

Науменкова С.В.,

доктор економічних наук,
професор кафедри фінансів,
грошового обігу та кредиту
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

Міщенко С.В.,

аспірантка кафедри фінансів,
грошового обігу та кредиту
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

ПРОБЛЕМИ ПОДОЛАННЯ НЕГАТИВНОГО ВПЛИВУ ГЛОБАЛЬНИХ ДИСПРОПОРЦІЙ ТА ФОРМУВАННЯ НОВОГО ГЕОФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ

Досліджено проблеми наявності глобальних диспропорцій, що впливають із функціонування світової фінансової системи. Досліджено особливості чинного геофінансового механізму та визначено напрями його вдосконалення відповідно до вимог забезпечення міжнародної фінансової стабільності.

The authors search into the problems of global disproportions which follow from the functioning of the world financial crisis; also look into peculiarities of the effective geofinancial mechanism; and determine directions for its improvement in line with the demands for securing international financial stability.

Глобальна економічна криза 2007—2008 років висвітлила суперечності чинного механізму забезпечення фінансової стабільності та зумовила потребу в переосмисленні багатьох фундаментальних положень, покладених у основу функціонування світової фінансової системи.

Слід зазначити, що основні зусилля щодо забезпечення міжнародної фінансової стабільності найближчим часом будуть спрямовані на пом'якшення наслідків глобальних диспропорцій, які перетворюються на реальну загрозу дестабілізації світової економіки. Ці диспропорції підсилюють негативний вплив фінансової кризи на економічну систему, причому це стосується як розвинутих країн, так і тих, що розвиваються. Отже, є потреба в їх детальному дослідженні й безпосередньому врахуванні у процесі розробки механізму попередження кризових явищ і усунення впливу негативних факторів.

Розглянемо основні диспропорції, що становлять загрозу забезпеченню міжнародної фінансової стабільності.

1. *Глобальна незбалансованість рахунків поточних операцій.* У більшості країн поглиблюються зовнішні дисбаланси, зокрема зростає дефіцит рахунку поточних операцій та підвищується рівень зовнішнього боргу (табл. 1, 2).

У табл. 1 наведено дані щодо фактичного і прогнозного рівнів державного боргу окремих країн. Так, за прогнозами в середньому по країнах Єврозони рівень державного боргу до 2050 року збільшиться майже вдвічі, до 132 % ВВП, — як

Таблиця 1. Фактичний і прогнозний рівні державного боргу окремих країн світу, % до ВВП

Країна	Борг у 2007 р.	Борг у 2050 р.*
Німеччина	65,1	49,2
Франція	63,9	233,7
Італія	104,1	130,5
Іспанія	36,2	70,5
Нідерланди	45,7	182,4
Бельгія	83,9	142,8
Австрія	59,5	46,1
Греція	94,8	554,6
Ірландія	24,8	140,3
Фінляндія	65,1	59,1
Португалія	63,6	210,6
Єврозона	66,3	131,8

* За умови, якщо поточні нормативи не зміняться.

Джерело: Йенсен Н. Страны PIGS обрекают евро. — <http://www.bfm.ru/news/2009/02/11>.

наслідок негативного впливу світової економічної кризи. Згідно з Пактом про стабільність і зростання (Stability and Growth Pact), що є основним інструментом синхронізації економічної політики в рамках Єврозони, сукупний борг держави не повинен перевищувати 60 %, а бюджетний дефіцит — 3 % ВВП. Найбільше зростання державного боргу очікується у Греції — 555 % ВВП, Франції — 234 % і Португалії — 211 %. Ці країни стрімко втрачають конкурентоспроможність порівняно з іншими членами ЄС. Утім, глобальний характер теперішньої кризи значно ускладнює забезпечення стимулювання економічного зростання за рахунок експорту для будь-якої держави.

Порівняно із ситуацією 1980-х нині дисбаланси поточних рахунків охоплюють більше країн, включаючи країни з ринками, що розвиваються. У зв'язку з цим зауважимо: в 1987 році максимальний рівень зовнішнього дефіциту США трохи перевищував 3 % ВВП та за обсягами був порівнянний із позитивним сальдо групи країн, зокрема зони євро та Японії. Зростання дефіциту платіжного балансу й зовнішнього боргу США традиційно сприймається як важливий фактор знецінення долара починаючи з 2002 року. Оскільки чистий борг США й далі зростає — приблизно з 2,5 трлн дол. у 2007-му до 2,7 трлн дол. наприкінці 2008-го — некоординованість глобальних диспропорцій вважається досить серйозним елементом ризику¹.

Слід зазначити, що протягом 1997—2004 років приблизно дві третини зростання дефіциту рахунків поточних операцій урівноважувалися збільшенням профіциту зовнішніх операцій у країнах із ринками, що розвиваються, та країнах — експортерах нафти². Тобто реально відбулося перетворення цих країн із імпортерів на

¹ World Economic Situation and Perspectives 2009 / United Nations. — New York, 2009. — 160 p. — <http://www.un.org>.

² Перспективи розвитку мирової економіки. Інституціональне строїтельство / МВФ. — 2006. — Сен. — С. 98.

