

УДК 330.4: 339  
JEL C51, F41

Баженова О.В., к.е.н., доц.  
КНУ імені Тараса Шевченка

## ОЦІНЮВАННЯ ГЛОБАЛЬНИХ ДИСБАЛАНСІВ: СУЧАСНІ ТRENДИ

*У статті проведено аналіз макроекономічних тенденцій, що склалися на сучасному етапі розвитку світової економіки та спричиняють її розбалансованість. Розраховано індикатори, що характеризують ступінь концентрації позицій по поточному рахунку у країнах світу та їх стійкість. Окреслено особливості світових фінансових потоків, зокрема, у таких системно важливих країнах світу, як США та Китай. Також проаналізовано динаміку національних інвестицій та заощаджень цих двох країн.*

**Ключові слова:** глобальні дисбаланси, чисті зовнішні активи, рахунок поточних операцій, темп зростання економіки

**Постановка проблеми.** Зовнішніми або глобальними дисбалансами вважають зовнішні позиції системно впливових або «важливих країн», що відображають відхилення від рівноваги за умови досконалої конкуренції і гнучкості цін або несуть ризики для світової економіки [1, с.12]. Якщо, на початку 2000-х глобальні дисбаланси визначалися лише позиціями по рахунку поточних операцій провідних країн світу, то наприкінці 2000-х на перший план вийшли фінансові аспекти цього явища.

Зовнішньоторговельні та фінансові потоки у світі суттєво залежать від ризиків, що витікають з розбалансованості світової економіки, викликані макроекономічною політикою та відхиленнями від рівноваги провідних економік світу, таких як Сполучені Штати Америки, Китай, Європейський Союз, Японія, країни ОПЕК тощо. Прикладом тому є світова фінансова криза 2008-2009 рр. Так, її вплив на економіку України був колосальним. Падіння темпу зростання реального ВВП України у 2009 році за даними [2, с.172] склало 15,1%; щорічний темп зростання споживчих цін у 2008 р. дорівнював 25,2%, у 2009р. - 15,9% [2, с.177]. Сальдо поточного рахунку у 2008 р. склало -6,8% від ВВП, хоча у 2009 р. – вже -1,4% [2, с.187], що пов'язане з падінням імпорту майже у два рази. Девальвація гривні протягом цього періоду склала майже 54%<sup>1</sup>. Однак за умови «експортоорієнтованої моделі економічного зростання» та падіння попиту на вітчизняну продукцію на зовнішніх ринках девальвація гривні не призвела до бажаних результатів і «негативний ефект скорочення експорту ... виявився домінуючим щодо негативного впливу на загальну економічну динаміку» [3]. Основними чинниками, що призвели до подальшого поглиблення руйнівного впливу світової кризи на економіку України після хвилі падіння фондових ринків у світі, вважають складнощі із доступом до зовнішніх фінансових ресурсів (в цьому аспекті варто згадати так звані «раптові зупинки» потоків капіталу), відплив капіталу з країни, падіння попиту на ринках традиційного

---

<sup>1</sup> Розраховано автором

українського експорту та зростання песимістичних настроїв «гравців» вітчизняного ринку [3].

**Аналіз останніх публікацій.** Проблемі дослідження глобальних дисбалансів присвячена ціла низка праць зарубіжних та вітчизняних фахівців, серед яких Ч. Адамс, Б. Айхенгрін, О. Анісімова, Б. Бернанке, Т. Браке, М. Бусієре, С. Дуневей, Х. Іто, М. Кінг, Р. Ковальські, Н. Кравчук, М. Лешер, Ж.М. Мілезі-Ферретті, М. Обсфельд, Д. Парк, В. Попов, А. Разін, К. Рогофф, Б. Соколев, Р. Страуб, Р. Хаусманн, Б. Хейфец, М. Чінн, О. Шаров, Ф. Штурценеггер, М. Фідора, І. Ус тощо. В цьому аспекті також варто відмітити дослідження експертів міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду.

