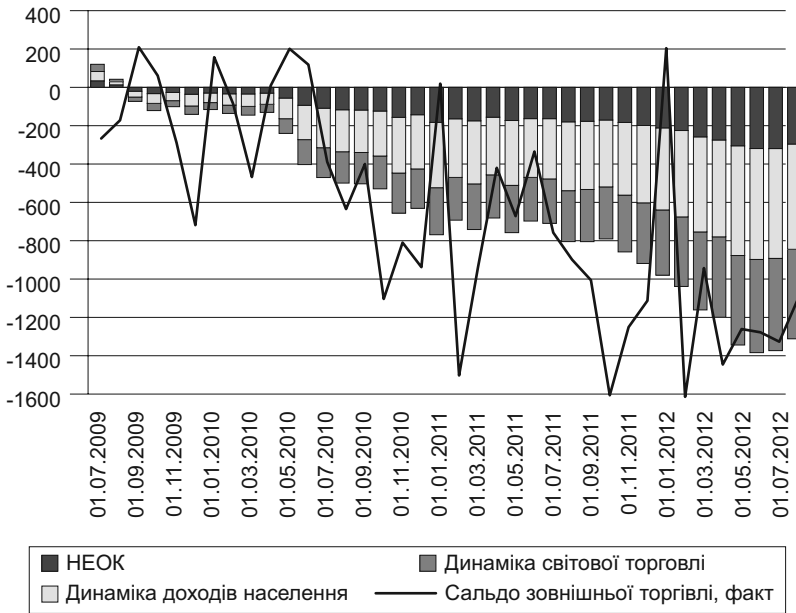


Рис. 9. Внески чинників у формування сальдо зовнішньої торгівлі (сезонно скориговані дані), млн дол. США

Джерело: розрахунки авторів

Вплив темпів зростання реальної заробітної плати на сальдо зовнішньої торгівлі відображає вплив структури споживання домогосподарств на зовнішньоторговельне сальдо. Унаслідок відставання внутрішньої пропозиції від попиту домогосподарств на внутрішньо-

му ринку він задовольняється за рахунок імпорту, що призводить до збільшення дефіциту зовнішньої торгівлі. Оскільки часовий ряд реальної заробітної плати характеризується значними сезонними ефектами, він був сезонно скоригований. Крім того, визначено, що ефект зростання доходів домогосподарств є статистично значущим з лагом в один місяць, що цілком логічно з економічної точки зору, оскільки домогосподарства планують свої витрати, виходячи з доходів, отриманих ними у попередні періоди.

Регресійний аналіз економіки здійснювався в короткостроковому періоді, виходячи з припущення, що розрив ВВП протягом усього періоду залишався від'ємним, а технологічна структура істотно не змінювалася.

Найбільший вплив на формування сальдо зовнішньоторговельного балансу у період потрясінь економіки після кризи 2008 р. справляла структура експорту. За рахунок високої імпортозалежності експорту сформувалося понад 42 % дефіциту зовнішньої торгівлі. За рахунок зростання імпортозалежності споживання при поступовому збільшенні доходів населення на початку аналізованого періоду сформувалося майже 31 % дефіциту зовнішньої торгівлі. Оскільки темпи споживання випереджали темпи збільшення внутрішньої пропозиції, прискорене зростання споживчого імпорту до кінця аналізованого періоду сформувало майже 35 % дефіциту. Динаміка обмінного курсу протягом аналізованого періоду визначала близько 22–25 % дефіциту зовнішньоторговельного сальдо.

Наведені оцінки свідчать, що еластичність зовнішньоторговельного сальдо за ціною, яка відображає зв'язок між сальдо та ефективним обмінним курсом, є значно нижчою, ніж за доходами домогосподарств та суб'єктів господарювання. Це підтверджує, що за існуючої структури національної економіки потенціал скорочення негативного сальдо зовнішньої торгівлі засобами валютної політики є низьким. Найбільший внесок у формування дефіциту зовнішньоторговельного балансу в Україні мають структура вартості продукції та динаміка доходів домогосподарств.