Таблиця 2. Окремі показники економічного розвитку країн Європи у 2006–2008 роках, %

Країни	Темпи зростання реального ВВП			Інфляція за ІСЦ			Сальдо рахунку поточних зовнішніх операцій до ВВП		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
У цілому по країнах Європи з розвинутою економікою*	2,9	2,8	1,5	2,2	2,1	2,7	0,4	0,1	-0,2
У цілому по країнах Європи з економікою, що розвивається**	7,0	6,9	5,5	7,5	7,5	9,5	-0,2	-1,9	-2,0
Європейський Союз*:	3,3	3,1	1,8	2,3	2,4	3,1	-0,8	-1,2	-1,6
У тому числі									
Австрія	3,3	3,4	1,9	1,7	2,2	2,8	2,4	2,7	2,9
Бельгія	2,9	2,7	1,4	2,3	1,8	3,1	2,7	3,2	2,9
Фінляндія	4,9	4,4	2,4	1,3	1,6	2,8	4,6	4,6	3,8
Франція	2,0	1,9	1,4	1,9	1,6	2,5	-1,3	-1,3	-2,4
Німеччина	2,9	2,5	1,4	1,8	2,3	2,5	5,0	5,6	5,2
Греція	4,2	4,0	3,5	3,3	3,0	3,5	-11,0	-13,9	-13,9
Італія	1,8	1,5	0,3	2,2	2,0	2,5	-2,6	-2,2	-2,4
Нідерланди	3,0	3,5	2,1	1,7	1,6	2,4	8,3	6,6	5,9
Португалія	1,3	1,9	1,3	3,0	2,4	2,4	-9,4	-9,4	-9,5
Іспанія	3,9	3,8	1,8	3,6	2,8	4,0	-8,6	-10,1	-10,5
Великобританія	2,9	3,1	1,6	2,3	2,3	2,5	-3,9	-4,9	-4,8
Швеція	4,1	2,6	2,0	1,5	1,7	2,8	8,5	8,3	6,4
Нові члени ЄС*:									
Болгарія	6,3	6,2	5,5	7,4	7,6	9,7	-15,6	-21,4	-21,9
Чеська Республіка	6,4	6,5	4,2	2,5	2,8	6,0	-3,1	-2,5	-3,0
Угорщина	3,9	1,3	1,8	3,9	7,9	5,9	-6,5	-5,6	-5,5
Польща	6,2	6,5	4,9	1,0	2,5	4,1	-3,2	-3,7	-5,0
Румунія	7,9	6,0	5,4	6,6	4,8	7,0	-10,4	-13,9	-14,5
Словацька Республіка	8,5	10,4	6,6	4,3	1,9	3,3	-7,1	-5,3	-5,0
Естонія	11,2	7,1	3,0	4,4	6,6	9,8	-15,5	-16,0	-11,2
Латвія	11,9	10,2	3,6	6,5	10,1	15,3	-23,3	-23,3	-15,0
Литва	7,7	8,8	6,5	3,8	5,8	8,3	-10,8	-13,0	-10,5
Країни з ринковою економікою, які не входять до ЄС:									
Ісландія	4,4	3,8	0,4	6,8	5,0	5,5	-25,4	-15,6	-8,0
Ізраїль	5,2	5,3	3,0	2,1	0,5	2,6	6,0	3,1	1,8
Норвегія	2,5	3,5	3,1	2,3	0,8	3,1	17,3	16,3	20,0
Швейцарія	3,2	3,1	1,3	1,0	0,9	2,0	15,1	17,2	15,4
Інші країни з економікою, що розвивається:									
Албанія	5,0	6,0	6,0	2,4	2,9	4,2	-5,9	-8,3	-8,3
Білорусь	10,0	8,2	7,1	7,0	8,4	11,2	-4,1	-6,6	-7,5
Боснія та Герцеговина	6,2	5,8	5,5	7,5	1,3	4,8	-8,4	-13,0	-14,0
Хорватія	4,8	5,8	4,3	3,2	2,9	5,5	-7,9	-8,5	-9,0
Молдова	4,0	5,0	7,0	12,7	12,6	11,4	-12,0	-9,7	-10,3
Росія	7,4	8,1	6,8	9,7	9,0	11,4	9,5	5,9	5,8
Сербія	5,7	7,3	4,0	12,7	6,8	11,3	-12,5	-16,5	-16,1
Туреччина	6,9	5,0	4,0	9,6	8,8	7,5	-6,1	-5,7	-6,7
Україна	7,1	7,3	5,6	9,0	12,8	21,9	-1,5	-4,2	-7,6

* Сальдо державного бюджету зважене за обсягом ВВП і ППС; сальдо рахунку поточних операцій — за ВВП у дол. США.

** Сальдо державного бюджету зважене за обсягом ВВП і ППС; сальдо рахунку поточних операцій — за ВВП у дол. США; до розрахунку загальних показників не включено Чорногорію.

Джерело: Перспективи розвитку регіональної економіки. Європа. Переоценка рисков / МВФ. — 2008. — Апр. — С. 5, 9.

експортерів капіталу. Це суперечить традиційній спрямованості фінансових потоків. На думку експертів, така ситуація пояснюється збільшенням обсягів валютних резервів у окремих країнах, а також зниженням загальних можливостей для прибуткового інвестування.

