

Наталія КРАВЧУК

## ГЛОБАЛЬНІ ФІСКАЛЬНІ РОЗРИВИ І ДИСБАЛАНСИ: ІНСТИТУЦІЙНІ ТА ДИСТРИБУТИВНІ ЕФЕКТИ

---

*Акцентовано увагу на проблемах порушення фіскальної стійкості й макроекономічної стабільності держав у контексті глобальної економічної невизначеності. Доведено об'єктивно назрілу необхідність виокремлення фіскальних розривів і дисбалансів у самостійний предмет теоретичної концептуалізації й об'єкт управління в умовах глобальної економічної невизначеності. Розкрито теоретико-методологічні засади глобальних фіскальних розривів і дисбалансів, форми їх прояву, причини виникнення, механізми поширення у геофінансовому просторі. Емпірично аргументовано асиметричний характер дистрибутивних й інституційних ефектів глобальних фіскальних дисбалансів у контексті сучасної фіскальної кризи.*

---

На сучасному етапі глобального розвитку усі держави, де-юре, об'єктивно інтегрувались у глобально-центричну економічну систему і функціонально стали невід'ємними детермінантами глобального інформаційно-мережевого суспільства (іншими словами – “суспільства без географії”) [1, 327] або геофінансового простору з розгалуженою мережею глобальних інформаційних потоків і крупно-масштабних фінансових операцій – так званих “високих фінансів” (*haute finance*) [2]. Втрачаючи ознаки світу “дискретних цивілізацій” (або міжнародного суспільства держав), світ став структурно і функціонально глибоко взаємопов'язаним глобальним порядком, позначеним “інтенсивними засобами обміну” [3, 74], а останнім часом – і глобальною “економічною невизначеністю” [4]. Остання підсилюється неоднорідністю суб'єктної структури геопростору, що, де-факто, продовжує вирізнятися інституційними формами розподілу влади між ринком і державою, особливостями національної і наднаціональної директивної ієрархії, нерівномір-

ністю економічного зростання у глобалізованому світі, що й надалі розвивається “на різних швидкостях” [5].

Актуальність дослідження проблем глобальних фіскальних розривів і дисбалансів останнім часом підсилюється новими реаліями глобального розвитку, серед яких – уповільнення темпів економічного зростання [4] та наростання глобальної економічної невизначеності, що у сукупності суттєво погіршують перспективи посткризового відновлення. Саме глобальна економічна невизначеність (з-поміж інших чинників) є однією із домінуючих детермінант падіння темпів економічного зростання і наростання фіскальної напруги в зоні євро, застою на ринках праці у США і сповільнення темпів економічного зростання у країнах із ринками, що формуються, та в країнах, що розвиваються [4]. Варто зауважити, що йдеться про невизначеність, яка прогресує у межах не гомогенно цілісної, а гетерогенно складної нерівноважної глобально-центричної економічної системи, а отже, вона має згубні наслідки для економічної активності, що

набувають домінантного статусу у геопросторі. Глобальна економічна невизначеність не лише трансформує засади макроекономічної політики, а й потребує усвідомлення того факту, що зростаюча взаємозалежність глобально-центричної економіки і технологічний прогрес у галузі комунікацій значно розширили межі досяжності “високих фінансів”, а ризики значних відхилень, наприклад, пов’язані із фіскальною кризою у зоні євро чи відновленням “фінансового стресу” у США, провокують вторинні ефекти ланцюгової реакції у світовій економіці. Так, низькі темпи економічного зростання і невизначеність у країнах із розвинутою економікою чинять безпосередній вплив на економіку країн з ринками, що формуються і країн, що розвиваються, через торговельні і фінансові канали, посилюючи їх вразливість не лише до асиметричних екзогенних, а й ендегенних макроекономічних шоків. Як і в 2009 р., вплив через торгівлю, як не парадоксально, залишається помітним: наприклад, зниження темпів економічного зростання в Китаї пояснюється, здебільшого, скороченням експорту. Або інший приклад: перманентні епізоди почергового переважання то неприйняття ризику, а то, навпаки, схильності до ризику зумовлені поступальним і поворотним рухом в економічній політиці (особливо у зоні євро), породжують волатильність глобальних потоків капіталу. За таких умов прийняття фінансових рішень щодо фіскальних параметрів (доходів, видатків і боргів сектору державного управління) значною мірою продиктовані тенденціями, що відбуваються у геопросторі з урахуванням факторів глобальної економічної невизначеності, динаміки зовнішньої кон’юнктури, економічних і фінансових потрясінь, ризики впливу яких на макроекономічні параметри посилились у багатьох країнах.

За умов нестабільності зовнішнього середовища основна вимога до макроеконо-

мічної політики полягає у тому, що будь-які проблеми мають розглядатися виключно у перспективі з урахуванням часового лагу. Це передбачає побудову гіпотез щодо майбутньої волатильності кон’юнктурних доходів чи можливих сценаріїв їх змін і, відповідно, проведення фіскальної політики, яка базується на цих гіпотезах. Зовнішня волатильність робить не лише помилковим, а й небезпечним “статичний” – обмежений рамками поточного року – підхід до фіскальних проблем. Щоб досягнути характер трансформацій, які впливають на макроекономічну політику держави і прийняття фіскальних рішень як у теорії, так і у прикладній аналітиці, потрібно перейти від традиційно усталених підходів, що базуються на “статичних” поняттях – “бюджетні дефіцити” і “бюджетні розриви” (у розумінні тимчасові касові розриви [6; 7]), до методології нелінійної динаміки і неологічних понять – “глобальні фіскальні дисбаланси” (*global fiscal imbalance*) і “глобальні фіскальні розриви” (*global fiscal gat*).

Разом з тим окреслені структурні зрушення не лише трансформують засади макроекономічної політики усіх без винятку держав, а й потребують нового погляду на проблему інституційних і дистрибутивних ефектів глобальних фіскальних розривів і дисбалансів. У цьому контексті доводиться визнати, що “зростаюча взаємозалежність глобальної економіки і фінансової системи випереджає поглиблення взаємозалежності системи (*інститутів – курсив Н. К.*) державного управління” [5, 22]. Тут, як і раніше, домінують переважно країни і національні пріоритети, а наростання глобальних фіскальних дисбалансів та їх гетерогенний характер зумовлюють активізацію дискусії про вектори зміщення інституційного “балансу сил” суб’єктів геополітичної та геоекономічної взаємодії у геофінансовому просторі, наслідки яких мають асиметрич-

ні дистрибутивні та інституційні ефекти. У першому випадку йдеться про помітне зміщення вектора економічного зростання у площині глобального розвитку від країн із розвинутою економікою (ми їх називаємо “старими гравітаційними центрами”) до країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються (до масиву яких застосуємо термін “нові гравітаційні центри”). І якщо ще кілька десятиліть тому цей зсув не розглядався як мегатренд, то упродовж останніх років “нові гравітаційні центри” стали на траєкторію динамічного економічного зростання. “Старі гравітаційні центри”, навпаки, стикаються з низькими темпами економічного зростання, що супроводжується високим безробіттям, бюджетним дефіцитом і перманентними зусиллями, сконцентрованими на вирішенні проблеми державних боргів, накопичених у докризовий період. Розглядаючи ці тенденції, не варто залишати поза увагою проблеми дистрибутивних ефектів зростання доходів і дифузії економічного багатства на користь “нових гравітаційних центрів”. Вони, очевидно, матимуть глибокі наслідки – не лише у формі руйнівної глобальної фіскальної чи економічної нестабільності, а й геополітичних зрушень, контури яких дедалі чіткіше проглядаються. У таких складних умовах держави намагаються діяти скоординовано, задля стабілізації глобальної економіки, відновлення її рівноваги і формування передумов, які зроблять можливим повернення до стійкого економічного зростання. Проте в інституційному аспекті відкритим залишається питання: чи зможуть політичні й економічні інститути управління глобальною економікою, які використовувалися упродовж останньої чверті століття, адекватно працювати і в майбутньому, чи вони потребують фундаментальних змін?

Відповідно до означених проблем, передусім, постає питання про теоретичні й ме-

тодологічні основи дослідження окреслених явищ і процесів. Задля наукового обґрунтування сутності фіскальних розривів і дисбалансів, природи їхнього походження, форм прояву та характеру наслідків, звернімося до структурно-логічної схеми концептуалізації цих фінансових явищ (табл. 1).

Парадигма детермінізму та її трансформація в методологію суспільствознавства виходила з наявності простих вихідних детермінант (загальних законів і причинно-наслідкових закономірностей), спираючись на які за допомогою методу дедукції можна пояснити не лише базові концептуальні причинно-наслідкові взаємозв'язки, а й емпіричні залежності. В ортодоксальних економічних теоріях, що розглядають бюджетні дефіцити як інструмент макроекономічного регулювання і результат порушення балансового співвідношення “доходи бюджету – бюджетні видатки”, перевага надається саме детерміністським підходам, згідно з якими:

- бюджетний дефіцит (перевищення видатків бюджету над його доходами) – статичний параметр (принаймні впродовж бюджетного / фінансового року), до того ж обумовлений універсальним набором причин і супроводжується не менш традиційним переліком наслідків;

- причини виникнення бюджетного дефіциту зумовлені відставанням темпів зростання бюджетних доходів порівняно зі зростанням бюджетних видатків, що у кожному конкретному випадку пояснюється дією специфічних факторів;

- його наслідки чинять неоднозначний вплив на розвиток економіки і добробут населення, хоча беззаперечним залишається висновок – хронічні бюджетні дефіцити спричиняють дестабілізацію економіки, нарощування інфляційних процесів, зниження матеріального добробуту населення.

