

**Єгоров А. О.**

*кандидат технічних наук, доцент,  
доцент кафедри міжнародних економічних відносин  
Запорізького національного технічного університету*

**Лазнева І. О.**

*кандидат історичних наук, доцент,  
доцент кафедри міжнародних економічних відносин  
Запорізького національного технічного університету*

**Жеронкін Б. О.**

*студент  
Запорізького національного технічного університету*

**Yegorov A. O.**

*Candidate of Technical Sciences, Associate Professor,  
Associate Professor of International Economic Relations Department  
Zaporizhzhya National Technical University*

**Lazneva I. O.**

*Candidate of Historical Sciences, Associate Professor,  
Associate Professor of International Economic Relations Department  
Zaporizhzhya National Technical University*

**Zheronkin B. O.**

*Student of Zaporizhzhya National Technical University*

## ГЛОБАЛЬНІ ДИСБАЛАНСИ ТА КРИЗОВІ ПРОЦЕСИ У СВІТОВІЙ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

## GLOBAL IMBALANCES AND CRISIS PROCESSES IN THE WORLD FINANCIAL AND ECONOMIC SYSTEM

**Анотація.** Проаналізовано основні причини виникнення глобальних фінансово-економічних дисбалансів. Визначено їх вплив на механізми поширення світової фінансової кризи. Досліджено проблему кризових явищ у країнах Єврозони в контексті глобальних дисбалансів. Систематизовано можливі практичні кроки щодо врегулювання глобальних дисбалансів.

**Ключові слова:** світова фінансово-економічна криза, глобальні дисбаланси, світова фінансова система, сальдо платіжного балансу, рух капіталу.

**Вступ та постановка проблеми.** Незважаючи на те, що перша хвиля світової фінансово-економічної кризи минула, глобальна економіка знаходиться під загрозою продовження деструктивних процесів. Підґрунтя кризової ситуації полягає у фундаментальній незбалансованості світової фінансово-економічної системи, яке є наслідком низки базових протиріч. Світова фінансова криза стала результатом синергетичного впливу чинників невідповідності глобальної фінансово-економічної системи, до найважливіших серед яких варто віднести тривалий значний дефіцит рахунку поточних операцій США поряд з профіцитами у країнах, що обрали модель експортно-орієнтованого зростання; зниження норми заощаджень у розвинених країнах і накопичення надлишкової ліквідності в групі країн, що розвиваються; активне стимулювання попиту за рахунок кредитування, що забезпечувалось низькими ключовими ставками ФРС, центральних банків розвинених країн і провідних комерційних/інвестиційних банків світу; безпрецедентне зростання обсягів операцій з фінансовими деривативами; випереджальне зростання показників капіталізації корпорацій (фіктивного капіталу) проти продуктивності праці; глобальну боргову кризу тощо. Важливим чинником, що зумовив розвиток та поширення кризових явищ у глобальному масштабі, варто вважати дерегуляцію фінансового сектору.

Аналіз причин глобальних дисбалансів, їх форм та впливу на стійкість світової фінансової системи та світової економіки загалом потрібен не тільки для подолання наслідків кризи 2008–2009 рр., але й для протидії ймовірним кризовим явищам у майбутньому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Активні дебати про роль глобальних дисбалансів у розвитку світової кризи не припиняються з 2009 р. Однак ще до вступу кризи в активну фазу про ризики фундаментальної незбалансованості світової економіки і фінансів попереджали провідні зарубіжні економісти, такі як М. Обстфельд (Obstfeld) і К. Рогофф (Rogoff), Б. Ейхенгрін (Eichengreen), Дж. Френкель (Frankel), П. Кругман (Krugman) і О. Вільямсон (Williamson). Зазначені експерти відчували, що криза може бути ініційована через втрату стабільності долларом США. Як визначали О. Бланшар (Blanchard), Мілеси-Ферретті (Milesi-Ferretti), М. Обстфельд (Obstfeld) і К. Рогофф (Rogoff), Н. Рубіні (Roubini), Дж. Стігліц (Stiglitz), А. Грінспен (Greenspan), Б. Бернанке (Bernanke), Дж. Сорос (Soros) та ін., фінансова нестабільність із США поширилась на решту світу через фінансові установи з високим рівнем левериджу. Зростання кількості дефолтів на ринку субстандартного кредитування підірвало довіру до сек'юритизованих продуктів. Тимчасове заморожування міжбанківського ринку