2. *Зміна спрямованості транскордонних потоків капіталу* з переважанням інвестицій розвинутих країн у корпоративний сектор інших розвинутих країн або втеча капіталу із країн, що розвиваються. Така ситуація суперечить неокласичній економічній теорії, оскільки в умовах високої мобільності капіталу він повинен спрямовуватися у країни, що розвиваються, з огляду на наявність там дешевої робочої сили й сировинних ресурсів. На думку Нобелівського лауреата Роберта Лукаса³, перетікання капіталу із країн, що розвиваються, у розвинуті відбувається внаслідок наявності там ризику експропріації, незахищеності прав власності, монополізму тощо.

Отже, фінансова лібералізація негативно впливає на економіку країн, що розвиваються. Такої точки зору дотримується й Нобелівський лауреат Джозеф Стігліц⁴. На його думку, у країнах із неефективним урядом, низьким рівнем корпоративного управління й високими політичними ризиками усунення бар'єрів на шляху руху капіталу призводить до його відтоку та зниження обсягів інвестицій. За даними МВФ світові потоки капіталу спрямовуються в розвинуті країни, насамперед у США, Європейський Союз. З 1999 року обсяги чистих потоків капіталу в розвинуті країни збільшилися більш ніж у 5 разів, сягнувши у 2007-му 1010,3 млрд дол. США (рис. 1).

3. *Збереження в більшості країн тенденції випереджального зростання інфляції порівняно зі збільшенням реального ВВП* (табл. 2). Підвищення загального рівня інфляції зумовлене, передусім, стрімким зростанням цін на енергоносії. Так, протягом 2007 року ціни на продовольчі товари збільшилися на 40 %, а на енергоресурси — на 70 %⁵. Підвищення цін на сировинні товари спричиняє зниження купівельної спроможності споживачів і зростання виробничих витрат. У цьому зв'язку треба зауважити, що цінові диспропорції в сировинному секторі поглиблюють розбіжності в показниках економічного зростання в окремих регіонах.

4. *Скорочення частки промислово розвинутих країн у загальній сумі глобальних заощаджень* із 85 % у 1970-му до 70 % у 2005 році⁶ за відповідного зростання обсягів заощаджень у країнах із ринками, що розвиваються (насамперед це стосується країн Азії та експортерів нафти).

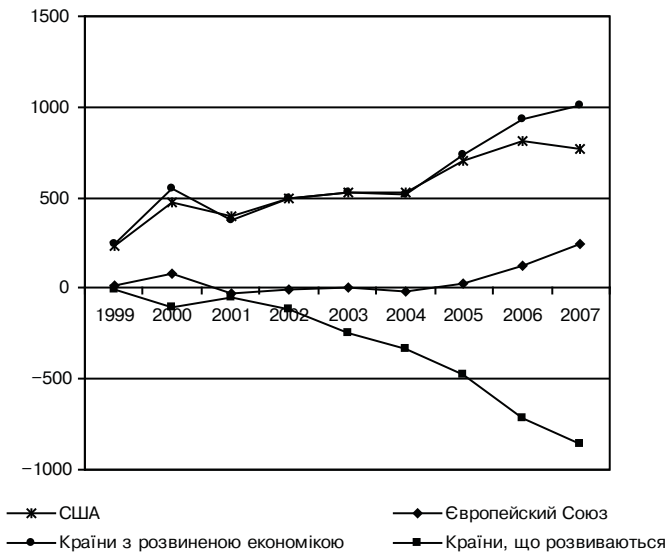
5. *Збереження низького рівня реальних довгострокових процентних ставок* у більшості країн та *зниження норм інвестування* майже в усіх промислово розвинутих

³ Lucas R. Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? // American Economic Review. — 1990. — P. 92—96.

⁴ http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2001/stiglitz-lecture.pdf.

⁵ Перспективи розвитку регіональної економіки. Європа. Переоценка рисков / МВФ. — 2008. — Апр. — С. 1.

⁶ Перспективи розвитку мирової економіки. Інституціональне строїтельство / МВФ. — 2006. — Сен. — С. 92.



Джерело: розраховано авторами на основі: World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries / IMF. — 2008. — Oct.

Рис. 1. Динаміка чистих світових потоків капіталу в 1999—2007 роках, млрд дол. США

країнах протягом останніх років до рівня, що сягає приблизно 20 % ВВП. Винятком є лише Китай, де норма інвестування у 2004 році зростає до 45 % ВВП. Це збільшує диспропорції в розвитку фінансового й реального секторів, обмежує можливості високодохідного вкладення капіталу, стимулює домінування операцій із фінансовими активами та перетворює фінансовий сектор на доволі самостійну сферу економіки, основу якої формує світовий фінансовий капітал із переважанням у ньому спекулятивних складових. На думку фахівців, очікуване обмеження щодо банківського кредитування навряд чи супроводжуватиметься збільшенням доступності фінансування за рахунок випуску акцій і облігацій. Утім, кризові явища, як правило, охоплюють не лише банківський сектор, а й інші сегменти ринку капіталу.