Загалом ці позиції достатньо аргументовані набором традиційних теоретичних

Таблиця 1

 Структурно-ідентифікаційні характеристики концептуалізації фінансових явищ:  
 “бюджетний дефіцит” – “фіскальний розрив” – “фіскальний дисбаланс” \*

Ідентифікаційні характеристики	Концептуалізація фінансових явищ		
	Бюджетний дефіцит	Фіскальний розрив	Фіскальний дисбаланс
1	2	3	4
Етимологічне походження**	Дефіцит (від лат. deficit – не вистачає, бракує) – недостача, відсутність ресурсів, товарів, грошей порівняно з потребою в них.	Розрив (з англ. gat) – прогалина між чим-небудь; відсутність узгодженості між чим-небудь, відповідності чомусь; часова перерва (дискретність) в чому-небудь.	Дисбаланс (від лат. dis... – порушення) і (від франц. balance – терези) – порушення співвідношення між взаємопов’язаними частинами чого-небудь (іншими словами – порушення рівноваги).
Дефініція	Бюджетний дефіцит (D) – від’ємне сальдо бюджету, коли видатки бюджету перевищують його доходи.	Фіскальний розрив (FG) – різниця (відхилення) фактичних ключових параметрів фіскальної політики від потенційно-запланованих; або відхилення фіскальних параметрів від заданої тенденції з урахуванням фактора часу.	Фіскальний дисбаланс – кумулятивний показник (D+FG), що характеризує ступінь порушення кількісно-вартісних пропорцій між ключовими параметрами фіскальної політики.
Графічна інтерпретація	<p>Рис. 1. Графічне зображення фіскальних розривів і дисбалансів</p>		
Форми прояву	Стійкий і тимчасовий; відкритий і прихований; вимушений і свідомий; активний і пасивний; фактичний, структурний і циклічний.	Систематичний (свідомий) і випадковий; кон’юнктурний, циклічний, структурний.	Стійкий і тимчасовий; вимушений і свідомий; кон’юнктурний, циклічний і структурний.
Причини виникнення	Найчастіше чітко детермінований цільовими орієнтирами проведення певної макроекономічної політики (в т.ч. експансійного чи рестрикційного характеру).	Виникає у результаті дії стохастичних коливань ділової активності (циклічний), ендегенних та екзогенних асиметричних шоків / імпульсів (кон’юнктурний).	Виникає як реакція на: асиметричні шоки; відповідні заходи економічної політики, що мають проциклічний, антициклічний чи ациклічний характер; вплив структурних характеристик економіки країни.
Наслідки/ефекти	Достатньо вивчені й прогнозовані.	Практично не вивчені, важко піддаються емпіричному прогнозуванню.	Мають асиметричні інституціональні та дистрибутивні ефекти.

\* Побудовано автором.

\*\* Дет. див. Словник іншомовних слів: 23 000 слів та термінологічних словосполучень / Уклад. Л. О. Пустовіт та ін. – К.: Довіра, 2000. – 1018 с.; Великий тлумачний словник сучасної української мови / Уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел. – К., Ірпінськ: ВТФ “Перун”, 2002. – 1440 с.

концептів, але в реальній практиці вони частіше нагадують (за образним висловлюванням Нобелівського лауреата (1991 р.) Р. Коуза) “економіку шкільної дошки”, оскільки “об’єктом вивчення (у рамках ортодоксальних теорій – курсив Н. К.) виступає система, яка існує в уяві економістів, а не в реальному житті” [8, 209–214].

На противагу парадигмі детермінізму, “теорія складних нерівноважних систем виходить із того, що такі формули (*статичні закони і закономірності* – курсив Н. К.) у кращому разі можуть пояснювати лише окремі явища і щонайбільше – минуле, але в жодному разі не майбутнє” [1, 221]. У цій думці сконцентроване принципове заперечення передбачуваності майбутнього, як продукту саморозвитку. “Зрозуміло, – пише І. Валлерстайн, – можна висловлювати гіпотези щодо траєкторій розвитку і робити це досить ретельно, тобто на основі використання кількісних даних. Однак якщо ми зайдемо занадто далеко в цих висновках, то отримаємо, за визначенням математиків, нестійкі результати” [9, 284]. Звідси теорія складних нерівноважних систем розширює перспективи наукових досліджень, ревізуючи найважливіші прийоми і методи наукового пізнання у вивченні суспільних процесів. У цьому самому контексті виникають природні колізії щодо тлумачення низки базових принципів ортодоксальної методології. Йдеться, передусім, про девальвацію фундаментальних принципів впорядкованості, детермінізму й стабільності і, натомість, “уживлення в тканину реальності” принципів неупорядкованості, випадковості, невизначеності, нестабільності, що відіграють чимдалі важливішу роль у розвитку економіки і суспільства. У контексті розглянутих трансформацій об’єкт дослідження втрачає сталі характеристики, а в обґрунтування усталених категорій ортодоксальної економічної теорії вносяться принципові уточнення [1, 219–222].

Дедалі очевиднішим стає те, що бюджетний дефіцит, як і інші фіскальні параметри (доходи, видатки, державні борги), важливо розглядати не лише в статичі, а й у динаміці, оперуючи поняттям “грошові потоки” (йдеться про сукупність розподілених у часі надходжень (формування доходів бюджету, фінансування бюджетного дефіциту) і виплат грошових коштів (здійснення бюджетних видатків, обслуговування боргових зобов’язань держави). Іншими словами, регулярні й дискретні грошові потоки є відображенням процесів, що взаємопов’язано протікають у часі з різною інтенсивністю, збігаючись за напрямками і у часі чи різноспрямовано. При цьому згідно з теорією економічної динаміки всі ці процеси протікають, по-перше, в умовах відкритої економічної системи, зазнаючи перманентного впливу дії факторів зовнішнього середовища і внутрішніх умов реалізації фіскальної політики; по-друге, з різною швидкістю (у широкому розумінні як співвідношення темпів протікання взаємозв’язаних економічних процесів).

Розглянуті аспекти підтверджують необхідність виокремлення глобальних фіскальних розривів і дисбалансів у самостійний предмет теоретичної концептуалізації і об’єкт управління в умовах глобальної економічної невизначеності.

Виокремлюючи глобальні фіскальні розриви і дисбаланси у самостійний предмет теоретичної концептуалізації, зауважимо, що нормативна методологія дослідження складних нерівноважних систем, спираючись на теорію “раціональних очікувань” (Р. Лукас, Ф. Кідланд, Ф. Модільяні, Т. Саргент, Е. Прескот) і концепцію “ірраціонального начала” (Дж. Акерлоф, Р. Шіллер [14]), системно змінює сформовані попереднім розвитком науки усталені істини. Нормативна методологія, що несе в собі принципову “відмову від догм та категорій усталеного

змісту” [1, 178], формує стартовий майданчик (пізнавально-наукову платформу) для поглиблення теоретичних знань і внесення відповідних уточнень в обґрунтування установлених економічних категорій. Особливої ваги у цьому контексті набуває проблема подолання статичного підходу щодо інтерпретації базових фіскальних параметрів і теоретичної концептуалізації таких неологічних понять, як “глобальні фіскальні розриви” та “глобальні фіскальні дисбаланси”.

З методологічної точки зору, актуальним є питання про використання понять “розрив” і “дисбаланс” при аналізі фіскальних процесів. Останнім часом вони широко використовуються в економічній аналітиці, але їх застосування базується не на розробленій теоретичній і методологічній базі, а лише на інтуїтивному рівні. На відміну від дисбалансу, що означає порушення балансового співвідношення між взаємопов’язаними частинами (наприклад, між фіскальними параметрами “доходи – витрати”), розриви є багатовимірним показником, що не має чіткої ідентифікаційної субстанції, а тому важко піддається кількісній оцінці. Відповідно, не існує універсального поняття розриву, що вказує на можливість його розширеного трактування в економіці – як “відхилення” між чим-небудь (у чому-небудь), що виникає як реакція на швидку (раптову) зміну ринкових тенденцій і значні коливання (волатильність) економічних показників в умовах невизначеності. Цей показник можна розглядати як:

- кількісну міру (різницю) відхилення фактичних ключових параметрів фіскальної політики від потенційно-запланованих;
- вартісний вимір чистого грошового потоку, що кількісно вимірюється різницею між позитивним і негативним грошовими потоками (іншими словами, між фіскальними доходами і фіскальними витратами) у певний період часу у розрізі окремих його інтервалів;

– вартісний вимір дискретного грошового потоку у вигляді кон’юнктурного фіскального доходу чи кон’юнктурних фіскальних втрат (свого роду “одноразового відхилення”), що виникає як реакція на швидку (раптову) зміну ринкових тенденцій і значні коливання (волатильність) економічних показників з урахуванням фактора часу в умовах невизначеності. У такому сенсі цей показник відіграє важливу роль в економічній динаміці при аналізі причин високої фіскальної волатильності з урахуванням кон’юнктурних коливань і циклічних збурень.