Невисока чутливість сальдо зовнішньої торгівлі до змін ефективного обмінного курсу пояснюється такими чинниками:

- високою часткою продукції з низькою ціновою еластичністю заміщення у кошику імпорту. Практично не можуть бути заміщені вітчизняними аналогами вуглеводні, які становлять майже 20 % вітчизняного імпорту. Відсутня внутрішня пропозиція багатьох видів продукції машинобудівної галузі, яка за технологічних рівнем відповідає зарубіжним аналогам;

- деформацією структури вартості продукції, що експортується з використанням схем трансфертного ціноутворення. Штучний перерозподіл доходів між вітчизняним виробником та його афілійованим посередником² призводить до зниження вартості надходжень від експорту. Девальвація лише поглиблює ці диспропорції, оскільки вона дозволяє ще більше знижувати надходження від експорту та ще більшу частку доходів акумулювати за межами України.

Таким чином, за існуючої структури зовнішньої торгівлі та механізмів формування собівартості ефекти девальвації залишаються обмеженими. В умовах збереження існуючих пропорцій технологічної структури випуску та практики використання схем трансфертного ціноутворення збалансування сальдо зовнішньої торгівлі досягатиметься тільки при значних девальваційних корекціях.

² Детально механізми штучного перерозподілу прибутків у зовнішньоекономічних операціях розглянуто у доповіді НІСД «Шляхи протидії прихованому впливу капіталу з України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/901/>

5. УСКЛАДНЕННЯ ДОСТУПУ ДО КАПІТАЛУ В КОНТЕКСТІ БОРГОВОЇ КРИЗИ В ЄВРОЗОНІ

Загострення ризиків **ускладнення доступу до капіталів** в умовах розв'язання боргової кризи в зоні євро у 2013 р. прогнозується для більшості економік, які розвиваються. Для економіки України формування сприятливих умов для залучення капіталів є основним чинником забезпечення збалансованості зовнішнього сектору. В умовах дефіциту зовнішньоторговельного балансу, зростання негативного салдо доходів від інвестицій та поступового збільшення боргового навантаження національна економіка залишається критично залежною від зовнішнього фінансування.

Разом з тим специфіка інвестиційних процесів в Україні полягає у тому, що одним з головних джерел залучення капіталів у національну економіку є інвестиції контрольованих іноземних компаній резидентів України. З огляду на жорстку потребу національної економіки у зовнішньому фінансуванні повернення цих капіталів в Україну є позитивним явищем, навіть незважаючи на те, що значна частина цих коштів повертається у вигляді короткострокових боргових зобов'язань та генерує витрати, пов'язані з їх обслуговуванням. Тому, в умовах загального охолодження світових фінансових ринків та низької схильності інвесторів до ризиків залучення коштів резидентів України з інших економічних територій є одним із засобів зменшення уразливості національної фінансової системи до зовнішніх шоків. За умов збереження політичної стабільності у 2013 р., за рахунок таких коштів може бути забезпечено залучення значних обсягів прямих інвестицій, а також рефінансування суттєвої частини короткострокових боргових зобов'язань реального та фінансового секторів.

Якщо оцінювати структуру статутного капіталу банків України за резидентством власників, кошти резидентів України становлять понад 50 %, європейських резидентів – майже 35 % (рис. 10). Однак, за нашими оцінками, майже третину з цих 35 % становлять капітали резидентів Кіпру, які прямо або опосередковано контролюються резидентами України. Тому такі банки доцільно розглядати як контрольовані компанії резидентів України.

Зважаючи на зазначене, європейський капітал у банківській системі України фактично становить близько 23 %, а капітал контрольованих іноземних корпорацій – понад 60 % (рис. 10). Тобто *понад*

чверть прямих іноземних інвестицій в українську банківську систему становлять капітали контрольованих іноземних корпорацій резидентів України.