Слід зазначити, що негативний вплив глобальних диспропорцій посилюється через недосконалість чинного геофінансового механізму, що впливає з фундаментальних принципів побудови світової фінансової системи. Розвиток сучасної фінансової системи відбувається в умовах загострення низки суперечностей між фінансовим і реальним секторами, національними й інтернаціональними структурами у процесі реалізації стратегічних державних інтересів і можливостей отримання надприбутків великими транснаціональними корпораціями⁷.

⁷ Лютий І.О., Міщенко С.В. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи // Фінанси України. — 2007. — № 3. — С. 14—28; Науменкова С.В., Міщенко С.В. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 11. — С. 26—31.

Насамперед потрібно зазначити, що в основу сучасного геофінансового механізму покладений принцип світової фінансової експансії США, внаслідок чого утворилися величезні за обсягами ринки капіталу, номінованого в американських доларах. Після демонетизації золота й запровадження плаваючих валютних курсів фактично стався відрив вартості ліквідних активів від масштабів цін держав-емітентів та розпочалася своєрідна віртуалізація міжнародних валют на чолі з долларом. За таких умов емісія додаткової грошової маси не свідчить про збільшення кількості вироблених товарів, адже “на світовому фінансовому ринку грошові одиниці, як відображувані ними товари, та грошові одиниці, як засоби обігу, перестали бути тим самим”⁸.

Долар США утвердився як головна грошова одиниця для обслуговування переважної частини світових інтернаціоналізованих відтворювальних процесів. Це свідчить про поширення так званої *неоекономічної категорії фінансів*, основною ознакою якої є здатність через механізми функціонування світової валютно-кредитної системи впливати на економічну й фінансову кон’юнктуру будь-якої країни чи регіону. До речі, реалізація експансіоністської стратегії американського долара зумовила появу менш вразливого до зовнішніх фінансових шоків економічного та валютного союзу ЄС, а також інших регіональних об’єднань, що є захисною реакцією на неофінансову експансію як одну з ознак глобалізації.

Теоретичним підґрунтям фінансової глобалізації є еволюція сутності грошей, автономізація виконуваних ними функцій в умовах посилення конкуренції їх валютних і фінансових еквівалентів. Широку дискусію щодо можливих напрямків реформування архітектури міжнародної валютно-фінансової системи було розпочато ще у вересні 1997 року на сесії МВФ/МБРР у Гонконгу. Існування “валютної ієрархії” є формою досить жорсткої конкуренції за преференційне обслуговування потоків світового капіталу. Світовий дохід сприймається у цьому зв’язку як показник світового виміру господарської діяльності, як стратегічна мотивація включення у світові відтворювальні процеси, як цементуючий каркас функціонування всієї геофінансової системи⁹. На наш погляд, в умовах інтернаціоналізації світової економіки й фінансових ринків проблема геофінансового механізму постає передусім у площині вдосконалення механізмів світового й регіонального регулювання фінансових потоків.

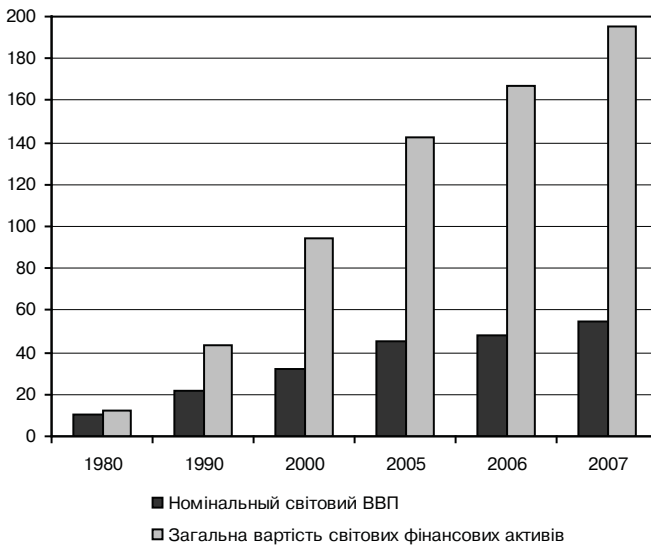
Сучасний геофінансовий механізм визначається досить жорсткою конкуренцією за преференційне обслуговування потоків капіталу, характеризується надзвичайною складністю й використанням чималого переліку нових фінансових інструментів, різноманітністю операцій, що впливає на особливості фінансових ризиків, форми їх прояву й можливі наслідки. За таких умов у функціонуванні фінансового сектору є певні суперечності, що перетворюють його на доволі самостійну сферу та вказують на поглиблення розриву між фінансовим і реальним секторами економіки —

⁸ Буторина О.В. Экономический и валютный союз ЕС. Теория и практика // Доклады ИЕ РАН. — М., 2001. — № 85. — С. 26.

⁹ Кочетов Э.Г. Глобалистика. — М.: ИГ “Прогресс”, 2001. — С. 407.

так звана гіпотеза “відриву” фінансового сектору від реальної економіки — “decoupling hypothesis” (Е. Берглоф, П. Болтон, К. Цінн, С. Стрендж та інші)¹⁰.