Розглянуті теоретичні підходи засвідчують: по-перше, “агрегований” характер поняття “фіскальні розриви”; по-друге, відображають зміст концепції їх вартісної оцінки у часі; по-третє, дозволяють предметніше аналізувати складні прояви економічної динаміки у формі кон’юнктурних і циклічних фіскальних розривів, які виникають як природна реакція на високу волатильність грошових потоків у просторі і часі, що найчастіше зумовлена стохастичними імпульсами і циклічними збуреннями асиметричного характеру. Якщо *кон’юнктурний фіскальний розрив* (відхилення фактичних ключових параметрів фіскальної політики від потенційно-запланованих) виникає у результаті дії ендегенних і екзогенних асиметричних шоків / імпульсів (рис. 2); то *циклічний фіскальний розрив* (відхилення фіскальних параметрів від заданої тенденції з урахуванням фактора часу) є наслідком стохастичних (випадкових) імпульсів, що викликають в економіці циклічну реакцію збурення і коливання ділової активності навколо тренда (рис. 3). Сила такого відгуку (збурення) згодом слабшає, цикл поступово згасає, проте через певний проміжок часу відновлюється з новою силою через появу нових шоків (імпульсів). Кон’юнктурний характер таких ефектів проявляється вже в поточ-

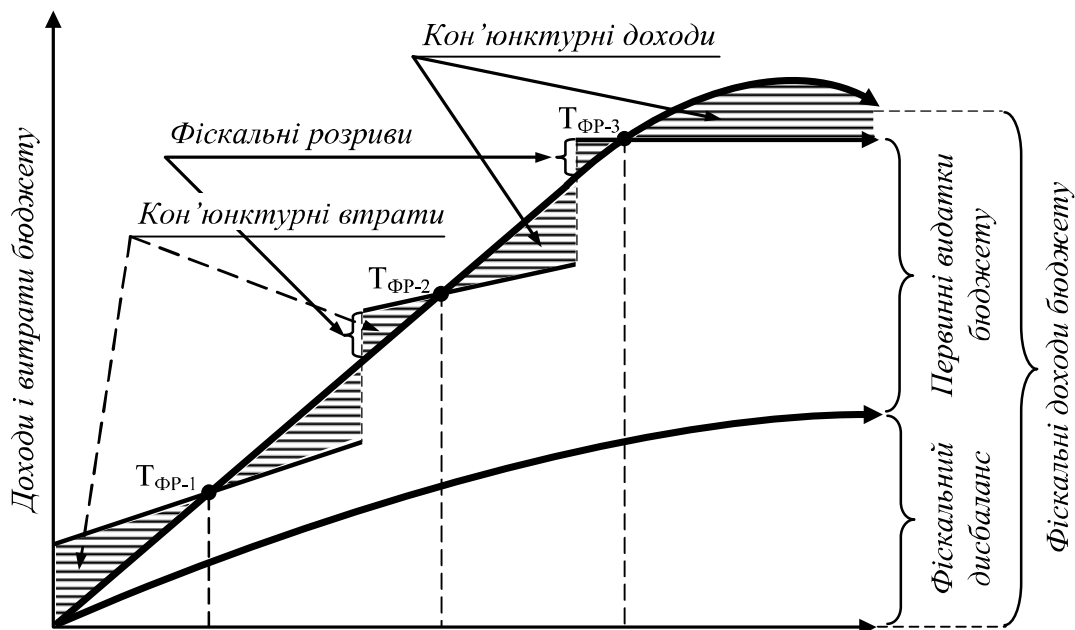


Рис. 2. Графічна інтерпретація кон'юнктурних фінансових розривів\*

\* Побудовано автором.

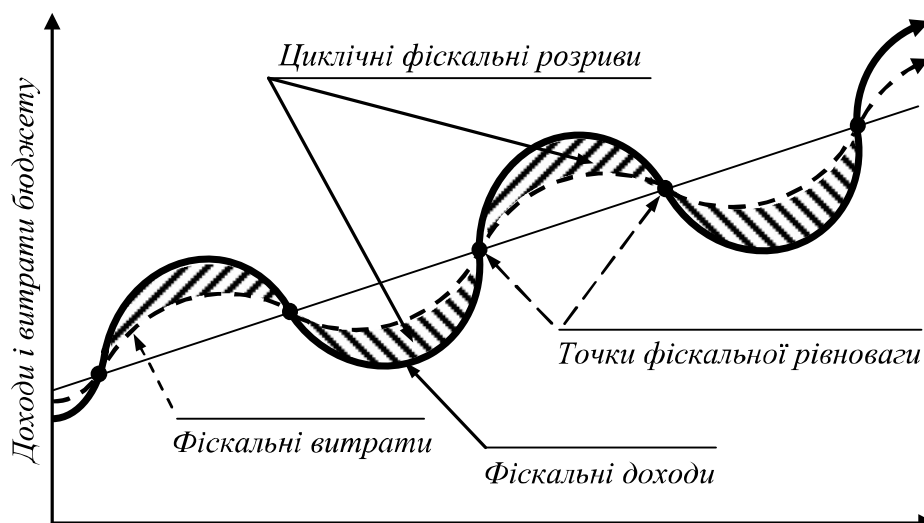


Рис. 3. Графічна інтерпретація циклічних фінансових розривів\*

\* Побудовано автором.

ному періоді (хоча з деяким часовим лагом), а циклічний – з часом послаблюється (якщо притримуватися центральної гіпотези, що лежить в основі теоретичного концепту А. Бернса і У. Мітчелла, згідно з яким циклічні коливання відбуваються навколо тренда, який піддається суттєвим випадковим зміщенням у результаті дії факторів,

що зумовлюють довгострокову тенденцію на певному часовому інтервалі [15]).

У науковій літературі [4, 147; 15, 569–570; 16, 203] не існує єдиного загальноприйнятого підходу до класифікації асиметричних шоків (табл. 2).

На аналітичному рівні вплив асиметричних шоків на ключові параметри фінансової

Таблиця 2

Теоретичні й методичні підходи до типологізації асиметричних шоків\*

Теоретичний підхід Сакса-Ларрена	Класифікація макроекономічних шоків за В. Шевчуком	Методика МВФ (для країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються)																				
Типи асиметричних шоків																						
<p>Виокремлено три типи шоків:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>шоки пропозиції (коливання світових цін на сировину та ресурси, відкриття нових чи вичерпування старих джерел сировини, технологічні зміни, природні катаклізми);</li><li>політичні шоки (дії уряду, зміни пропозиції грошей, обмінного курсу, фінансової політики);</li><li>шоки попиту (зміни інвестиційних або споживчих витрат, спричинені змінами в очікуваннях економічних суб'єктів).</li></ul>	<table><tr><th colspan="4">Макроекономічні шоки</th></tr><tr><th colspan="2">Внутрішні</th><th colspan="2">Зовнішні</th></tr><tr><td colspan="2"><ul style="list-style-type: none"><li>зміни в економічній політиці</li><li>технологічні інновації</li><li>підвищення заробітної плати</li><li>природно-кліматичні явища</li></ul></td><td colspan="2"><ul style="list-style-type: none"><li>нестабільність світових цін</li><li>зміна світової процентної ставки</li><li>цикл ділової активності країн-торговельних партнерів</li><li>торговельний протекціонізм</li></ul></td></tr><tr><td>реальні</td><td>перманентні</td><td>з боку пропозиції</td><td>регіональні</td></tr><tr><td>монетарні</td><td>стохастичні</td><td>з боку попиту</td><td>локальні</td></tr></table>	Макроекономічні шоки				Внутрішні		Зовнішні		<ul style="list-style-type: none"><li>зміни в економічній політиці</li><li>технологічні інновації</li><li>підвищення заробітної плати</li><li>природно-кліматичні явища</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>нестабільність світових цін</li><li>зміна світової процентної ставки</li><li>цикл ділової активності країн-торговельних партнерів</li><li>торговельний протекціонізм</li></ul>		реальні	перманентні	з боку пропозиції	регіональні	монетарні	стохастичні	з боку попиту	локальні	<p>Зосереджено увагу на двох типах шоків:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>зовнішні шоки (нарастання глобальної невідповідності; підвищення світових відсоткових ставок; рецесія в країнах із розвинутою економікою; різке погіршення умов торгівлі країни; раптове призупинення притоку капіталу);</li><li>внутрішні шоки (кредитні буми і банківські кризи: йдеться про надмірне кредитування, що, зазвичай, створює внутрішні фактори вразливості, такі як "бульбашки" цін на активи чи буми споживання та інвестицій; після того, як вони лопаються, настає спад).</li></ul>
Макроекономічні шоки																						
Внутрішні		Зовнішні																				
<ul style="list-style-type: none"><li>зміни в економічній політиці</li><li>технологічні інновації</li><li>підвищення заробітної плати</li><li>природно-кліматичні явища</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>нестабільність світових цін</li><li>зміна світової процентної ставки</li><li>цикл ділової активності країн-торговельних партнерів</li><li>торговельний протекціонізм</li></ul>																				
реальні	перманентні	з боку пропозиції	регіональні																			
монетарні	стохастичні	з боку попиту	локальні																			

\* Узагальнено і побудовано на основі [4, 147; 15, 569–570; 16, 203].