і ліквідація деяких системних установ спричинили безпрецедентну втрату довіри до фінансової системи, що частково пояснює обвал світового виробництва і торгівлі.

Зарубіжні вчені, вивчаючи категорію глобальних дисбалансів у контексті розвитку світової економічної системи, віддають перевагу економетричним моделям. Зрозуміло, що різні структурні моделі потенційно можуть давати значний розбіг прогнозів щодо впливу актуальних детермінант на динаміку рахунків платіжного балансу.

На пострадянському просторі ця проблематика ретельно досліджена у наукових публікаціях О. Апокіна, О. Бажана, О. Буториної, А. Сміслова, М. Шмельова, Д. Яблонського і, зокрема, українських вчених О. Білоруса, Д. Лук'яненка, З. Луцишин, О. Мозгового, А. Поручника, О. Рогача, І. Шкодіної та ін. На відміну від західних економістів, вітчизняні вчені досліджують переважно природу виникнення і наслідки поширення глобальних дисбалансів.

Проблема дисбалансів світової фінансово-економічної системи потребує подальшого дослідження, особливо в аналізі ситуації в країнах ЄС та Єврозони, які були активними агентами на фінансових ринках США, зокрема, через свою банківську систему. Загалом проблема глобальних, а також європейських дисбалансів потребує вивчення з метою встановлення та обґрунтування щільності їх зв'язку з фінансовою кризою.

**Метою роботи** є аналіз основних причин виникнення глобальних фінансово-економічних дисбалансів, визначення їх впливу на механізми поширення світової фінансової кризи, зокрема, в країнах Єврозони, а також систематизація можливих шляхів їх коригування.

**Результати дослідження.** Будь-яке дослідження проблеми глобальних дисбалансів потрібно починати з їх ідентифікації та визначення причин глобальної невірності світового господарства. Спочатку категорія дисбалансів світової економіки пов'язувалася лише з нерівністю обміну економічними ресурсами між країнами світу, тобто по суті відображала стан балансу поточних операцій тієї чи іншої країни. Більш швидке зростання економік, що розвиваються, пов'язане з низькими витратами на виробництво продукції. Країни, що розвиваються, передусім Китай та країни Південно-Східної Азії, все більше витісняли на світових і національних товарних ринках розвинені країни. Ці процеси позитивно впливають на торговельні баланси країн, що розвиваються, і негативно – на баланси розвинених держав, збільшуючи їх борги. Варто відзначити, що на США припадає переважна частина абсолютної величини світового дефіциту рахунків поточних операцій. У США виробляється близько 16% всього світового ВВП, проте споживають вони значно більше – приблизно 35%. Фундаментальною причиною фінансової кризи в США став дефіцит внутрішніх заощаджень. У 2011 р. заощадження в цій країні становили 12,2%, інвестиції – 15,5%. Водночас дефіцит платіжного балансу за поточними операціями в країні дорівнював 3,1% ВВП і порівняно незначно скоротився до 2,6% ВВП у 2016 р. [1].

Наслідки глобальної кризи незабаром позначились на падінні фондових індексів та зниженні ринкової капіталізації багатьох компаній по всьому світі. Криза призвела до проблем ліквідності у банківському секторі, різкого скорочення можливостей міжбанківського кредитування та кредитування реального сектору і перетворилась у глобальну фінансово-економічну кризу, наслідки якої вимагають трансформації світової фінансово-економічної системи. Дерегуляція фінансового сектору сприяла виникненню та стрімкому поширенню кризових явищ у глобальному масштабі.