Автономізація фінансового сектору від реального призвела до “перекапіталізації” світової економіки. Так, за даними “Global Europe Anticipation Bulletin” за останніх 30 років темпи зростання вартості світових фінансових активів істотно перевищували темпи розвитку світової економіки. У 2007 році обсяги світового ВВП становили 55 трлн дол. США, а сукупна вартість світових фінансових активів сягнула 195 трлн дол. (рис. 2). За прогнозами сукупний обсяг світових фінансових активів у 2010 році може збільшитися до 200 трлн дол. Для порівняння: в 1980-му цей показник становив 12 трлн дол. США, а в 1993-му — 53 трлн дол. США¹¹.



Джерело: побудовано за даними: Global Europe Anticipation Bulletin. — <http://www.leap2020.eu>.

Рис. 2. Номінальний світовий ВВП і загальна вартість світових фінансових активів у 1980—2007 роках, трлн дол. США

Широке застосування великої кількості нових фінансових інструментів (іпотечні й забезпечені цінні папери, облігації, забезпечені іншими цінними паперами, різноманітні комбіновані і структуровані фінансові активи) відбувалося на тлі зростання заборгованості державного, корпоративного і споживчого секторів. Співвідношення власних і запозичених коштів окремих фінансових інститутів сягнуло 1:30, тоді як максимальний рівень для депозитних установ повинен становити 1:10.

Стрімкими темпами збільшувалися обсяги ринку похідних цінних паперів: у 2007 році вони оцінювалися у 80,6 трлн дол. США (табл. 3). Використання

¹⁰ Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов // Вопросы экономики. — 2006. — № 9. — С. 89.

¹¹ <http://www.leap2020.eu>.

Таблиця 3. **Обсяг світового ринку похідних фінансових інструментів у 1990–2007 роках, млрд дол. США**

Похідні фінансові інструменти	1990	1995	2000	2005	2007
Разом	2286,4	9282,0	14 264,6	57 788,7	80 581,3
Номінальна вартість у обігу за видами:					
Процентні ф'ючерси	1454,8	5876,2	7907,8	20 798,8	26 769,6
Процентні опціони	595,4	2741,8	4734,2	31 558,3	44 281,7
Валютні ф'ючерси	17,0	33,8	74,4	107,6	158,5
Валютні опціони	56,5	120,4	21,4	66,1	132,7
Ф'ючерси на фондові індекси	69,1	172,2	377,5	784,1	1131,9
Опціони на фондові індекси	93,6	337,7	1149,2	4533,9	8106,8
Номінальна вартість у обігу за географічними зонами:					
Північна Америка	1264,4	4852,3	8168,6	36 385,2	43 991,3
Європа	461,4	2241,2	4198,0	17 973,5	30 568,1
Азія	560,5	1990,1	1611,8	3004,5	4971,0
Інші	0,1	198,4	286,2	425,5	1050,9

Джерело: World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries / IMF. — 2008. — Oct. — P. 188—189.

похідних цінних паперів, а також широкого спектра складних, структурованих фінансових інструментів замість зниження ризиків на основі їх розподілу серед інвесторів фактично призвело до їх маскуванню. У першу чергу, це стосується субстандартних іпотечних кредитів низької якості та їх непрозорого розподілу серед широкого кола інвесторів. Крім того, домінування короткострокових фінансових операцій зумовило зростання в потоках фінансового капіталу економічно розвинутих країн спекулятивної складової на тлі збільшення заборгованості споживчого, корпоративного й державного секторів.

Погіршення ситуації було спричинене також низькою якістю оцінки ризиків як регуляторами, так і рейтинговими агентствами. Крім того, негативно вплинула існуюча асиметрія інформації: структура похідних фінансових інструментів виявилася досить складною й непрозорою, що унеможливило оцінку реальної вартості портфелів багатьох фінансових компаній.

Слід також зауважити, що загострення суперечностей функціонування фінансової системи в умовах зростання сукупних ризиків впливають із фундаментальних особливостей побудови світової резервної системи, де національна одиниця однієї країни, США, використовується як основний інструмент для міжнародних розрахунків і як головна резервна валюта.

З огляду на це вважаємо за доцільне звернути увагу на певні *диспропорції щодо участі окремих країн у процесах формування світових потоків капіталу та їх реальним внеском у покриття можливих ризиків* (табл. 4).

Загальний обсяг ринку капіталів у 2007 році сягнув 229,7 трлн дол. США, що в 4,2 раза перевищує світовий ВВП. Частка Сполучених Штатів у світовому обсязі ВВП 2007 року дорівнювала 25,3 %, а внесок цієї країни у формування світового