політики має розглядатися щонайменше з позицій шести якісно різних точок зору:

1. Шоки пропозиції безпосередньо впливають на реальний сектор економічної системи, а отже, визначають кон'юнктуру динаміку доходів бюджету. До таких шоків належать технологічні зрушення, кліматичні зміни і природні катаклізми, відкриття нових джерел сировини (що є шоком для економіки окремої країни) чи коливання світових цін на сировину (особливо піддаються впливу країни-експортери сировини).

2. Шоки попиту (йдеться, насамперед, про стохастичні асиметричні шоки у попиті приватного сектору), як правило, зумовлені змінами в інвестиційних чи споживчих витратах приватного сектору економіки і найчастіше пов'язані з імовірними змінами

в адаптивних очікуваннях щодо майбутнього економічного розвитку.

3. Політичні шоки є результатом прийняття рішень органами влади на макроекономічному рівні. В економічній системі вони більшою мірою впливають на попит (йдеться про коливання грошової маси в обігу, характер валютно-курсової політики і динаміку валютного курсу, зміни у фінансовій політиці й кон'юнктуру динаміку витрат бюджету).

4. Геополітичні шоки найчастіше виникають за умов, коли суттєво модифікується модель розподілу світової економічної влади, коли поряд із поглибленням розриву в економічному розвитку різних груп країн формуються й нові центри світового економічного суперництва і нагромадження глобального капіталу, диверсифі-



кується суб'єктна структура міжнародних конкурентних відносин.

5. Спекулятивні шоки в основному пов'язані з операціями на фінансових ринках. Вони безпосередньо впливають на динаміку боргових зобов'язань держави, а опосередковано й на видатки бюджету (так, скажімо, підвищення процентної ставки погіршує умови обслуговування державного боргу й отримання нових кредитів). Як правило, спекулятивні шоки зумовлені змінами в інвестиційних уподобаннях інвесторів і найчастіше пов'язані з адаптивними очікуваннями щодо зростання фінансових ризиків у майбутньому.

6. Операційні шоки (від лат. *operatio* – дія) є результатом дії людського і технічного факторів. Йдеться про те, що якість фіскальної політики здебільшого залежить від точності прогнозування макроекономічних параметрів на стадії бюджетного планування. Найбільш очевидним є зв'язок між макроекономічними показниками і прогнозом податкових надходжень; тоді як помилки в прогнозах інфляції викривляють реальну вартість передбаченого законом фінансування витрат; а неточне прогнозування обмінного курсу змінює вартість обслуговування зовнішнього боргу і т. д. Зрозуміло, що завищення очікуваних доходів бюджету призводить до невідповідності між зобов'язаннями держави і можливостями їх виконання. Тоді уряд опиняється перед дилемою: збільшити запозичення чи відмовитися від виконання законодавчо встановлених зобов'язань. При цьому в обох випадках існує ризик порушення макроекономічної стабільності. Натомість заниження бюджетних доходів призводить до неповного використання ресурсів держави або потребує корекції бюджету в процесі його виконання, що створює небезпеку прийняття менш відпрацьованих рішень, тобто в кінцевому рахунку – зниження ефективності бюджетних витрат.

Таким чином, через низьку якість прогнозів виникають тимчасові кон'юнктурні фіскальні розриви, що породжують серйозні ризики для фіскальної політики і, у кінцевому рахунку, для загальної макроекономічної стабільності. Завдання побудови прогнозів суттєво ускладнюється при переході до середньострокового бюджетного планування (оскільки через розширення горизонту планування зростає невизначеність за усіма показниками), а надто в умовах нестабільної зовнішньої кон'юнктури.

Механізми поширення кон'юнктурних і циклічних стохастичних коливань, що виникають у результаті асиметричного шоку, залишаються предметом дискусії серед наукових течій і шкіл. Представники кейнсіанської школи (на теоретичних моделях якої базувалися прийняття фінансових рішень у макроекономічній політиці в 1940–1970 рр.) у загальних рисах цю проблему розглядали так: нестача конкуренції у певних сегментах, що провокує негнучкість номінальних цін і заробітної плати, відіграє центральну роль у розвитку циклів. Згодом прихильники теорії раціональних очікувань (в тому числі і більш специфічної теорії так званого “реального бізнес-циклу”) продемонстрували на теоретичних моделях, що в умовах досконалої конкуренції можливе виникнення стохастичних циклічних коливань у результаті дії певного типу випадкових шоків. В одних моделях такого типу стохастичні імпульси виникають щоразу, коли економічні агенти не володіють повною інформацією (теорія асиметричності інформації) і, таким чином, припускаються помилки при прийнятті рішень. В моделях другого типу (“реального бізнес-циклу”) економіка піддається впливу асиметричних шоків пропозиції, у відповідь на які реагує фіскальною волатильністю доходів бюджету.

В останніх за часом дослідженнях проаналізовані й інші механізми поширен-

ня випадкових імпульсів. Так, зокрема, формування глобально-центричної економічної системи об'єктивно зумовлює виникнення трансмісійного механізму поширення циклічних імпульсів і різноманітних стохастичних шоківих потрясінь на динаміку економічного розвитку окремих країн і веде до загальної інтернаціоналізації відтворювального циклу. У результаті "у світовій економіці формується такий ступінь взаємозалежності та взаємодоповнення національних сфер виробництва, за якого вони, втрачаючи свою економічну відокремленість і самостійність, стають інтегральними частинами єдиного структурно цілісного міжнародного економічного організму" [1, 537], в рамках якого загострення проблем фіскальних розривів і дисбалансів ув'язуються із глобальною макроекономічною невизначеністю. Відтак, формування глобально-центричної економічної системи, попри численні переваги (йдеться про динамічне поширення сучас-

них технологій, загострення конкуренції, безперешкодний доступ до зовнішніх ринків тощо), об'єктивно зумовлює підвищену вразливість національних економік до численних асиметричних шоків. Події на кшталт погіршення умов торгівлі чи спаду в країнах-торговельних партнерах, посилення глобальної невизначеності й раптового призупинення потоків капіталу порушують рівновагу платіжного балансу, впливають на обсяги виробництва, а отже, й на фіскальні параметри держави (рис. 4). Врахування зовнішніх і внутрішніх асиметричних шоків на фоні структурних характеристик економіки країни (рис. 5) та проведення відповідної економічної політики (рис. 6) справедливо вважається чи не найголовнішим завданням для урядів країн з ринками, що формуються, та країн, що розвиваються.

Незалежно від типу асиметричного шоку (чи то шок пропозиції, чи попиту), а також незалежно від того, які механізми його поширення, асиметричні шоки можуть ви-

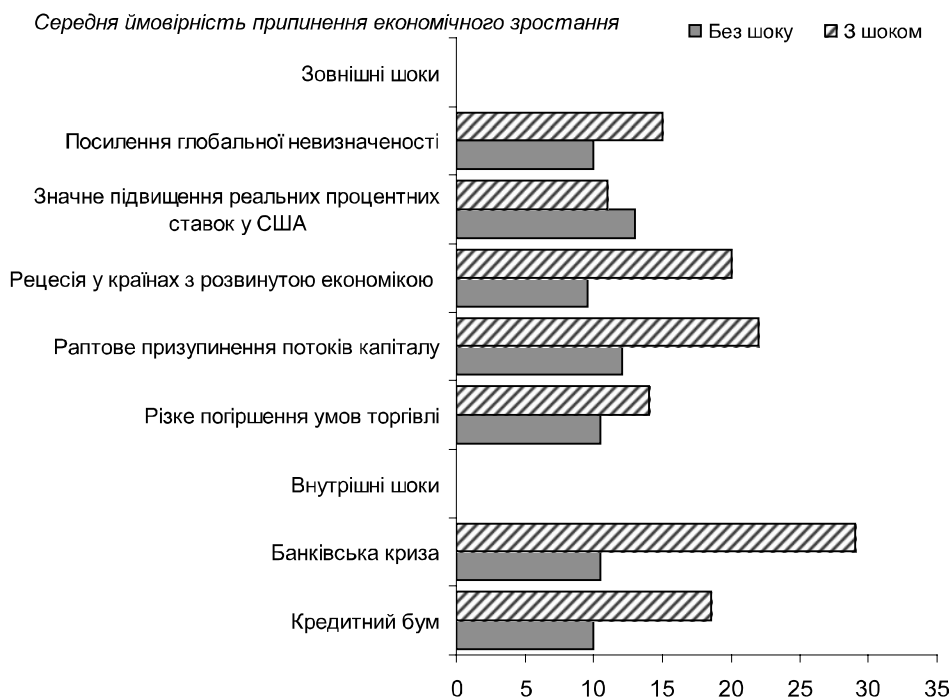
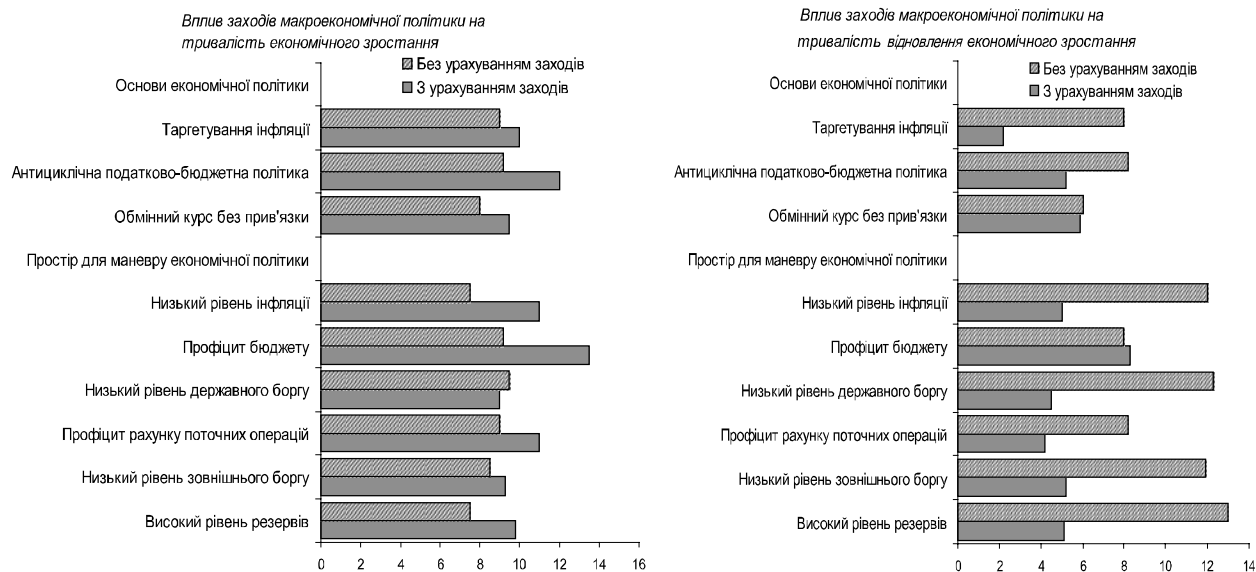