**Невирішені частини проблеми.** Проте нерозв'язаним залишається питання окреслення тенденцій світової економіки, що склалися протягом останніх років, спричиняють її розбалансованість, призводять до поляризації та здійснюють вплив на економіку України, враховуючи її значну зовнішню уразливість.

**Метою статті** є оцінювання глобальних дисбалансів на сучасному етапі розвитку світової економіки, які справляють вплив на економіку України та темп її економічного зростання.

**Результати дослідження.** З початку 2000-х рр. зовнішні дисбаланси аналізувалися з різних боків. Це і розбалансованість позицій по рахунку поточних операцій провідних країн світу, по чистим зовнішнім активам та дисбаланси у національних інвестиціях і заощадженнях [1, с.12-13].

У роботі [1] автори пропонують оцінювання глобальних дисбалансів в таких розрізах: розкид позицій по рахунку поточних операцій серед країн світу, дисбаланси позицій по валовим та чистим іноземним активам, економічні «викривлення» та ризики, пов'язані з ними [1, с.17, 24].

Починаючи з 2000-х рр., у світі спостерігалось розширення поточного рахунку (рис.1). Хоча мали місце і падіння, зокрема у 2008 році. Проте з 2013 року знову спостерігалось погіршення поточного рахунку.



Рис.1. Динаміка сальдо рахунку поточних операцій світу протягом 1980-2015рр., млрд. дол.

Джерело: складено автором за даними [4]

Динаміку сальдо рахунку поточних операцій у провідних регіонах світу протягом 2005-2014рр. наведено на рис.2. В першу чергу, необхідно відзначити скорочення негативного сальдо поточного рахунку США з 2009 року, що компенсувалося зменшенням позитивного сальдо поточного рахунку у Китаї та країнах Близького Сходу. Варто також відмітити скорочення поточних рахунків в основних країнах експортерах нафти. Так, зокрема, навіть Саудівська Аравія у 2015 році (вперше після 1998 року) мала негативне значення поточного рахунку на рівні -41,479 млрд. дол.<sup>2</sup> В той же час з 2012 по 2014 рр. простежувалося зростання поточного рахунку у країнах зони євро, в основному завдячуючи позитивному сальдо у Німеччині, що залишається основним локомотивом цього економічного регіону. Також протягом 2012-2014рр. суттєво скоротився поточний рахунок такого помітного гравця на міжнародній арені як Японії. Хоча у 2015 році її поточний рахунок становив вже 137,467 млрд.дол. проти 24,404 млрд.дол. у 2014 році.