Таблиця 4. Показники розвитку фінансових систем окремих країн світу у 2007 році

Країни	Капіталізація фондового ринку, % до ВВП	Обсяги ринку боргових цінних паперів, % до ВВП	Банківські активи, млрд дол. США	Золотовалютні резерви (за винятком золота), млрд дол. США	Обсяг ринку капіталів,* млрд дол. США	Обсяг ринку капіталів, % до ВВП
Світова економіка загалом	119,4	146,3	84 784,5	6448,0	229 712,0	421,1
Європейський Союз	93,9	179,9	4316,3	279,7	86 098,5	548,8
Єврозона	82,3	188,7	30 137,1	172,1	63 461,4	520,1
Північна Америка	145,0	206,4	13 776,4	100,5	67 350,3	441,8
Канада	152,3	110,4	2582,3	41,0	6354,6	442,5
США	144,3	216,4	11 194,1	59,5	60 995,7	441,8
Японія	106,4	210,4	7839,4	952,8	21 720,6	495,7
Країни Європи:						
Австрія	63,7	176,7	598,1	10,7	1490,5	401,5
Бельгія	89,0	232,4	2278,8	10,4	3739,1	823,1
Великобританія	93,2	221,6	11 052,5	49,0	18 748,9	678,0
Греція	145,8	102,4	503,0	0,6	1356,0	432,1
Данія	10,6	16,8	1075,2	32,5	2057,6	659,4
Ірландія	63,4	168,8	1481,9	0,8	2190,3	838,4
Іспанія	84,4	187,4	2915,6	11,5	7857,1	545,6
Італія	55,1	216,1	3746,5	28,4	9039,1	429,5
Люксембург	509,0	2002,9	774,6	0,1	1045,4	2110,6
Німеччина	335,6	211,5	6492,7	44,3	14 204,0	427,7
Нідерланди	73,9	260,1	2347,6	10,3	4943,4	636,0
Португалія	65,9	208,9	257,1	1,3	850,9	380,8
Фінляндія	125,0	218,2	256,4	7,1	867,5	352,2
Франція	126,8	145,4	8685,2	45,7	15 789,1	608,7
Швеція	139,3	139,0	681,2	27,0	1919,4	422,0
Країни з ринками, що розвиваються, в регіонах:						
Європа	184,2	60,2	1820,2	845,9	5178,0	146,8
Азія	63,5	57,8	9382,3	2988,2	27 670,0	369,8
Близький Схід	81,6	7,9	1166,3	341,1	2566,0	164,1
Латинська Америка	107,4	15,1	1988,7	445,2	6365,8	176,4
Африка	68,5	26,7	646,3	289,8	1994,3	181,3

* Сума капіталізації фондового ринку, сукупної вартості боргових цінних паперів і банківських активів.
Джерело: World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries / IMF. — 2008. — Oct. — P. 185.

ринку капіталу — 26,5 %, що підтверджує її домінування у світовій економіці й фінансовій сфері. Для країн євросони це співвідношення становило відповідно 22,4 % і 27,6 %, у т. ч. на Німеччину припадало 6,1 % світового ВВП і 6,2 % світового ринку капіталу; на Великобританію — 5,1 % й 8,1 %; на Францію — 4,8 % й 6,8 %. У Японії ці показники дорівнювали відповідно 8,0 % й 9,4 % (табл. 5).

Банківські активи США у 2007-му сягнули 11,19 трлн дол., або 13,2 % вартості світових банківських активів. Разом із тим обсяги резервів Сполучених Штатів оцінювались у 59,5 млрд дол., тобто лише 0,9 % розміру світових резервів (табл. 4, 5).

Таблиця 5. Частка окремих країн світу у створенні світового ВВП, формуванні світового ринку капіталів та сукупних золотовалютних резервах у 2007 році

Країни	ВВП країни у % до світового ВВП	Обсяг ринку капіталів країни у % до обсягу світового ринку капіталів	Золотовалютні резерви країни (за винятком золота) у % до світового обсягу таких резервів
Світова економіка	100	100	100
Європейський союз	28,76	37,48	4,34
Євросона	22,37	27,63	2,67
Північна Америка	27,95	29,32	1,56
Канада	2,63	2,77	0,64
США	25,31	26,55	0,92
Японія	8,03	9,46	14,78
Країни Європи:			
Австрія	0,68	0,65	0,17
Бельгія	0,83	1,63	0,16
Великобританія	5,07	8,16	0,76
Греція	0,58	0,59	0,01
Данія	0,57	0,90	0,50
Ірландія	0,48	0,95	0,01
Іспанія	2,64	3,42	0,18
Італія	0,39	3,93	0,44
Люксембург	0,09	0,46	0,00
Німеччина	6,09	6,18	0,69
Нідерланди	1,42	2,15	0,16
Португалія	0,41	0,37	0,02
Фінляндія	0,45	0,38	0,11
Франція	4,76	6,87	0,71
Швеція	0,83	0,84	0,42
Країни з ринками, що розвиваються, в регіонах:			
Європа	6,47	2,25	13,12
Азія	13,72	12,05	46,34
Близький Схід	2,87	1,12	5,29
Латинська Америка	6,62	2,77	6,90
Африка	2,02	0,87	4,49

Джерело: розраховано авторами на основі: World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries / IMF. — 2008. — Oct.

Таким чином, експансіоністська політика США як світового лідера при обслуговуванні глобальних потоків капіталу не підтверджується реальними намірами банківських установ цієї країни нести фінансову відповідальність за покриття глобальних фінансових ризиків.

В умовах чинного геофінансового механізму глобальні фінансові ризики фактично перекладено на країни, які поступаються за рівнем економічного розвитку лідерам. Так, європейські країни з ринками, що розвиваються, контролюють лише 2,3 % обсягу світового ринку капіталу, а їх частка в сукупному обсязі золотовалютних резервів становить понад 13 %. Найбільш вражає розрив для країн Азії — 12,1 % обсягу світового ринку капіталу і 46,3 % сукупного обсягу золотовалютних резервів. Навіть країни Африки, на які припадає менш ніж 1 % обсягу світового ринку капіталу, володіють 4,5 % світового обсягу золотовалютних резервів.