Рис. 4. Країни з ринками, що формуються, і країни, що розвиваються: вплив зовнішніх і внутрішніх шоків на ймовірність припинення економічного зростання [4, 148]

никати як всередині країни, так і за її межами. В умовах сучасної глобальної фази розвитку світової економіки економічна система будь-якої країни через торговельні і фінансові взаємозв'язки піддається впливу зовнішніх чинників і економічних подій, що відбуваються в інших країнах і регіонах. Відповідно, з аналітичною метою важливо враховувати вплив як ендогенного (в науковій літературі зустрічаємо “домашнього” [15, 591]), так і екзогенного (міжнародного) компонента стохастичних кон'юнктурних коливань і циклічних імпульсів. Теоретично глобальний характер впливу екзогенних стохастичних кон'юнктурних коливань і циклічних імпульсів можна інтерпретувати по-різному: або як деякий набір загальних для всіх країн і одночасно діючих на них асиметричних шоків; чи як сукупність стохастичних кон'юнктурних імпульсів (шоків), що виникають в окремих країнах і з певним часовим лагом поширюються на інші країни через торговельні канали і фінансові ринки. Насправді на практиці важко провести чітке розмежування між цими альтернативами, хоча очевидна можливість виникнення ситуацій, у яких основну роль відіграє кожна із цих альтернатив. Так, більшість зовнішніх шоків, такі як наростання глобальної невизначеності чи зростання світових процентних ставок, або рецесія в країнах з розвинутою економікою, явно екзогенні для більшості країн з ринками, що формуються, і країн з ринками, що розвиваються. Але як внутрішні, так і зовнішні шоки тісно пов'язані із завершенням фази економічного зростання. Тому в аналітичних цілях важливо враховувати одночасний вплив цих шоків на ймовірність завершення фази економічного зростання і погіршення фінансових параметрів держави (рис. 4). Як свідчать дані рис. 5, такі зовнішні шоки, як різке посилення глобальної невизначеності, рецесія в країнах з розвинутою

економікою, раптове призупинення потоків капіталу, різке погіршення умов торгівлі значно посилюють ймовірність завершення економічного зростання. При цьому раптове призупинення потоків капіталу і рецесія в країнах з розвинутою економікою чинять найпомітніший вплив, підвищуючи ймовірність уповільнення економічного зростання удвічі. Вплив внутрішніх шоків не менший, якщо не більший – кредитні буми підвищують ймовірність завершення економічного зростання удвічі, а банківські кризи підвищують цю ймовірність утричі (див. рис. 4).

Екзогенні імпульси (асиметричні шоки) поширюються в глобальній економіці, змінюючи характер заходів макроекономічної (в тому числі й фінансової) політики окремих держав (рис. 5), причому спосіб поширення залежить від моделі соціально-економічного розвитку кожної конкретної держави та структури її економічної системи (рис. 6). Ефективна макроекономічна політика сприяє економічній і фінансовій стійкості країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються. Один із аргументів, що висувається у науковій літературі для пояснення причин підвищення економічної і фінансової стійкості цих країн, вказує на удосконалення базових основ їх макроекономічної політики і розширення простору для її маневру. Так, наприклад, більшість країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються, прийняли таргетування інфляції і знизили інфляцію порівняно із початком 1990-х рр. Аналогічним чином, більшість із них відмовилися від проциклічної податково-бюджетної політики і розширили свої можливості для проведення антициклічної податково-бюджетної політики порівняно з кінцем 1990-х рр., скоротивши дефіцит бюджету і державний борг. Зрештою, більшість країн відійшли від жорсткої прив'язки обмінного курсу; їхні гнучкі обмінні курси діють як свого роду “амортизатори шоків”, підвищую-



**Рис. 5. Країни з ринками, що формуються, і країни, що розвиваються: вплив заходів політики на тривалість економічного зростання і темпи відновлення [4, 150]**

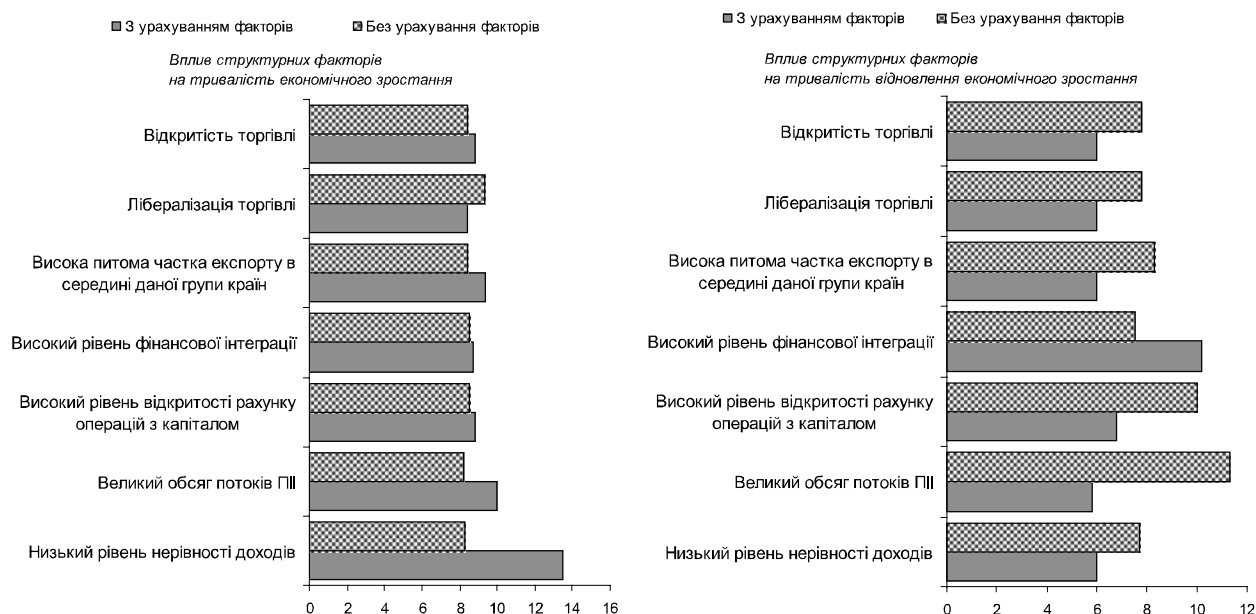
чи стійкість державного і фінансового секторів у випадку різкого і сильного падіння курсів валют, характерного для валютних криз.

Як свідчать дані рис. 5, розширення простору для маневру макроекономічною політикою та удосконалення основ макроекономічної політики (що характеризується антициклічною політикою, прийняттям системи таргетування інфляції і запровадженням режимів із гнучкими обмінними курсами) сприяють більш тривалому зростанню і більш швидкому посткризовому відновленню країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються.

Окрім макроекономічної політики, економічні показники і фінансові параметри загалом, як і їх реакція на асиметричні шоки зокрема, визначаються структурними характеристиками економіки країни. Останнім часом у науковій і аналітичній літературі з цієї проблематики висувалися різні гіпотези, які пов'язували зміни у стійкості економіки країн з ринками, що формуються, та країн, що розвиваються, зі зрушеннями у структурі їх економіки. І хоча на стійкість можуть впливати різні потенційні структурні характерис-

тики, аналітики МВФ акцентують увагу на трьох основних — підвищення рівня відкритості торгівлі і її диверсифікація; підвищення рівня відкритості фінансової сфери і динаміка змін у структурі потоків капіталу; рівень нерівності доходів (рис. 6).