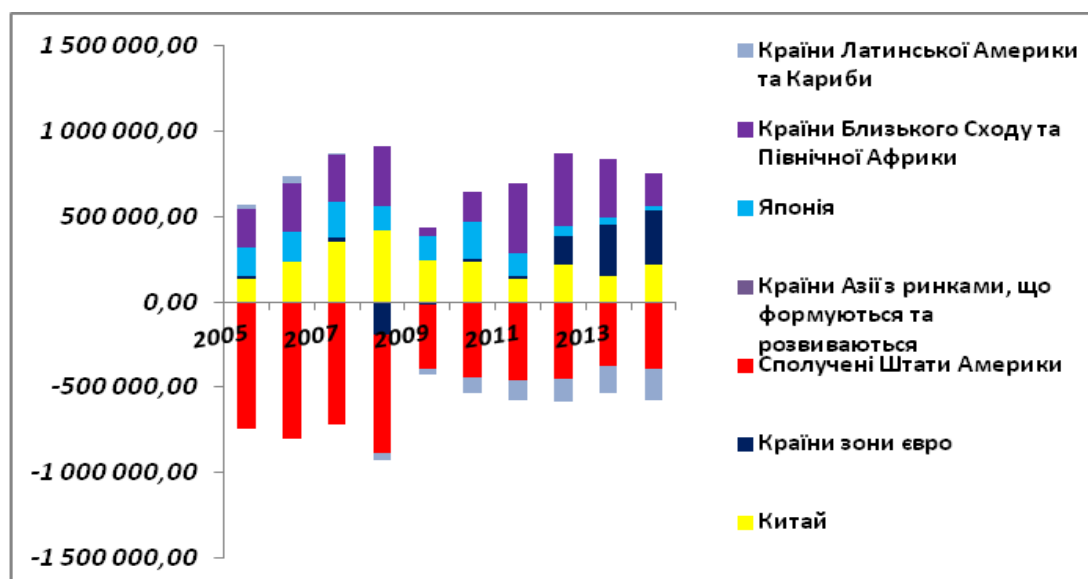


Рис.2. Динаміка сальдо поточних рахунків протягом 2005-2014рр. у провідних регіонах світу, млрд. дол.

Джерело: складено автором за даними [4]

Загалом у 2015 році 141 країна світу мала дефіцит рахунку поточних операцій, 49 країн – профіцит. Серед країн, що мали дефіцит поточного рахунку, - США (35,29% від загального обсягу дефіциту у світі), Велика Британія (9%), Бразилія (4,3%), Австралія (4,09%), Канада (3,74%). П'ятірку профіцитних країн очолює Китай (20%). На Німеччину припадає 19% світового профіциту, на Японію – 9%, на Республіку Корею – 7%, частка Нідерландів складає 5%. Причому динаміка поточних рахунків США та Китаю з початку 2000-х рр. характеризується майже дзеркальним відображенням.

На основі методики, запропонованої науковцями Європейського Центрального Банку [1, с.19], нами було розраховано показники, що характеризують ступінь

<sup>2</sup> Протягом 1983-1998 рр. Саудівська Аравія мала негативні значення сальдо рахунку поточних операцій (виключення становили тільки 1996 та 1997рр.)

концентрації позицій по поточному рахунку у країнах світу, з 2006 року<sup>3</sup> (рис.3). Динаміка індикаторів вказує на зменшення концентрації дефіцитів поточного рахунку та майже постійний розкид його надлишків (виключення становив лише 2014р.).

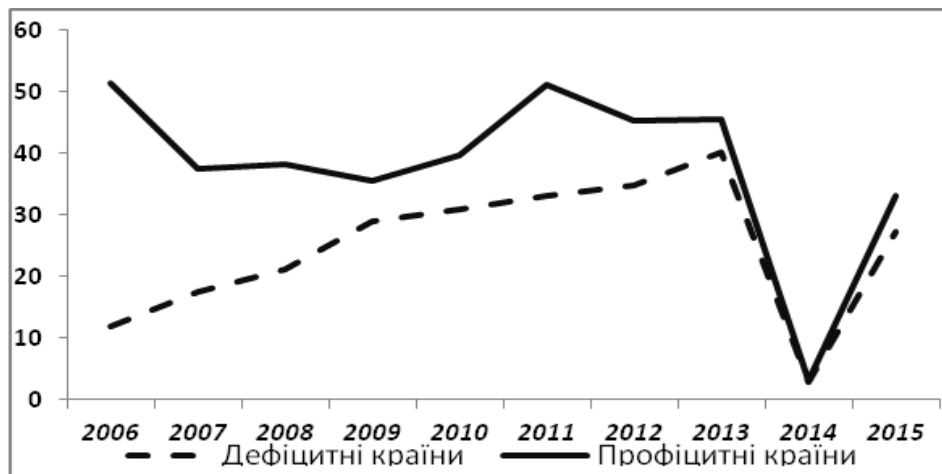


Рис.3. Динаміка індикаторів концентрації позицій по поточному рахунку у світі протягом 2005-2015рр.

Джерело: розраховано автором

Розрахунок індикатору стійкості позицій по поточному рахунку<sup>4</sup> на основі методики [1, с.21] у 2006-2015рр. показав наступні результати (рис.4). Динаміка цього індикатору в основному може бути пояснена коливаннями сальдо поточного рахунку у США - країни, що має найбільший дефіцит рахунку поточних операцій у світі.