По суті справи, високий рівень заощаджень у Китаї та інших експортно-орієнтованих країнах із ринком, що формується, забезпечував високий рівень споживання в США. Одним із важливих каналів залучення капіталу в США стало накопичення доларових активів іншими державами за рахунок активного сальдо їх торгівлі з цією країною. Як правило, для США така ситуація обґрунтовується наявністю ренти за резервну валюту і за використання фінансової інфраструктури, яку отримують усі розвинені країни. Переважна кількість кредиторів і сьогодні віддає перевагу американським державним облігаціям як найбільш надійному інструменту для збереження коштів. Це привело до, на перший погляд, парадоксального зміцнення американської валюти в період кризи. Долар був і поки що залишається основною резервною валютою, а також лідером щодо обслуговування міжнародних транзакцій.

У країнах, що входять до складу Економічного і валютного союзу ЄС (Єврозони), дисбаланси рахунку поточних операцій відповідають ситуації, яка передбачена економічною теорією, тобто виникнення кризи внаслідок об'єднання економік країн із різним рівнем розвитку. У менш розвинених країнах інтеграційного угруповання (Південна Європа) утворюється дефіцит рахунку поточних операцій, який фінансується за рахунок імпорту капіталу з більш розвинених країн (з позитивним сальдо за поточними операціями). Фінансові дисбаланси цих держав зумовлені переважно дефіцитами торговельних балансів, основна частина яких утворюється внаслідок торгівлі в зоні євро.

Така ситуація досить тісно пов'язана з конкурентоспроможністю. Справа в тому, що Греція, Португалія та Іспанія мають меншу продуктивність праці, ніж у середньому в зоні євро, і досить низький рівень виробництва й експорту продукції на основі новітніх технологій. Водночас більш високі показники конкурентоспроможності характерні саме для Німеччини, Нідерландів та інших високорозвинених країн ЄС, які мають позитивне сальдо торгового балансу. Оскільки основна частина дефіцитів і профіцитів зазначених країн належить до торгівлі саме в зоні євро, конкуренція в рамках цього угруповання і є, по суті, однією з причин величезного державного боргу периферійних країн регіону. До найбільш проблемних країн відносять Грецію з безпрецедентним державним боргом в 2015 р. у розмірі 178% до ВВП і Португалію, державний борг якої досягає 128,8% ВВП [1].

Втративши внаслідок створення Єврозони такий інструмент, як девальвація, і не в змозі встояти перед можливістю запозичень у євро за низькою процентною ставкою, країни південної Єврозони різко збільшили споживання і соціальні витрати. Вони широко запозичували у північних країн, про що свідчить €750 млрд. накопичених кредитів у кліринговій системі ЄЦБ (TARGET 2). Після прийняття єдиної валюти в країнах південної Єврозони питомі витрати на робочу силу росли набагато швидше, ніж у північних країнах. До 2008 р., за даними ОЕСР, питомі витрати на робочу силу в Греції, Іспанії та Португалії були на 30–40% вищими, ніж у Німеччині. Надмірне споживання було спільною рисою Південно-європейських країн із 2003 р. [2].

Країни південної Європи, які мали значні дефіцити протягом передкризового періоду, у результаті кризи зіткнулися з несподіваним припиненням припливу іноземного капіталу, що змусило їх вдатися до інтенсивних внутрішніх коригувань і звернутися по міжнародну допомогу, щоб уникнути дефолту.

Наслідком кризи було зменшення глобальних економічних дисбалансів (див. табл. 1).

Значно зросла норма заощаджень сектору домогосподарств. Зменшився дефіцит платіжного балансу за поточними операціями. Дані таблиці 1 свідчать, що рецесія через скорочення міжнародної торгівлі привела до зниження позитивного сальдо платіжного балансу в Китаї, Німеччині та Японії.