Так, підвищення рівня відкритості торгівлі сприяє послабленню залежності від внутрішнього попиту і вразливості у випадку внутрішніх шоків, але може також підвищити вразливість економіки до скорочення зовнішнього попиту. Зростаюча диверсифікація між торговими партнерами допомагає послабити вразливість економіки країн з ринками, що формуються, та країн, що розвиваються, у випадку економічного спаду в конкретних країнах-торгових партнерах. У цьому контексті вважається, що різке збільшення обсягу торгівлі між цими країнами допомогло їм пережити сучасну кризу в країнах з розвинутою економікою, хоча у перспективі це може посилити їх вразливість у випадку сповільнення темпів економічного зростання у великих країнах з ринками, що формуються (таких, наприклад, як Китай). Підвищення рівня відкритості рахунку опе-



**Рис. 6. Країни з ринками, що формуються, і країни, що розвиваються: вплив структурних факторів на тривалість економічного зростання і темпи відновлення [4, 152]**

рацій з капіталом може сприяти перерозподілу ризику, але також може посилити вразливість країн у випадку фінансових шоків чи раптового призупинення потоків капіталу. Для деяких країн з ринками, що формуються, та країн, що розвиваються, схильність до змін потоків капіталу пом'якшило зміни у їхній структурі – на користь прямих іноземних інвестицій (ПІІ), які вважаються більш стабільними. Серед усіх структурних характеристик лише потоки прямих іноземних інвестицій і низький рівень нерівності доходів мали помітний зв'язок із тривалим економічним зростанням (див. рис. 6). Так, при глибокій поляризації доходів вплив зовнішніх шоків посилюється, що зумовлено, як правило, конфліктами розподілу. Їх корекція з урахуванням зовнішніх шоків часто призводить до асиметричних дистрибутивних ефектів у країнах з потенційним “прихованим соціальним конфліктом”, який вимірюється такими критеріями, як нерівність доходів, етнічна і лінгвістична роздробленість, соціальна недовіра і, як правило, пролонгує негативний вплив шоку, стає причиною наростання по-

літичної нестабільності і громадянських заворушень. Натомість більш справедливий розподіл доходів дозволяє країнам пролонгувати періоди високих темпів економічного зростання і фіскальну рівновагу.

Таким чином, на відміну від нормативної, позитивна методологія, спираючись на знання фактів і узагальнення емпіричної практики [4, 148–160], переконливо демонструє як нестабільність зовнішньої кон'юнктури й економічна невизначеність, підсилені макроекономічною політикою уряду і структурними характеристиками економіки країни, корелюють із темпами її економічного зростання, циклами ділової активності і масштабами глобальних фіскальних дисбалансів. Останні (йдеться про глобальні фіскальні дисбаланси), в умовах нестабільної зовнішньої кон'юнктури та глобальної економічної невизначеності, закономірно зростають, проте, як показує світова практика, їх наслідки (ефекти) розподіляються асиметрично у просторі і часі. На аналітичному рівні це можна пояснити щонайменше з позицій трьох різних точок зору.

По-перше, динаміка і форми прояву фіскальних дисбалансів у країнах, які значною мірою залежать від умов зовнішньої торгівлі й зовнішнього фінансування, відрізняються від тих, що мають місце в країнах, менш залежних від зовнішніх ринків. У такому випадку можна спостерігати більший вплив невизначеності факторів зовнішнього середовища (наприклад, ціни на нафту і газ, валютної волатильності і нестабільного обмінного курсу, динаміки відсоткових ставок на ринках позичкового капіталу та ін.) на фіскальні параметри країн із надмірним рівнем залежності від них, що значною мірою зумовлений високою зовнішньоекономічною відкритістю.

По-друге, країни-експортери сировини і товарів з низьким рівнем обробки піддаються впливу іншого типу шоків, ніж країни-експортери готової високотехнологічної продукції. Як відомо, амплітуда коливань світових цін на сировину набагато вища, ніж на продукцію обробної галузі, що пов'язано як з обмеженістю природних запасів, так і з недостатнім рівнем конкуренції на сировинних ринках, що мають олігополістичний характер. Щодо цін на товари з низьким рівнем обробки (наприклад, чорні і кольорові метали), то їхня динаміка здебільшого визначається загальною світовою кон'юктурою (у випадку глобальної рецесії, що супроводжується погіршенням умов торгівлі, відбувається різке зниження цін на таку продукцію).

По-третє, ключові фіскальні параметри (доходи і видатки бюджету, бюджетний дефіцит і державний борг) можуть відрізнятися від цільових орієнтирів фіскальної політики через те, що прогнози всіх основних макроекономічних показників містять систематичну помилку, дія якої в умовах нестабільної зовнішньої кон'юктури та глобальної економічної невизначеності, як правило, посилюється. Світовий досвід свідчить, що різні країни у різні періоди застосовують як консервативне прогнозування фіскальних параметрів (при якому,

наприклад, прогнози бюджетних доходів цілеспрямовано занижуються), так і оптимістичні підходи до прогнозування фіскальних параметрів (коли прогнози бюджетних доходів навпаки завищуються). Стійкі оптимістичні прогнози зазвичай означають, що уряд, переслідуючи короткострокові політичні цілі або тиск лобістських груп, намагається невинувато збільшити державні витрати. Це призводить до регулярного перевищення законодавчо встановлених показників бюджетного дефіциту, тобто до послаблення фіскальної дисципліни.

При аналізі фіскальних дисбалансів важливо враховувати, що їх дистрибутивні асиметричні ефекти визначаються динамікою макроекономічних параметрів, які змінюються під впливом стохастичних кон'юктурних імпульсів (шоків) і принципово відрізняються за характером формування. Відповідно, доцільно виокремити три категорії змінних.

1. Показники зовнішньої кон'юктури (ціни на товари експорту та імпорту, курси долара і євро, динаміка відсоткових ставок на світових ринках позичкового капіталу тощо), які виступають виключно як екзогенні шоки пропозиції (при їх прогнозуванні важливо використовувати оцінки міжнародних організацій і великих міжнародних компаній).

2. Показники, що піддаються корекції, значення яких більшою мірою визначаються рішеннями уряду і центрального банку (хоча варто зазначити, що ці рішення суттєво залежать і від значень екзогенних змінних). Йдеться, насамперед, про інфляцію й обмінний курс. Прогнозування таких змінних має ув'язуватися з оцінкою реакції влади (політичні шоки) на зміну зовнішніх умов.

3. Похідні / вторинні змінні, які переважно визначаються поєднанням зовнішніх змінних і показників, що піддаються корекції (наприклад, обсяг експорту чи імпорту, величина прибутку і заробітної плати тощо).

Поширення дистрибутивних асиметричних ефектів фіскальних дисбалансів в

умовах нестабільної зовнішньої кон'юнктури та глобальної економічної невизначеності можна представити такими складовими:

– прямий дистрибутивний асиметричний ефект, коли зміна макроекономічного параметра безпосередньо призводить до зміни фіскальних параметрів;

– непрямий дистрибутивний асиметричний ефект, коли фіскальні параметри зазнають тих чи інших змін через послідовність таких каналів поширення: “вихідний макроекономічний параметр – показники, що піддаються корекції (з урахуванням реакції влади) – фіскальні параметри”;

– вторинний дистрибутивний асиметричний ефект, що виникає у результаті поширення різних флуктуацій через послідовність каналів: “вихідний макроекономічний параметр – похідні / вторинні змінні – фіскальні параметри” або “вихідний макроекономічний параметр – показники, що піддаються корекції – вторинні змінні – фіскальні параметри”.

В умовах стійких глобальних фіскальних розривів і дисбалансів країни по-різному ре-

агують на асиметричні шоки, вирізняються асиметричними інституційними та дистрибутивними ефектами їхнього поширення. Так, зокрема, у багатьох країнах з розвинутою ринковою економікою погіршилося сальдо бюджету сектору державного управління (в основному в результаті уповільнення активності в реальному і фінансовому секторах), а коефіцієнти заборгованості досягли рекордно високого рівня за повоєнний період в умовах невизначених перспектив економічного зростання (рис. 7–8).

Натомість у країнах з ринками, що формуються, проблема державного боргу, навпаки, більше локалізована. Коефіцієнти державної заборгованості по усій групі цих країн складають не більше 30–40% ВВП і, враховуючи (порівняно!) вищі темпи економічного зростання у цих країнах, вони у перспективі зменшуватимуться.

Водночас варто зауважити, що бюджетні стимули відіграли важливу роль у стабілізації виробництва, але (на противагу існуючим стереотипам) вони не стали суттєвим фак-



**Рис. 7. Динаміка сальдо бюджету сектору державного управління (у % до ВВП) [13, 9]**



**Рис. 8. Динаміка державного боргу (у % до ВВП) [13, 9]**

тором зростання державного боргу (рис. 9), який особливо помітно зріс у країнах з розвинутою економікою.