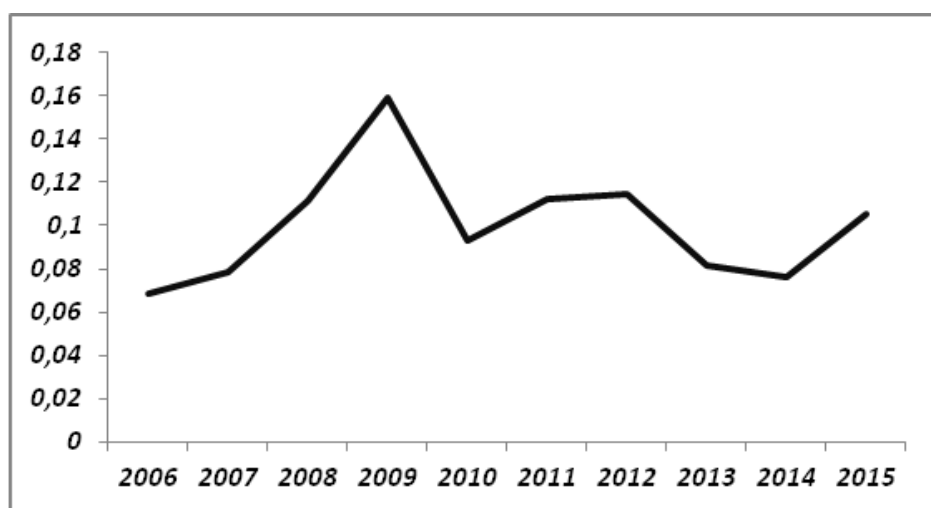


Рис.4. Динаміка індикатору стійкості позицій по поточному рахунку у світі протягом 2006-2015рр.

Джерело: розраховано автором

<sup>3</sup> Зменшення індикатору свідчить про концентрацію дефіциту або профіциту сальдо поточного рахунку у меншій кількості країн

<sup>4</sup> Зростання індикатору свідчить про зменшення стійкості або зростання волатильності

Результати проведеного емпіричного дослідження для групи країн Advanced Economies (відповідно класифікації МВФ) засвідчили існування залежності між темпом зростання реального валового внутрішнього продукту та сальдо рахунку поточних операцій. Аналіз використаних даних показав, що найбільшого зростання економіки (7,8%) було досягнуто країнами із сальдо поточного рахунку майже 5% (4,451%). Порівняно високі темпи зростання економік спостерігаються з нульовим та близьким 5% поточним рахунком. Хоча існують і виключення (як у випадку Нідерландів, Норвегії, Макао, Сінгапуру, Тайваню та Швейцарії), коли низькі темпи зростання економік кореспондуються з високими значеннями сальдо по поточним рахункам.

Як зазначалося, глобалізація світової економіки призвела до посилення фінансової взаємозалежності країн та підвищення ризиків трансмісії негативних збурень у світі.

За свідченням [5] фінансові дисбаланси в основному проявляються у вигляді валютно-цінових диспаратів, платіжних дисбалансів, зовнішньої заборгованості, незбалансованій міжнародній ліквідності, дисбалансів у світових заощадженнях та інвестиціях, глобальних фіскальних розривах тощо.

Говорячи про спрямованість фінансових потоків, експерти Європейського Центробанку [1, с.14] виділяють такі їх напрямки в залежності від періодів розвитку світової економіки у ХХ-ХХІ ст. (табл.1).

Таблиця 1.

## Напрямки фінансових потоків у світі

Період	Регіон	
	Кредитор	Дебітор
Ера «золотого стандарту»	Розвинуті країни	Економіки, що розвиваються
Бреттон Вудський період	-	-
1970-ті рр.	Економіки, що розвиваються	Економіки, що розвиваються
1980-ті рр.	Розвинуті країни	Розвинуті країни
1990-ті рр.	Розвинуті країни	Економіки, що розвиваються
2000-ті рр.	Економіки, що розвиваються	Розвинуті країни

Джерело: [1, с.14]