Однак по мірі відновлення економіки посилюються симптоми повернення докризової структури глобальних дисбалансів. Розвиток економіки в країнах з великими дефіцитами за зовнішніми операціями все ще спирається на внутрішній попит. А зростання в країнах з великими профіцитами, як і раніше, забезпечується експортом.

Динаміка глобальних дисбалансів за рахунком поточних операцій за період 1998–2016 рр. наведена на рис. 1. Графіки наочно демонструють зростання амплітуди цього виду дисбалансів протягом періоду з кінця 1990-х рр. до 2006 р. і поступове монотонне їх скорочення у наступні роки.

На відміну від зменшення дисбалансів між країнами за рахунком поточних операцій, глобальні дисбаланси чистих фінансових активів у відсотках від світового ВВП, тобто практично відносний розмір транскордонних позицій кредиторів і боржників, продовжує зростати [4].

Прогнозувати еволюцію цих позицій особливо складно, враховуючи їх чутливість до руху валютних курсів та цін на активи, які важко передбачити. Збереження дисбалансів чистих поточних активів, незважаючи на суттєві коригування поточних платіжних балансів, останніми роками пов'язано з повільним зростанням внутрішнього попиту і ВВП в низці країн-боржників. Це, на думку МВФ, підкреслює важливість відновлення глобального попиту для стимулювання економічного зростання в цих країнах, що сприятиме зовнішньому коригуванню і зниженню зовнішніх ризиків.

Сьогодні формується нова модель світової економіки як цілісної багатокладної системи національних і транснаціональних структур, які стають складовими елементами єдиного всесвітнього господарства, валютного, кредитного та фінансового простору. Разом із тим посилюються протиріччя між глобальним характером економіки, процесами її регіоналізації та транснаціоналізації і переважно національним характером економічного регулювання [3]. У результаті виникає невірноважений стан в економіках окремих країн і світової економіки загалом, що в умовах зростаючої взаємозалежності національних

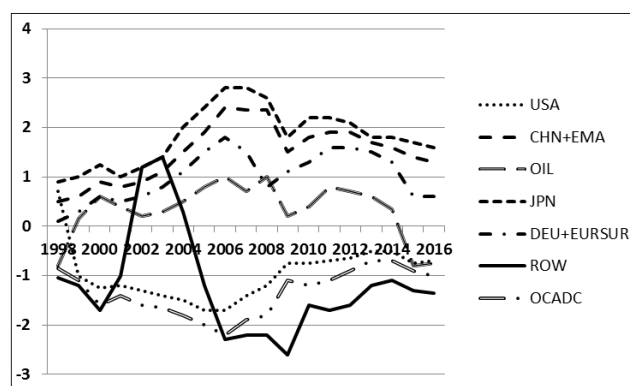


Рис. 1. Глобальні дисбаланси рахунку поточних операцій (% від світового ВВП) відповідних країн/груп країн

Джерело: складено авторами за даними IMF [4]

CHN+EMA = Китай та нові індустріальні країни Азії (Emerging Asia – Гонконг, Індонезія, Корея, Малайзія, Філіппіни, Сінгапур, Тайвань, Таїланд); DEU+EURSUR = Німеччина та інші європейські країни з профіцитними (surplus) економіками (Австрія, Данія, Люксембург, Нідерланди, Швеція, Швейцарія); OCADC = інші європейські країни з докризовими дефіцитами поточного рахунку (current account deficits countries: Греція, Ірландія, Італія, Португалія, Іспанія, Сполучене Королівство, група європейських країн із ринком, що формується за переліком *World Economic Outlook* (WEO)); OIL = Норвегія та група країн-експортерів нафти з ринком, що формується за переліком WEO; ROW = решта країн світу (rest of the world). Позначки на діаграмі відповідають кодам країн згідно зі стандартом ISO.

господарств ускладнює механізми міжнародної взаємодії і створює додаткові передумови для виникнення глобальних економічних дисбалансів. Таким чином, ці дисбаланси набувають системного і довготривалого характеру.