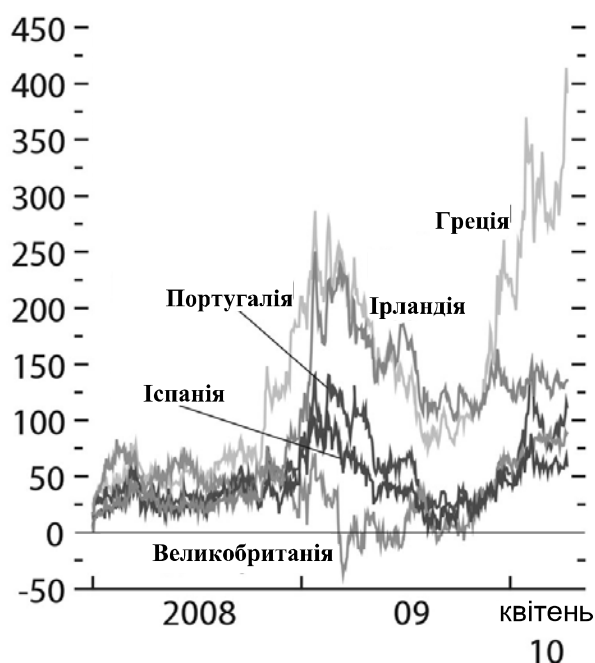


накладаючи певні фіскальні обмеження на масштаби внутрішнього споживання і зменшення внутрішнього попиту. Проте за-

лежність економіки від зовнішнього середовища загострює цю проблему: якщо у звичайній ситуації достатньо лише не виходити за граничні значення бюджетного дефіциту, то в умовах надмірної зовнішньої волатильності для підтримки макроекономічної стабільності необхідно приймати специфічні фіскальні рішення і здійснювати корекцію усієї економічної політики. Йдеться, передусім, про необхідність досягнення суттєвих позитивних структурних зрушень в економічному розвитку усіх без винятку країн. Найбільш серйозний ризик полягає у невизначеності щодо

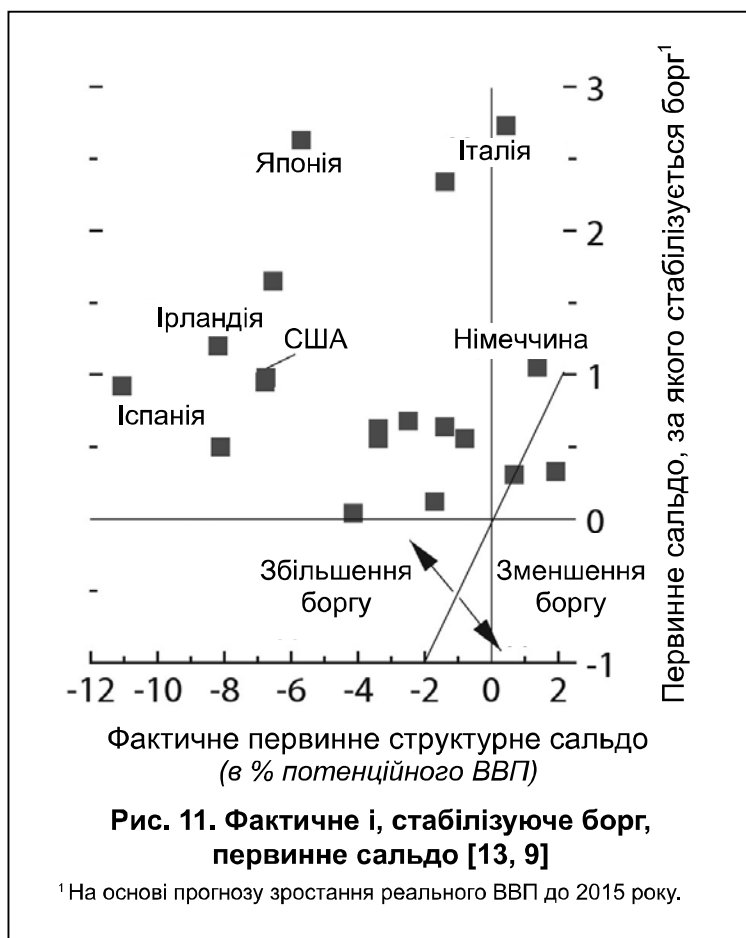
У цьому контексті вектор дискусії зміщується у площину корекції дистрибутивних ефектів глобальних фіскальних розривів і дисбалансів. Йдеться, передусім, про країни з розвинутою ринковою економікою, більшості з яких необхідно суттєво знизити бюджетний дефіцит, щоби стабілізувати співвідношення державного боргу і ВВП. Окремі з них у цьому контексті вже відчувають зростаючий тиск з боку фінансових ринків (рис. 10), що змушує їх до прийняття адекватних фіскальних рішень.

У країнах із розвинутою економікою стратегія макроекономічної стабільності, що спирається на заходи бюджетної консолідації, відіграє дисциплінуючу роль (рис. 11),



**Рис. 10. Дохідність за єврооблігаціями відносно дохідності за облігаціями Німеччини (десятиліття, у базових пунктах) [13, 9]**



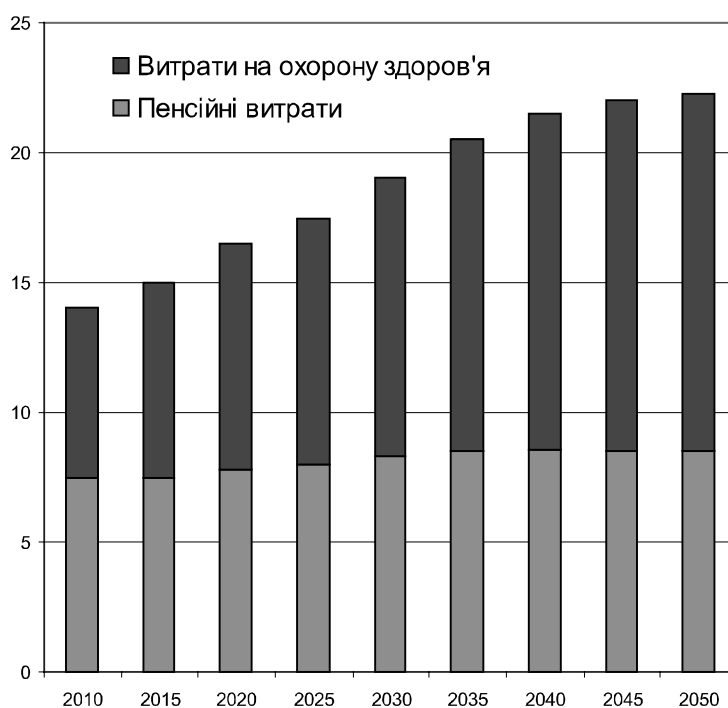


державного боргу. Зокрема, Китай може дозволити собі продовжувати політику бюджетної експансії одночасно з прийняттям заходів, покликаних змінити співвідношення зовнішніх і внутрішніх факторів економічного зростання, у тому числі шляхом активізації субсидування медичного страхування працівників сільської місцевості і зміцнення пенсійної системи.

Проте інші країни з ринками, що формуються, наділені меншими бюджетними можливостями: Бразилія та Індія, як і низка країн Близького Сходу, уже мають відносно значні розміри державного сектору і боргу. У цих та інших країнах доведеться фінансувати нові заходи у державному секторі, зорієнтовані на довгострокове зростання і підтримку соціального розвитку

економічного зростання в країнах із розвинутою економікою (США, зона євро, Японія). Це призводить до зниження попиту, жорсткіших умов кредитування і збереження низького рівня активності на ринку праці у цих країнах на фоні зростаючих потреб у видатках, пов'язаних зі старінням населення (рис. 12), що лише ускладнюватимуть прийняття фіскальних рішень.

Натомість перед країнами з ринками, що формуються, стоять інші фіскальні завдання. Так, більшість країн Азії з ринками, що формуються, увійшли в кризу з відносно низьким рівнем



**Рис. 12. Витрати, пов'язані зі старінням населення, в країнах з розвинутою економікою G-20 [13, 9]**

за рахунок скорочення менш ефективних витрат чи усунення податкових пільг.

Водночас країни, що володіють значними запасами паливно-енергетичних ресурсів (в т. ч. нафта, газ) – країни ОПЕК, Росія та інші – надто чутливі до асиметричних шоків пропозиції, а їхні макроекономічні й фінансові параметри здебільшого залежать від динаміки світових цін на експортовані мінеральні ресурси. Відтак, основним кон'юнктурним чинником виникнення фінансових структурних розривів і дисбалансів для цієї групи країн є цінові диспропорції у сировинному секторі, що поглиблюють відхилення у показниках економічного зростання.

Підсумовуючи вищезазначене, приходимо до таких висновків і узагальнень. По-перше, важливо зауважити, що у випадку глобальних фінансових розривів і дисбалансів не йдеться про універсальний характер їх виникнення для всіх країн у масштабах глобальної економіки. Адже відхилення фінансових параметрів від заданої тенденції з урахуванням фактора часу в різних країнах суттєво відрізняються як за характером і причинами виникнення, так і за регулярністю і тривалістю існування у часі тощо. Їх динаміка і форми прояву в країнах, які значною мірою залежать від умов зовнішньої торгівлі, відрізняються від тих, що мають місце в країнах, менш залежних від зовнішнього світу; водночас країни-експортери сировини піддаються впливу іншого типу шоків, ніж країни-експортери готової продукції. Відповідно, в рамках єдиного теоретичного концепту практично неможливо дати пояснення усій багатоаспектності прояву фінансових розривів і дисбалансів (кожен із них може бути предметом окремих самостійно завершених наукових досліджень).