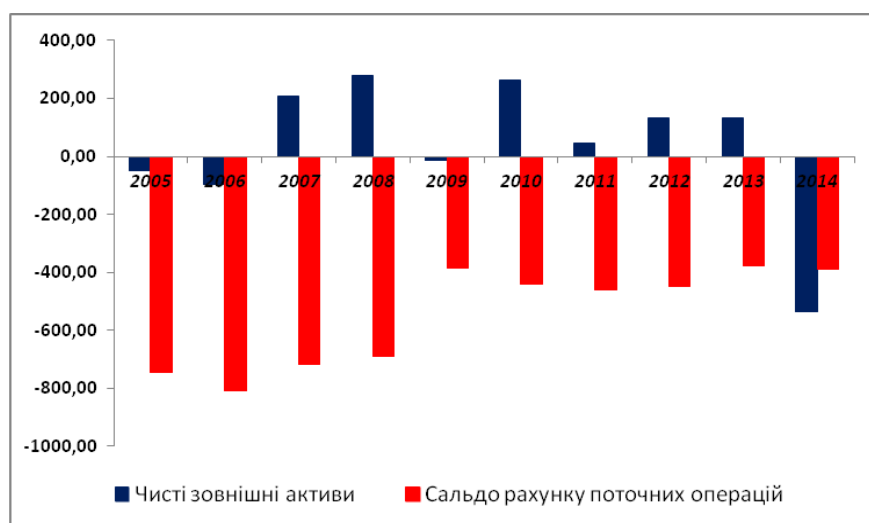
Коментуючи останні світові тенденції, у 2014 році найбільшими чистими дебіторами були Сполучені Штати Америки (-536,33 млрд. дол.), Австралія (-300,47 млрд. дол.), Іспанія (-106,13 млрд. дол.), Італія (-39,20 млрд. дол.), Туреччина (-22,82 млрд. дол.) [6]. Найбільшими чистими кредиторами – Китай (4684,25 млрд. дол.), зона євро (1699, 97 млрд. дол.)<sup>5</sup>, Індонезія (1107,55 млрд. дол.), Японія

<sup>5</sup> Німеччина (2034,77 млрд.дол.), Швеція (1453, 85 млрд.дол.)

(1078,46 млрд. дол.), Саудівська Аравія (778,20 млрд. дол.), Російська Федерація (757,53 млрд. дол.) [6].

Зокрема, у США у 2005, 2006, 2009 та 2014 рр. мали місце подвійні дефіцити як по позиціям по чистим зовнішнім активам так і по поточному рахунку (рис.5). У 2014 році дефіцит чистих зовнішніх активів навіть перевищив дефіцит по поточному рахунку, що сигналізує про несприятливу макроекономічну ситуацію, яка склалася у цій системно значимій країні.

На противагу, динаміка чистих зовнішніх активів Китаю з 2000 року демонструє високі темпи зростання та значно перевищує аналогічні показники США, що свідчить про ще більше загострення протиріч на світовій фінансовій арені. Так, наприклад, у 2000 році чисті зовнішні активи Китаю перевищували цей показник у США у 1,29 разів, у 2013 році цей розрив становив вже майже 34,5 разів.