Разом із тим переваги такого страхування від зовнішніх шоків не компенсують збитки від утрачених можливостей довгострокового інвестування повною мірою. Постає потреба в удосконаленні регулювання потоків капіталу з метою зменшення необхідності страхування на основі акумулювання значних резервів. Пропонується спростити правила надання кредитних ліній МВФ, виходячи з автоматичного виділення ресурсів у розмірах, пропорційних обсягам зовнішніх шоків. Утім, наявних ресурсів недостатньо для створення ефективних методів групового захисту від зовнішніх шоків.

Президент Європейського центрального банку Жан-Клод Тріше на XVIII Європейському банківському конгресі, що пройшов у Франкфурті-на-Майні 21 листопада 2008 року, виділив 3 ключових чинники зниження стабільності й дисбалансів¹²:

1) орієнтація фінансових установ на отримання короткострокового прибутку (short-termism), переважання короткострокових (спекулятивних) фінансових інструментів і операцій;

2) недостатня прозорість усіх елементів глобальної фінансової системи, яка є передумовою її ефективного функціонування. Для розв'язання цієї проблеми регуляторам треба підвищити вимоги до розкриття інформації для учасників фінансового ринку, що працюють зі структурованими фінансовими продуктами, та вдосконалити процедуру надання інформації непідзвітним регуляторам фінансовими установами;

3) проциклічність фінансової системи внаслідок наявності фінансових механізмів, які підсилюють коливання економічного циклу, що, у свою чергу, збільшує фінансову нестабільність.

Із серпня 2007 року відбувається корекція світового фінансового ринку в умовах високої турбулентності, невизначеності і значної деформації фінансових ринків та інститутів. Характер глобальної фінансової кризи 2008—2009 років дає фактичній підставі стверджувати, що в чинному геофінансовому механізмі, внаслідок

¹² *Trichet J.-C.* Statement at the 18th Frankfurt European Banking Congress. — Frankfurt am Main, 21 November 2008. — <http://www.bis.org>.

нерівномірного розподілу в системі голосування й управління, не повною мірою відображена роль країн із ринками, що розвиваються. Відсутність надійного механізму із широким представництвом вважається істотним недоліком, що ускладнює вжиття своєчасних і ефективних заходів для боротьби із кризою¹³.

З метою розв'язання окресленої проблеми активізовано співпрацю Базельського комітету й Форуму фінансової стабільності. При цьому до держав, які об'єднуються навколо Форуму фінансової стабільності для розробки спільних заходів, не входять країни з ринками, що розвиваються.

Сучасні концепції забезпечення міжнародної фінансової стабільності підтверджують необхідність підтримки стійкості національних фінансових систем у контексті недопущення глобальних фінансових криз. Саме тому цілі, завдання й механізми функціонування національних фінансових систем повинні бути насамперед підпорядковані вирішенню питань підтримки світової фінансової стабільності.

Експертами ЄЦБ визначено так звану *трилему фінансової стабільності* (the trilemma of financial stability), що стверджує неможливість одночасного забезпечення стабільності світової, регіональної (інтегрованої) й національної фінансових систем¹⁴. На їхню думку, в умовах світової фінансової нестабільності різко знижується здатність країн, що розвиваються, самостійно управляти національними фінансовими системами. Роль урядів і державних регуляторів у забезпеченні фінансової стабільності до певної міри обмежена, оскільки вони лише формують ринкову основу, розробляють нормативи й вимоги до діяльності фінансових інститутів, забезпечують необхідні умови для їх ефективного функціонування та контроль їхньої діяльності. З огляду на це істотно посилюється роль міжнародних організацій і наднаціональних органів регулювання в забезпеченні фінансової стабільності. На XVIII Європейському банківському конгресі було висловлено думку про необхідність перегляду основних напрямів діяльності МВФ у контексті підтримки фінансової стабільності: на думку експертів, вона має фокусуватися на трьох основних напрямках¹⁵:

1) нагляд за функціонуванням фінансової системи. МВФ є ключовою й невід'ємною частиною системи раннього попередження фінансових криз, причому у сфері не тільки аналізу і прогнозування, а й нагляду за політикою окремих країн (передусім країн із ринками, що формуються), розробляючи індикатори фінансової стабільності з метою виявлення дисбалансів у фінансовій сфері цих країн;

2) міжнародна співпраця, що зумовлює необхідність інтенсифікації спільних зусиль міжнародних фінансових організацій у сфері розробки систем регулювання й нагляду за міжнародними потоками капіталу;

¹³ World Economic Situation and Perspectives 2009 / United Nations. — New York, 2009. — 160 p. — <http://www.un.org>.

¹⁴ Schoenmaker D. Paper Prepared For CFS-IMF Conference “A Financial Stability Framework For Europe: Managing Financial Soundness In An Integrating Market”. — Frankfurt. — 2008. — 26 Sept.