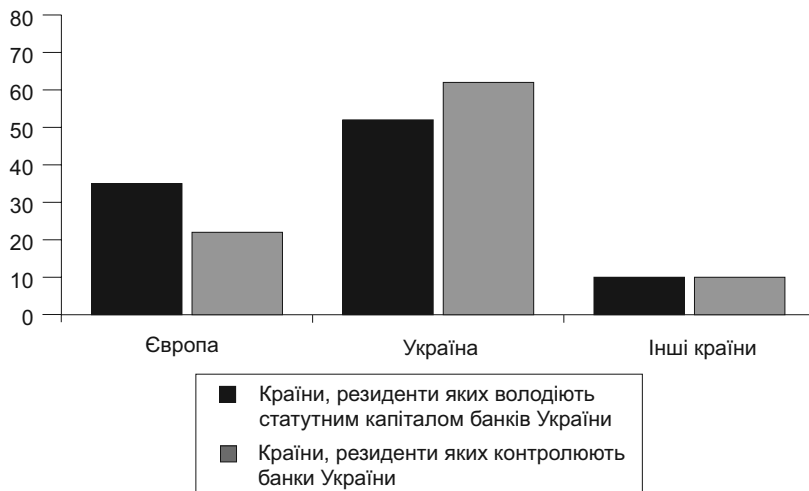


Рис. 10. Структура статутного капіталу банків України, %

Джерело: розрахунки авторів за даними НБУ

Капітали контрольованих іноземних корпорацій не можуть розглядатися як основне джерело фінансування національної економіки в середньостроковій перспективі через обмеженість таких ресурсів. Якщо припустити, що обсяги коштів контрольованих іноземних компаній резидентів України становлять близько 92 млрд дол. США, що відповідає оцінкам обсягів прихованого відпливу капіталу з країни у 2000–2009 рр., зробленим провідним експертом у сфері досліджень глобальної фінансової цілісності Д. Каром [23], вагома частина цих коштів уже залучена в Україну у вигляді прямих інвестицій та торгового капіталу. Тому забезпечення стійкості національної економіки до шоківих явищ, пов'язаних із обмеженим доступом до капіталів, у середньостроковій перспективі потребує радикального поліпшення бізнес-клімату в Україні для розширення джерел залучення інвестиційних ресурсів зі світових фінансових ринків.

Ризики втечі капіталів у прогностичному періоді слід розглядати у контексті їх походження. Зокрема в умовах невизначеності щодо розв'язання боргової кризи та дефіциту фінансових ресурсів в Єврозоні цілком імовірно, що окремі європейські компанії поступово згортатимуть свою активність у країнах, що розвиваються, зокрема в Україні. Зазначені процеси можуть стати неминучими за потреби таких компаній у концентрації ресурсів для вирішення своїх внутрішніх проблем. Разом з тим ризик витоку капіталів контрольованих іноземних корпорацій, центром формування прибутку яких є вітчизняні суб'єкти господарювання, за таких умов є меншим. Основними джерелами ризиків втечі таких капіталів є порушення політичної стабільності та виникнення загроз втрати власниками цих активів.

Крім того, джерелом ризику втечі капіталів залишається зростаюче від'ємне сальдо готівкової валюти поза банками. На нашу думку, ці фінансові потоки не слід пов'язувати виключно з операціями купівлі-продажу валюти населенням для здійснення заощаджень поза банківською системою. Значна частка цього сальдо формується за рахунок купівлі іноземної валюти для розрахунків за «сірий» імпорт. За імпортовану з порушенням митних процедур продукцію імпортери розраховуються із закордонними постачальниками поза банківською системою. Відповідно, для здійснення цих розрахунків вони використовують готівкову іноземну валюту. Тому в зменшенні обсягів втечі капіталів з України важливу роль відіграє формування умов детінізації зовнішньоекономічної діяльності.

Таким чином, основними чинниками зменшення вразливості економіки України в умовах дефіциту ресурсів на світових фінансових ринках залишаються:

- забезпечення політичної та економічної стабільності для активізації залучення в Україну капіталів контрольованих іноземних компаній резидентів України;
- покращення бізнес-клімату в країні для залучення капіталів, які не пов'язані з резидентами України;
- детінізація зовнішньоекономічної діяльності.

6. ПРІОРИТЕТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ СТІЙКОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

В умовах ризиків погіршення умов торгівлі, ускладнення доступу до капіталів та втечі капіталів у середньостроковій перспективі пріоритети зменшення уразливості економіки України мають забезпечувати:

- мобілізацію національних капіталів через подальше залучення у національну економіку коштів контрольованих іноземних корпорацій резидентів та активізацію залучення капіталів, які не контролюються резидентами;
- зміну технологічної структури випуску та споживання національної економіки в напрямі збільшення частки продукції вітчизняного виробництва у структурі проміжного та кінцевого споживання на внутрішньому ринку через активізацію процесів імпортозаміщення;
- підвищення дієвості каналів впливу корекцій обмінного курсу на стан зовнішньої торгівлі.

На нашу думку, можна виділити такі пріоритетні напрями забезпечення зовнішньої стійкості економіки України.

1. Формування сприятливого макроекономічного середовища для розгортання процесів імпортозаміщення. Забезпечення сприятливого макроекономічного середовища для стимулювання імпортозаміщення передбачає наявність стабільного попиту всередині країни. Тільки за умов прогнозованості попиту у майбутніх періодах суб'єкти господарювання прийматимуть рішення щодо доцільності інвестування у процеси імпортозаміщення та братимуть на себе відповідні ризики. Різде зростання внутрішнього попиту призводить до швидкого випереджаючого зростання імпорту через відсутність необхідних виробничих потужностей, а його різке скорочення пов'язане зі значними ризиками для інвесторів щодо окупності їх проектів.

У зв'язку з цим *першочерговим завданням уряду щодо формування сприятливих умов для процесів імпортозаміщення є підтримка стабільного зростання попиту на внутрішньому ринку та згладжування його різких коливань.*

2. Мобілізація капіталів контрольованих іноземних корпорацій резидентів України. Активізація залучення капіталів контрольованих іноземних корпорацій у національну економіку можлива тільки за умов забезпечення захищеності прав власності інвесторів. Зміни

періодів відносної політичної стабільності періодами невизначеності стримують інвестування в Україну з боку контрольованих іноземних корпорацій. Інвесторам необхідно забезпечити гарантії недоторканості їх прав власності на інвестовані в національну економіку активи.

Оскільки походження частини активів контрольованих іноземних корпорацій резидентів України може неповною мірою відповідати законодавчим нормам або регуляторним процедурам, необхідно провести амністію таких капіталів. Досвід країн із перехідними економіками свідчить, що така амністія повинна супроводжуватися поданням резидентами України нульової декларації. Вона повинна містити інформацію про активи резидентів в Україні та на інших економічних територіях на визначену дату. Термін подання такої декларації має бути обмежений у часі.

3. Активізація залучення капіталів, які не контролюються резидентами України. Створення сприятливих умов для залучення в національну економіку коштів інвесторів, які не є контрольованими іноземними корпораціями резидентів України, є основним завданням забезпечення її зовнішньої стійкості на середньострокову перспективу. *Створення сприятливого бізнес-клімату для таких інвесторів значно розширить доступ України до фінансових ресурсів та дозволить диверсифікувати джерела фінансування національної економіки.* Основні напрями вирішення цього завдання викладені у доповіді НІСД «Післякризовий розвиток економіки України: засади стратегії модернізації» [25].

4. Протидія спотворенню цін у зовнішньоекономічній діяльності. Дієвість каналів впливу корекцій обмінного курсу на економіку може бути підвищена шляхом *запровадження в Україні процедур регулювання трансфертного ціноутворення, що є загальноприйнятою світовою практикою.* Запровадження таких процедур зробить не вигідним та складним заниження цін продукції, що експортується з України та штучний перерозподіл коштів між центром формування прибутку, розташованим в Україні, та центром його акумуляції, що знаходиться поза її межами. Запровадження таких процедур повинно здійснюватися *при одночасному запровадженні оподаткування контрольованих іноземних корпорацій, яке сприятиме зменшенню ризиків втечі капіталів* [26].

ВИСНОВКИ

Перспективи розвитку економіки України у 2013 р. визначаються умовами торгівлі на світових товарних ринках, результативністю заходів з активізації зростання в розвинених країнах, привабливістю України для прямих та портфельних інвесторів, збереженням пріоритетів економічної політики після виборів до Верховної Ради України.