**Рис.5. Динаміка чистих зовнішніх активів та сальдо рахунку поточних операцій у США протягом 2005-2014рр.**

*Джерело: складено автором за даними [2] та [6]*

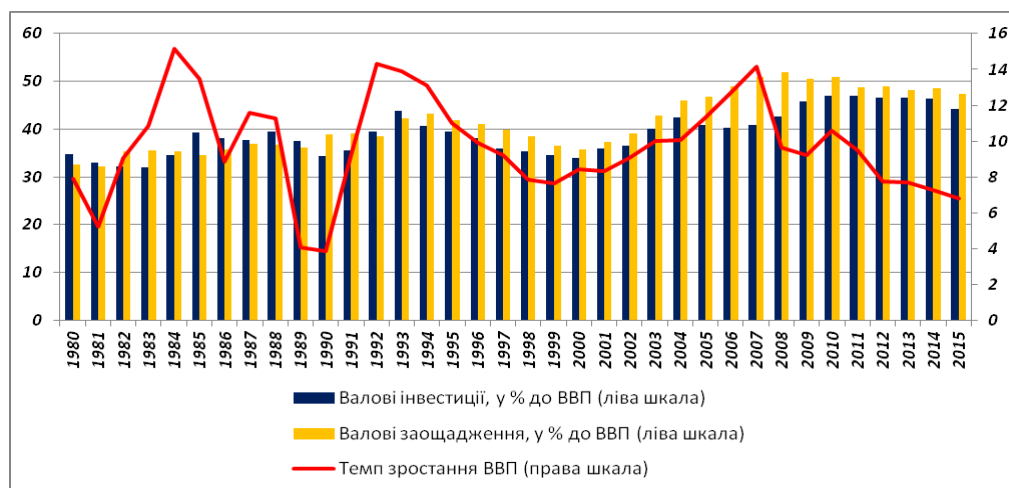
Загалом за 15 років чисті зовнішні активи Китаю збільшилися у 19,3 рази, сягнувши у 2014 році значення у 4684,25 млрд. дол. [6]. Водночас у Сполучених Штатах в цьому періоді було зафіксовано дефіцит на рівні 536,33 млрд.дол., що є найбільшим значенням за останні 15 років (дефіцити по чистим зовнішнім активам спостерігався у 2004, 2005, 2006, 2009рр.).

Хоча відповідно до даних UNCTAD [8] за обсягами прямих іноземних інвестицій тільки у 2014 році Китай вперше випередив США. Крім того, за свідченням науковців, до 2025 року він може випередити і за обсягом ВВП [9, с.50]. В той же час валовий державний борг США (у % до ВВП) склав майже 106% від ВВП<sup>6</sup> [6].

У контексті дисбалансів у інвестиціях та заощадженнях розглянемо розбіжності у США та Китаї - країнах, що є найбільшими кредитором та дебітором у світі. Так, у Китаї за даними МВФ [4] протягом 1980-2015рр. питома вага інвестицій у ВВП в середньому складала 39,27%, а питома вага заощаджень у ВВП – 41,50% (рис.6).

<sup>6</sup> Найвищий валовий державний борг до ВВП у світі має Японія (248,06% від ВВП) [6]

Причому протягом 2007-2010рр. питома вага заощаджень у ВВП складала навіть більше 50%. В цьому аспекті необхідно відмітити суттєву залежність пари інвестиції-заощадження та темпу зростання валового внутрішнього продукту Китаю. Аналогічна ситуація має місце і в США, де також чітко прослідковується залежність (особливо це стосується 2000-х рр.) між падінням інвестицій і заощаджень та зниженням темпу зростання економіки (рис.7). При цьому в двох країнах також підтверджується справедливості висновків Фельдштейна та Горіокі про те, що норма валових інвестицій та заощаджень країн має тісний зв'язок. Так, зокрема, для США коефіцієнт кореляції між інвестиціями та заощадженнями становив 0,76. Тому особливо актуальним є висновок про те, що «кредитування закордоном не може бути довгостроковим джерелом фінансування економіки країни» [10, с.21]. Лише в короткостроковому періоді для згладжування споживання можливе використання поточного рахунку.



**Рис. 6. Динаміка валових інвестицій та заощаджень у Китаї протягом 1980-2015рр.**  
Джерело: складено автором за даними [4]

Зазначимо також, що протягом досліджуваного періоду національні заощадження у США жодного разу не перевищували інвестиції, та тільки у 1984 році були більшими за 25% від ВВП, що є вкрай необхідним в контексті забезпечення стійких темпів економічного зростання. В той же час для підтримання зовнішньої стійкості економіки все ж таки залишається важливим завданням збалансування валових інвестицій і заощаджень та спрямування останніх на фінансування основного капіталу в країні [10, с.21].