¹⁵ Meirelles H. Bretton Woods II — on its way out?: Speech at the 18th Frankfurt European Banking Congress. — Frankfurt am Main, 21 November 2008. — <http://www.bis.org>.

3) підтримка фінансових систем країн, що розвиваються, та ринків, що формуються, у зв'язку з недостатнім запасом міцності фінансових і економічних систем зазначених країн. МВФ традиційно приділяв велику увагу кризам, що зачіпали окремі країни чи регіони, та розробці пропозицій щодо забезпечення стійкості фінансових систем цих країн. Проте сучасна фінансова криза торкнулася країн із розвиненими фінансовими системами, що підтвердило тезу про можливість імпорту фінансових криз і вимагає розробки заходів для зменшення синергічних ефектів.

У 2008 році органи фінансового нагляду, центральні банки й міністерства фінансів країн — членів ЄС підписали угоду про спільні дії щодо забезпечення фінансової стабільності (Memorandum of Understanding — MoU). Деякі автори (Х. Вівес, Д. Шонмакер, С. Остерло)¹⁶ вважають за потрібне створення наднаціонального органу нагляду за функціонуванням фінансової системи (European System of Financial Supervisors).

За нинішніх умов важливо сформувані базові принципи побудови ефективного геофінансового механізму в напрямку забезпечення стабільності фінансової системи. На думку експертів¹⁷, процес створення нової міжнародної фінансової архітектури повинен включати чотири головних пункти. Це:

- впровадження надійного й ефективного механізму координації економічної політики на міжнародному рівні;

- проведення фундаментальної реформи чинної системи фінансового регулювання й контролю для попередження екстремальних ситуацій;

- реформування існуючої світової резервної системи з метою зменшення виключної ролі долара США та створення забезпеченої на багатосторонньому рівні системи з кількох валют, яка з часом, можливо, перетвориться на забезпечену всіма сторонами систему з єдиною світовою валютою;

- вдосконалення механізмів надання ліквідності й компенсаційного фінансування, зокрема на основі ефективного об'єднання валютних резервів як на багатосторонньому, так і на регіональному рівнях, та прагнення уникати обтяжливості кредитів, властивої чинним механізмам.

На міжнародній конференції з фінансування для розвитку, проведеної на виконання Монтеррейського консенсусу (м. Доха, листопад — грудень 2008 року), політичні лідери визнали необхідність фундаментального реформування світової фінансової системи відповідно до зазначених вище базових пунктів.

На думку фахівців, першочерговими заходами, які треба здійснити в середньостроковій перспективі для забезпечення фінансової стабільності та протидії кризовим явищам, є такі¹⁸:

¹⁶ Oosterloo S. Financial Supervision in Europe: A Proposal for a New Architecture' // Jonung L., Walkner C. and Watson M. (eds.) Building the Financial Foundations of the Euro — Experiences and Challenges. — London: Routledge, 2008. — <http://www.bis.org>; Schoenmaker D. Зазнач. праця; Vives X. Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union // Journal of Financial Services Research 19. — 2001.

¹⁷ World Economic Situation and Perspectives 2009 / United Nations. — New York, 2009. — 160 p. — <http://www.un.org>.

¹⁸ Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию // Вопросы экономики. — 2009. — № 1. — С. 27.

- розробка нових правил регулювання фінансових ринків, а також вимог до макроекономічних параметрів розвитку країн на зразок Маастрихтських угод;
- розширення фінансових можливостей МВФ із метою розв'язання статутних завдань у кризових ситуаціях;
- підвищення ролі Великої двадцятки (G20) та зміцнення її статусу; G7/G8 і G20 повинні доповнювати одна одну;
- створення єдиної системи регулювання діяльності рейтингових агентств;
- створення у фінансовій сфері нової міжнародної організації (або реорганізація однієї з існуючих), члени якої при здійсненні регулятивної, фінансової, а можливо, й фіскальної політики дотримувалися би спільних правил.

Із урахуванням зазначеного можна зробити такі висновки:

- теоретичним підґрунтям чинного геофінансового механізму є еволюція сутності грошей, автономізація виконуваних ними функцій за посилення конкуренції їх валютних і фінансових еквівалентів;
- в умовах інтернаціоналізації світової економіки й фінансових ринків проблема геофінансового механізму постає насамперед у площині вдосконалення механізмів світового й регіонального регулювання фінансових потоків;
- формування нового геофінансового механізму відбувається за трансформації економічного й соціального устроїв світового господарства та визначається жорсткою конкуренцією за преференційне обслуговування потоків світового капіталу;
- глобальні диспропорції внаслідок функціонування світової фінансової системи посилюють негативний прояв економічних дисбалансів і призводять до системних криз;
- основи чинного геофінансового механізму потребують перегляду в частині реформування резервної системи, механізмів надання ліквідності, компенсаційного фінансування, фінансового регулювання й контролю;
- в умовах визнання неможливості одночасного виконання завдань забезпечення стабільності світової, регіональної й національної фінансових систем першочерговим напрямом діяльності міжнародних фінансових організацій визнається забезпечення координації економічної політики на міжнародному рівні, а в перспективі — створення наднаціональних органів нагляду за функціонуванням світової фінансової системи.