Середньострокові тенденції розвитку національної економіки формуватимуться під впливом процесів розв'язання боргової кризи в Єврозоні, нарощування продуктивної потужності економік, що розвиваються, та визначатимуться результативністю реформування бізнес-клімату в Україні, інвестиційною віддачею капіталовкладень, освоєних в межах програм, реалізованих у посткризовий період урядом та приватним сектором, процесами нагромадження та ефективністю освоєння ресурсів, необхідних для системного вирішення завдань реформування соціальної сфери.

Основними чинниками, які створюють умови для недостатньої зовнішньої стійкості економіки України у прогностичному періоді, залишаються високий рівень боргового навантаження та структурний дефіцит зовнішньої торгівлі. Прогнозна конфігурація індикаторів зовнішньої стійкості національної економіки свідчить, що за відсутності системних заходів щодо покращення бізнес-клімату в Україні, активізації залучення прямих інвестицій та протидії відпливу капіталів будь-які тимчасові заходи лише поглиблюватимуть структурні передумови для погіршення її зовнішньої стійкості в середньостроковій перспективі.

За існування ризиків погіршення умов торгівлі, ускладнення доступу до капіталів та втечі капіталів у середньостроковій перспективі пріоритетами зменшення уразливості національної економіки є формування сприятливого макроекономічного середовища для розгортання процесів імпортозаміщення, мобілізація капіталів контрольованих іноземних корпорацій резидентів України, активізація залучення капіталів, які не контролюються резидентами України, та регулювання трансфертного ціноутворення в зовнішньоекономічній діяльності.

Список використаних джерел

1. *Marris S. Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk* / S. Marris. – Washington, D.C. : Institute for International Economics, 1987.
2. *Corsetti G., Pesenti P., Roubini N. What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? (Part I: A Macroeconomic Overview)* / G. Corsetti,

P. Pesenti, N. Roubini // Working Paper № 6833. – Washington, D.C. : NBER, 1998.

3. *Rahman J.* Current Account Developments in New Member States of the European Union: Equilibrium, Excess, and EU-Phoria / J. Rahman, 2008 // Working Paper № 08/92. – Washington, D.C. : IMF, 2008.

4. *Gehringer A.* Another Look at the Determinants of Current Account Imbalances in the European Union: An Empirical Assessment / A. Gehringer, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2159132

5. *Edwards S.* Does the Current Account Matter? / S. Edwards // Preventing Currency Crises in Emerging Markets / S. Edwards, J. A. Frankel (editors). – Chicago : University of Chicago Press, 2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/chapters/c10633.pdf>

6. *Cooper R. N.* Currency Devaluation in Developing Countries (Essays in International Finance № 86) / R. N. Cooper. – Princeton, N.J. : International Economics Section, Department of Economics, Princeton University, 1971.

7. *Radelet S.* The Onset of the East Asian Currency Crisis / S. Radelet, J. Sachs // Working Paper № 6680. – Washington, D.C. : NBER, 2000.

8. *Kamin S. B.* The Contribution of Domestic and External Factors to Emerging Market Devaluation Crisis: An Early Warning System Approach / S. B. Kamin, J. W. Schindler, S. L. Shawna // FBR International Finance Discussion Paper № 711. – Washington, D.C., 2001.

9. *Milesi-Ferretti G. M.* Sustainability of Persistent Current Account Deficits / G. M. Milesi-Ferretti, A. Razin // Working Paper № 5467. – Washington, D.C. : NBER, 1996.

10. *Does the Current Account Still Matter?* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elsa.berkeley.edu/~obstfeld/%20lecture.pdf>

11. *The Intertemporal Approach to the Current Account* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssc.wisc.edu/~cengel/Econ872/ObstfeldRogoffIntertemporal.pdf>

12. *Debt and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pdr/debtres/index.htm>

13. *Horne J.* Criteria of External Sustainability / J. Horne. – 1988 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=884879

14. *Методика* розрахунку рівня економічної безпеки України : наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=97980&cat_id=38738

15. *Методичні рекомендації щодо оцінки рівня економічної безпеки України* / за ред. академіка НАН України С. І. Пирожкова. – К., НІСМБ, 2003.