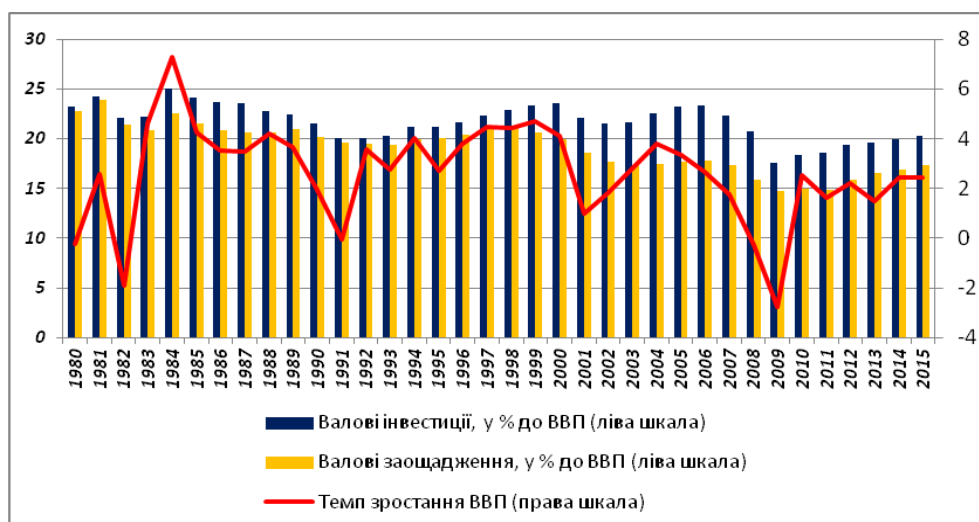


Рис. 7. Динаміка валових інвестицій та заощаджень у США протягом 1980-2015рр.  
Джерело: складено автором за даними [6]

Для економіки України (як малої відкритої економіки) проблема існування глобальних дисбалансів є вкрай актуальною, враховуючи залежність вітчизняної економіки від макроекономічної ситуації в системно значимих країнах, зокрема США та Китаї. По-перше, це відбувається за рахунок залежності вітчизняної економіки від кон'юнктури на сировинних товарних ринках, на багатьох з яких попит та пропозиція (та, звісно, і ціна) визначаються Китаєм. І, по-друге, в силу провідної ролі Сполучених Штатів Америки на світовій фінансово-економічній та політичній аренах.

**Висновки.** Таким чином, аналіз тенденцій світової економіки в контексті зовнішніх дисбалансів засвідчив зростання волатильності (або іншими словами, зменшення стійкості) позицій по поточному рахунку країн світу. В основному це може бути пояснено коливанням сальдо поточного рахунку у США - країни, що має найбільший дефіцит рахунку поточних операцій у світі. Також в ході дослідження було виявлено залежність між сальдо поточного рахунку та темпом зростання ВВП для розвинутих країн світу. Так, порівняно високі темпи зростання демонстрували країни з нульовим та близьким 5% значенням сальдо поточного рахунку. Аналізуючи позиції по чистим зовнішнім активам країн світу, необхідно зазначити контрастність позицій двох системно значимих країн - США та Китаю - протягом останніх 15 років. При тому, що дефіцит чистих зовнішніх активів у США навіть перевищив дефіцит по поточному рахунку, що в свою чергу також ускладнюється наявністю дисбалансів між інвестиціями та заощадженнями.

#### Література.

1. Bracke T. A framework for assessing global imbalances /T.Bracke, M.Bussiere, M.Fidora, R.Straub. - ECB, Occasional paper series. №78, January 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ssrn.com/abstract\\_id=1005942](http://ssrn.com/abstract_id=1005942)
2. World Economic Outlook. Adjusting to Lower Commodity Prices // International Monetary Fund. – October 2015. – 208p.