У більшості розвинених країн, передусім у США, створення активів має більшою мірою спиратися на заощадження, приватні інвестиції та експорт, на реальний сектор економіки і менше залежати від державних і споживчих витрат, сфери послуг, насамперед фінансових, а також від зовнішнього фінансування.

Пріоритетами політики повинні стати структурні перетворення в економіці, покликані підвищити ефективність виробництва і національну конкурентоспроможність – сприяння інноваційному розвитку і реіндустріалізації економіки на новій технологічній основі. Найважливіше

Таблиця 1

Країни з найбільшими дефіцитами та профіцитами рахунку поточних операцій у 2006 та 2014 рр.

Країна	млрд. дол. США	% ВВП	% світового ВВП	Країна	млрд. дол. США	% ВВП	% світового ВВП
2006 р.				2014 р.			
<b>Країни з найбільшим дефіцитом</b>							
США	-807	-5,8	-1,60	США	-400	-2,4	-0,54
Іспанія	-111	-9,0	-0,22	Сполучене Королівство	-114	-4,5	-0,15
Сполучене Королівство	-71	-2,8	-0,14	Бразилія	-81	-3,6	-0,11
Австралія	-45	-5,8	-0,09	Туреччина	-65	-7,9	-0,09
Разом	-1034		-2,05	Разом	660		-0,89
<b>Країни з найбільшим профіцитом</b>							
Китай	232	8,3	0,46	Німеччина	274	7,5	0,37
Німеччина	182	6,3	0,36	Китай	183	1,9	0,25
Японія	175	4,0	0,35	Саудівська Аравія	133	17,7	0,18
Саудівська Аравія	99	26,6	0,20	Швейцарія	104	16,0	0,14
Разом	688		1,01	Разом	694		0,94

Складено за даними [1; 3]



завдання – диверсифікація джерел зростання. Одна з основних цілей політики – розвиток фінансового ринку, здатного трансформувати заощадження в інвестиції.

Для зменшення дисбалансів необхідна концентрація та координація зусиль міжнародної спільноти, а також розроблення комплексних програм коригування. Іншими словами, корекція глобальних дисбалансів потребує радикальних змін всієї глобальної фінансово-економічної системи.

На забезпечення взаємної ув'язки національних політик у сфері економіки і фінансів спрямована діяльність урядів та міжнародних інституцій [5]. Масштабним кроком у цьому напрямку стало рішення лідерів «Групи 20» («G20») узгодити набір конкретних індикативних критеріїв для оцінки причин виникнення і масштабів глобальних дисбалансів. Ці критеріїв в сукупності утворюють «Індикативні керівництва», які мають використовуватися як механізм своєчасного розпізнавання великих дисбалансів, що потребують прийняття превентивних заходів корекції [6]. Методологічними інструментами були обрані чотири підходи, такі як структурний підхід, який використовує теоретичні моделі, що лежать в основі макроекономічних розрахунків МВФ, і передбачає зіставлення показників країн «G20» з урахуванням специфічних особливостей цих країн (демографічна ситуація, нафтовий баланс, тренд зростання економіки тощо); три статистичні підходи (зіставлення макроекономічних показників країн «G20» на основі їх національних історичних трендів; зіставлення історичних рядів індикаторів країн «G20» з показниками інших груп країн, що знаходяться на однакових рівнях розвитку; зіставлення індикаторів країн «G20» з відповідними даними, середніми по сукупності цієї групи) [6]. Використання зазначених методологічних підходів покликане сприяти здійсненню поглибленого аналізу найбільш масштабних дисбалансів для виявлення прихованих чинників виникнення такого роду дисбалансів і визначення способів протидії їм. Динаміка показників, отриманих за допомогою розробленої методології, повинна служити підставою для оцінки податкової, бюджетної, грошово-кредитної політики, особливо політики в області валютних курсів держав-учасниць, і вироблення для них відповідних рекомендацій.