16. *Ніколайчук С. А.* Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу: оцінка прийнятного рівня для України / С. А. Ніколайчук, Н. В. Шаповаленко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/ep/2010_2/5_Nikolaychuk_Shapoval.pdf

17. *Україна: перспективи розвитку. Консенсус-прогноз.* Вип. 31 / Н. Горшкова, І. Могілат, І. Цикун [та ін.]. – К. : Міністерство економічного розвитку та торгівлі, 2012.

18. *Покришка, Д. С.* Конкурентоспроможність економіки України : стан та перспективи зміцнення / Д. С. Покришка // Україна в 2007 році : щорічні оцінки суспільно-політичного та соціально-економічного розвитку : моногр. / за заг. ред. Ю. Г. Рубана. – К. : НІСД, 2007. – С. 248.

19. *European Economic Forecast. Autumn 2012* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-7_en.pdf

20. *World Economic Outlook. October 2012* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/index.htm>

21. *Economic Research : The Curse of the Three Ds: Triple Deleveraging Drags Europe Deeper Into Recession* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://static.ow.ly/docs/The%20Curse%20Of%20The%20Three%20Ds_jdx.pdf

22. *The Global Macro Analyst 2013 Outlook : Stuck in the Twilight Zone* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.morganstanleyfa.com/public/projectfiles/e3e97131-54e3-467b-838b-8e5d232a5a3d.pdf>

23. *Kar D. Illicit Financial Flows from Developing Countries over the Decade Ending 2009* / D. Kar, S. Freitas. – Washington, D.C. : Global Financial Integrity, 2011.

24. *Европейский* долговой кризис практически не окажет влияния на украинскую банковскую систему [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eurodollar.com.ua/2012/09/evropejskij-dolgovoj-krizis-praktichieski-ne-okazhet-vliyaniya-na-ukrainskuyu-bankovskuyu-sistemu.html>

25. *Післякризовий* розвиток економіки України: засади стратегії модернізації / Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська, Я. В. Бежний [та ін.]. – К. : НІСД, 2012.

26. *Шляхи* протидії прихованому відпливу капіталу з України / Т. А. Тищук, О. В. Іванов – К. : НІСД, 2012.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ПРОГНОЗУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЇ СТІЙКОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ	5
2. СЦЕНАРНІ УМОВИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ У 2013–2015 РОКАХ	11
3. ЧИННИКИ ЗОВНІШНЬОЇ УРАЗЛИВОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ У КОРОТКО- ТА СЕРЕДНЬОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ	20
4. РИЗИКИ ПОГРІШЕННЯ УМОВ ТОРГІВЛІ	23
4.1. Детермінанти цінових та кількісних умов торгівлі.....	23
4.2. Тенденції зовнішньої торгівлі в умовах боргової кризи Єврозони	25
4.3. Вплив обмінного курсу на формування умов зовнішньої торгівлі	31
5. УСКЛАДНЕННЯ ДОСТУПУ ДО КАПІТАЛУ В КОНТЕКСТІ БОРГОВОЇ КРИЗИ В ЄВРОЗОНІ	35
6. ПРІОРИТЕТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗОВНІШНЬОЇ СТІЙКОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ	38
ВИСНОВКИ	40
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	40

Наукове видання

**ПРОГНОЗУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЇ СТІЙКОСТІ
ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

Аналітична доповідь

Літературний редактор: *С. О. Бєлашко*
Коректор: *С. О. Бєлашко*
Комп'ютерне верстання: *Є. Ю. Стрижеус, О. Л. Чернявський*

Відповідальний за випуск: *В. М. Сизонтов*

Оригінал-макет підготовлено
в Національному інституті стратегічних досліджень:
вул. Пирогова, 7-а, Київ-30, 01030
Тел/факс: (044) 234-50-07
e-mail: info-niss@niss.gov.ua

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 2,79.
Тираж 200 пр. Зам. №

Віддруковано ПП «Вид-во «ФЕНІКС»
вул. Шутова, 13-Б, м. Київ, 03680
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 271 від 07.12.2000

ДЛЯ ПОДАТК

ДЛЯ НОТАТОК

ДЛЯ ПОДАТК

ДЛЯ ПОДАТК