3. Економічна криза в Україні: виміри, ризики, перспективи. - Жаліло Я.А., Бабанін О.С., Белінська Я.В. та ін. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/book/vidannya/kpyza2009.htm>
4. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>
5. Кравчук Н. Дивергенція глобального розвитку. Сучасна парадигма формування геофінансового простору. - Київ: Знання, 2012, с. 302.
6. World Development Indicators. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=wdi-database-archives-%28beta%29#>
7. Тенденції формування зовнішніх платіжних дисбалансів: глобальні чинники та ризики для України. – К.: НІСД, 2013. – 62с.
8. UNCTAD. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unctadstat.unctad.org>
9. Хейфец Б.А. Глобальные дисбалансы и реформа мировой валютно-финансовой системы. - Деньги и кредит. - № 7. – 2012. – с.48-56.
10. Баженова О.В. Національні інвестиції та заощадження в контексті зовнішньої стійкості економіки України// Международная научно-практическая конференция «Математическое моделирование процессов в экономике и управлении инновационными проектами (ММП-2013)», Алушта, 9-15 сентября 2013г. Тезисы докладов – Харьков: ХНУРЭ, 2013. – 268с.

#### References.

1. Bracke T., Bussiere M., Fidora M., Straub R. (2008). A framework for assessing global imbalances. ECB, Occasional paper series, №78. Retrieved from: [http://ssrn.com/abstract\\_id=1005942](http://ssrn.com/abstract_id=1005942)
2. World Economic Outlook (2015). Adjusting to Lower Commodity Prices. 208p.
3. Zhalilo Ya., Babanin O., Belinska Ya. (2009). Ekonomichna kryza v Ukraini: vymiry, ryzyky, perspektivy. Retrieved from: <http://old.niss.gov.ua/book/vidannya/kpyza2009.htm>
4. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database (2016). Retrieved from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>
5. Kravchuk N. (2012). Dyvergentsiya globalnogo rozvytku. Suchasna paradygma formuvannya geofinansovogo prostoru. Kyiv, Znannya, 302p.
6. World Development Indicators. Retrieved from: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=wdi-database-archives-%28beta%29#>
7. Tendentsii formuvannya zovnishnih platizhnyh dysbalansiv: globalni chynnyky ta ryzyky dlya Ukrainy (2013). Kyiv, NISD, 62p.
8. UNCTAD. Retrieved from: <http://unctadstat.unctad.org>
9. Heifetz B.A. (2012). Globalni dysbalansy i reforma mirovoy valutno-finansovoy sistemy. Dengi i kredit, №7, pp.48-56.
10. Bazhenova O. (2013). Natsionalni investytzii ta zaoschadzheniya v konteksti zovnishnioy stiykosti Ukrainy. Mezhdunarodnaya nauchno-prakticheskaya konferentsiya «Matematicheskoye modelirovaniye prozessov v ekonomike i upravlenii innovazionnymi proektami (MMP-2013)», Alushta, 9-15 sentyabrya 2013g. Tezisy dokladov. Kharkov, HNURE, 268p.

**Елена Баженова**, к.э.н., доцент,  
Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко

#### ОЦЕНИВАНИЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ДИСБАЛАНСОВ: СОВРЕМЕННЫЕ ТRENДЫ

*В статье проведен анализ макроэкономических тенденций, которые сложились на современном этапе развития мировой экономики и вызывают ее разбалансированность. Рассчитаны индикаторы, характеризующие степень концентрации позиций по текущему счету в странах мира, и их устойчивость. Определены особенности мировых финансовых*

потоков, в частности чистых внешних активов, в таких системно значимых странах мира, как США и Китай. Также проанализирована динамика национальных инвестиций и сбережений этих двух стран.

**Ключевые слова:** глобальные дисбалансы, чистые внешние активы, счет текущих операций, темп роста экономики

**O.V. Bazhenova**, PhD, Associate Professor,  
Taras Shevchenko National University of Kyiv

### **ASSESSING OF GLOBAL IMBALANCES: MODERN TRENDS**

*The paper analyzes the macroeconomic trends prevailing at the present stage of world economy development and causing its imbalances. It was calculated indicators characterizing the degree of concentration on the current account positions of countries and their resilience. It was outlined features of global financial flows, including net foreign assets of such systemically important countries as the USA and China. It is found the relationship between the current account balance and GDP growth in developed countries. Thus, a relatively high growth rates were showed by countries with zero and around 5% current account balance. Also it's analyzed the dynamics of domestic investment and savings of these two countries.*

**Keywords:** global imbalances, net foreign assets, current account, rate of economic growth.