По-друге, звертаємо увагу на те, що затяжна глобальна фінансова криза стала результатом кількох, на перший погляд, не пов'язаних між собою детермінант. Епіцентр

першої виник у “старих гравітаційних центрах”, де сформувалася споживацька модель економічного розвитку, що призвела до: дисбалансу у зовнішній торгівлі та руйнування ринкових механізмів у США; погіршення сальдо бюджету сектору державного управління і безпрецедентного зростання державного боргу в країнах ЄС, що намагалися підняти рівень соціального захисту свого населення без збільшення випуску реальної продукції. Політика цих країн не збігається з цілями “нових гравітаційних центрів”, що сформувалися навколо Китаю та країн-експортерів нафти і газу, щодо формування експансійної економікоцентричної моделі економічного зростання і встановлення монополюючої високої ціни на енергоресурси. Іншими словами, виникло протиріччя між інтересами “грошових (квазіфінансових) рантьє” і “природних рантьє”, між національно-територіальними і глобально-просторовими формами виробництва та перерозподілу доданої вартості, світових (у т. ч. рентних) доходів і капіталу. За таких умов суттєво модифікується модель розподілу світової економічної влади, коли поряд з поглибленням розриву у темпах економічного зростання різних груп країн актуальною залишається проблема глобальних фінансових розривів і дисбалансів, поглиблюється просторова і міжчасова асиметричність їх дистрибутивних ефектів, формуються нові центри світового економічного суперництва і нові центри нагромадження глобального капіталу.

По-третє, процес зміщення центру влади особливо рельєфно проглядається у контексті формування нової глобальної фінансової архітектури. Її ключові завдання – підтримка відкритості глобальної економіки, відновлення попиту, урегулювання фінансової системи, недопущення руйнівної дефляційної кризи і створення дієвих міжнародних механізмів реагування на майбутні потрясіння. Усі ці питання, що стоять

на порядку денному, надзвичайно важливі, оскільки “на карту поставлено дуже багато” [5, 24], і все залежатиме від здатності “старих і нових гравітаційних центрів” працювати спільно. Адже у цій “драмі лідерство, політика, структури управління й ефективність держави відіграють свою роль” [5, 21].

Що ж стосується конкретних заходів фінансової політики, то в епіцентрі уваги залишається зона євро. Тут відбулися помітні зміни у підходах до прийняття фінансових рішень, створюється нова інституційна архітектура. Її стратегічне завдання полягає у зменшенні амплітуди асиметричних шоків і створенні системи трансфертів для пом'якшення їх наслідків; вона має знизити ймовірність дефолту суверенних позичальників, а у випадку його настання – пом'якшити наслідки для кредиторів і фінансової системи. Відрадно констатувати, що ці проблеми серйозно аналізуються, а деякі із захисних інституційних механізмів поступово формуються (йдеться про введення в дію Європейського механізму стабільності, започаткування заходів для створення банківського союзу і єдиної системи забезпечення фінансової стабільності, прийняття заходів щодо поглиблення фінансової інтеграції та посилення контролю за фінансовими параметрами в масштабі зони євро).

Зрештою, звертаємо увагу на те, що справа не лише в дефініціях. Йдеться не про абстрактні поняття, а про явища і процеси, які прямо і безпосередньо пов'язані із ефективністю управління фінансовими параметрами держави у масштабах глобально-центричної економічної системи, що зумовлено такими аргументами:

– по-перше, ефективне управління фінансовими розривами забезпечує корекцію фінансових дисбалансів і досягнення фінансової рівноваги держави у контексті її стратегічного розвитку;

– по-друге, ефективне управління фінансовими розривами сприяє підвищенню

ритмічності фінансової політики і синхронізації грошових потоків держави;

– по-третє, ефективне управління фінансовими розривами і дисбалансами дає змогу скоротити потреби держави у позичковому фінансуванні і знизити боргову залежність держави (особливої актуальності цей аспект управління набуває в країнах з обмеженим доступом до зовнішніх джерел фінансування);

– по-четверте, заходи антициклічного управління фінансовими розривами і дисбалансами є важливими фінансовими важелями згладжування циклічних коливань і коливань ділової активності;

– по-п'яте, ефективне управління фінансовими розривами і дисбалансами мінімізує ризик неплатоспроможності держави та гарантує її фінансову стійкість і макроекономічну стабільність;

– по-шосте, активні форми управління кон'юнктурними доходами (що особливо актуально для країн, які володіють значними запасами паливно-енергетичних ресурсів) дозволяють державі отримувати додаткові фінансові доходи, що генеруються безпосередньо її грошовими активами (йдеться, передусім, про формування так званих стабілізаційних фондів).

Акцентуємо увагу на цих проблемах з тим, щоб вкотре засвідчити принципову значимість ефективної фінансової політики в умовах зовнішньої нестабільності та глобальної економічної невизначеності, наголосити на логіці її підпорядкованості інтересам фінансової стійкості й макроекономічної стабільності держави.

## Література

1. Гальчинський А. С. *Економічна методологія. Логіка оновлення: Курс лекцій.* – К.: “АДЕФ-Україна”, 2010. – С. 572.
2. Поланьї К. *Велика трансформація: політичні та економічні істини на-*

- шого времени: Пер. с англ. А. А. Васильева, С. Е. Федорова, А. П. Шурбелева / Под общ. ред. С. Е. Федорова. – С.-Пб.: “Алетейя”, 2002. – 320 с.
3. Гелд Д., МакГрю Е., Перратон Дж. Глобальні трансформації. Політика, економіка, культура: Пер. з англ. / Переднє слово Ю. Павленка. – К.: Фенікс, 2003. – 584 с.
4. Перспективы развития мировой экономики. Преодоление высоких уровней долга и вялого роста / Обзоры мировой экономики и финансов: Пер. с англ. Служба переводов МВФ. – Вашингтон: МВФ, октябрь 2012. – 241 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/texttr.pdf>
5. Спенс М. Следующая конвергенция: будущее экономического роста в мире, живущем на разных скоростях: Пер. с англ. А. Калинина / Под ред. О. Филаточевой. – М.: Изд. Института Гайдара, 2013. – 336 с.
6. Наказ Міністерства фінансів України “Про затвердження Порядку отримання короткотермінових позичок на покриття тимчасових касових розривів, що виникають під час виконання загального фонду місцевого бюджету” № 627 від 09.08.2002 р.
7. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження Порядку покриття тимчасових касових розривів місцевих бюджетів” № 1204 від 29 грудня 2010 р.
8. Худокормов А. История экономических учений (современный этап): Учебник / Под ред. А. Г. Худокормова. – М., 1999.
9. Валлерстайн И. Конец знакомого мира: Социология XXI века: Пер. с англ. / Под ред. В. Л. Иноземцева. – М.: Логос, 2003. – 368 с.
10. Аналітична економія: макроекономіка і мікроекономіка: Навч. посіб.: У 2 кн. – Кн. 1: Вступ до аналітичної економії. Макроекономіка / За ред. С. Панчишина і П. Островерха. – 4-е вид., випр. і доп. – К.: Знання, 2006. – 723 с.
11. Базилевич В. Д., Баластрик Л. О. Макроекономіка: Навч. посіб. – 2-ге вид., доп. – К.: Атїка, 2006. – 368 с.
12. Гронтковська Г. Е., Косік А. Ф. Макроекономіка: Навч. посіб. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 627 с.
13. Перспективы развития мировой экономики. Преодоление высоких уровней долга и вялого роста / Обзоры мировой экономики и финансов: Пер. с англ. Служба переводов МВФ. – Вашингтон: МВФ, апрель 2010. – 241 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/texttr.pdf>
14. Акерлоф Дж. Spiritus Animalis или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма: Пер. с англ. Д. Прияткина / Под научн. ред. А. Суворова; вступ. ст. С. Гуриева – М.: ООО “Юнайтед Пресс”, 2010. – 273 с.
15. Сакс Дж. Д., Ларрен Ф. Б. Макроекономіка. Глобальный подход: Пер. с англ. / Под ред. С. М. Мовшовича, А. А. Фридмана, М. И. Левина. – М.: Дело, 1996. – 848 с.
16. Шевчук В. О. Міжнародна економіка: теорія і практика. – 2-ге вид. – Львів: Каменяр, 2003. – 719 с.
17. Crippen D. Countering Uncertainty in Budget Forecasts // OECD Journal on Budgeting. – 2003. – Vol. 3, No 2.
18. Penner R. Errors in Budget Forecasting / The Urban Institute. – 2001.
19. Strauch R., Halleberg M., Hagen J. Budgetary Forecasts in Europe: The Track Record of Stability and Convergence Programmes / Centro de Estudios Andaluces. E2004/42, 2004.
20. Гальчинський А. С. Економічна методологія. Логіка оновлення: Курс лекцій. – К.: “АДЕФ-Україна”, 2010. – С. 572.