#### Список використаних джерел:

1. International Monetary Fund. Report for Selected Countries and Subjects / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/)
2. Bracke T. A Framework for Assessing Global Imbalances [Електронний ресурс]// European Central Bank. Occasional Paper Series.– No 78, January 2008. – Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp78.pdf>
3. Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой экономике. Часть I [под ред. А.И. Бажана (отв. ред.) и др.]. – М.: Ин-т Европы РАН, – 2013. – 128 с.
4. International Monetary Fund. World Economic Outlook. October 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/>
5. Summit on Financial Markets and the World Economy [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ukessays.com/essays/finance/summit-on-financial-markets-and-the-world-economy-finance-essay.php](http://www.ukessays.com/essays/finance/summit-on-financial-markets-and-the-world-economy-finance-essay.php)
6. Final Communique. Meeting of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. April 15, 2011, Washington DC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-finance-110415-en.html>

**Аннотация.** Проанализированы основные причины возникновения глобальных финансово-экономических дисбалансов. Определено их влияние на механизмы распространения мирового финансового кризиса. Исследована проблема кризисных явлений в странах Евросоюза в контексте глобальных дисбалансов. Систематизированы возможные практические шаги относительно урегулирования глобальных дисбалансов.

**Ключевые слова:** мировой финансово-экономический кризис, глобальные дисбалансы, мировая финансовая система, сальдо платежного баланса, движение капитала.

**Summary.** The main causes of the global financial and economic imbalances have been analyzed. Their impact on the transmission mechanisms of the global financial crisis was determined. The problem of Euro area crisis has been investigated in the context of the global imbalances. Possible practical steps of adjustment of the global imbalances were systemized.

**Key words:** global economic and financial crisis, global imbalances, global financial system, current account balance, capital movements.

**Висновки.** Глобальні дисбаланси світової фінансової системи формують валютні, кредитні і фондові ризики, які визначають напрям та інтенсивність торговельних потоків і взаємних інвестицій. Факторами виникнення і наростання глобальних дисбалансів є висока норма заощаджень і накопичення надлишкової ліквідності в групі країн, що розвиваються, насамперед азійських, та зниження норми заощаджень у розвинутих країнах, зокрема в США; прискорення фінансової глобалізації на основі лібералізації потоків капіталу між країнами і підвищення його мобільності; падіння процентних ставок і розширення кредитування; м'яка грошово-кредитна і фіскальна політика розвинених країн, неузгодженість бюджетних політик країн Економічного і валютного союзу ЄС. Серед глобальних дисбалансів у широкому сенсі на перше місце, мабуть, варто поставити відрив світових фінансових ринків від реальної світової економіки, досягнення ними колосальних розмірів у результаті прискореного розвитку як традиційних фінансових операцій, так і операцій з похідними фінансовими інструментами.

Глобальні дисбаланси в сучасній світовій економіці носять стійкий характер і підлягають коригуванню у разі досягнення ними критичних величин. У сучасних умовах коригування передбачає реалізацію різнопланових заходів щодо стимулювання внутрішніх заощаджень (США), проведення структурних реформ (країни Євросоюзу), відмову від заниження курсу валюти (Японія), стимулювання внутрішнього попиту (Китай та інші експортно-орієнтовані країни).

Світова фінансова система потребує докорінної реорганізації, зокрема, посилення ролі регулюючих органів, послаблення впливу фінансових посередників і підвищення ролі суб'єктів реальної економіки. Однак відповідні заходи планується здійснювати в межах наявної фінансової системи. Це свідчить про бажання країн-лідерів залишити за собою провідні ролі у глобальній фінансово-економічній системі.

Наслідком світової фінансової кризи, безумовно, стане перебудова світової фінансової системи. Але те, наскільки докорінними і системними будуть відповідні зміни, залежить від основних світових центрів прийняття рішень, від збалансування державних та глобальних підходів.