

УДК 339.92:330.33.01

## Економіка в умовах сучасних трансформацій

**ШІМАЙ Михайл**, проф., академік Угорської академії наук  
Інститут світової економіки  
Центр економічних і регіональних досліджень УАН

### ВИБОЇСТИМИ ШЛЯХАМИ "ВТРАЧЕНОГО ДЕСЯТИЛІТТЯ"

*Дається системний огляд наслідків недавньої фінансово-економічної кризи та методів боротьби з ними у глобальному вимірі та у деяких окремих країнах, зокрема в Угорщині. Особлива увага приділяється посткризовій ситуації в ЄС, оцінюються результати застосування різних антикризових заходів. Описуються аспекти таких актуальних питань, як державний борг, міжнародне співробітництво у боротьбі з кризою, зміни міжнародних правил ведення фінансової і торговельної діяльності, Базельські угоди з фінансового регулювання, Дохійська програма розвитку, нагляд за банківською діяльністю тощо. Зроблено детальний ретроспективний огляд політичної складової антикризових заходів в Угорщині та реакції ЄС на ці заходи.*

*Ключові слова:* світова фінансова криза, Велика криза, антикризові заходи, відносини ЄС-Угорщина, Базельські угоди, національний борг, міжнародне антикризове співробітництво, міжнародні правила торгівлі, нагляд за банківською діяльністю.

Причини, події та наслідки першої Великої кризи ХХІ ст., роль у ній державної політики, банків і міжнародних організацій упродовж ще багатьох років залишатимуться предметом дослідження суспільних наук. Книги, що досі публікують про кризу 1929–1933 рр., після понад 80 років переконливо доводять можливість відкриття нових даних і нових фактів про взаємовідносини політики та економіки. Метою цієї статті є критичний огляд деяких економічних і політичних наслідків кризи без випадів на адресу політики і без критики численних теорій, представлених ученими мужами від економіки. Незважаючи на велику кількість доступних даних, тільки через деякий час можна буде провести комплексний аналіз типу, характеристик, глобального поширення, основних подій, різних заходів кризового управління на національному і міжнародному рівні, наслідків кризи і висновків на майбутнє. Проте через більш ніж півтора десятиліття після початку фінансової кризи можна спробувати розглянути деякі аспекти і виміри Великої кризи у дещо ширшому історичному контексті і з точки зору її віддалених наслідків.

Велика криза першого десятиліття ХХІ ст. – це глобальна системна криза, обумовлена глибоко вкоріненими структурними проблемами економіки і яка викликала великі збурення різних підсистем, – екологічної, економічної, політичної та соціальної. За типової системної кризи система вичерпує пристосувальні варіанти: вона стикається з проблемами, котрі не можуть бути розв'язані в рамках самої системи, що призводить до руйнування її основ. Така криза може потрясти усю систему, її основні елементи та інститути: приватні й державні фінанси, промисловість, сільське господарство, послуги, товарне виробництво, споживання, інвестиції та торгівлю. Як результат, може виникнути великомасштабне безробіття, а населення зазнає великих втрат добробуту.



У більшості випадків повернути економіку на шлях економічного зростання можуть тільки структурні та інституціональні перетворення.

В основі Великої кризи лежать не лише економічні події в США впродовж останнього десятиліття, але й серйозні та довгострокові структурні проблеми і зміни у світовій економіці, до яких діючі інституції не були готові. Однією з таких найважливіших змін стало швидке збільшення фінансового сектора і розширення секторів, які деякі економісти, наприклад, польський економіст М.Калецький, назвали "паперовою економікою"<sup>1</sup>.

"Паперова економіка" пов'язана з реальною економікою в основному через інвестиції та позики, що слугують як виробництву, так і споживанню, а також через потік прибутків або доходів із реальної економіки в паперову. У глобальному масштабі найбільш потужними з таких потоків є прямі іноземні інвестиції (ПІІ, FDI). Ці зв'язки переносять несприятливі або сприятливі тенденції "паперової економіки" до економіки реальної, що сприяє економічному зростанню або, у випадку, якщо система перестає бути контрольованою і регульованою, призводять до нестабільності, волатильності, безладу і кризи.

Фінансову систему, що є ядром "паперової економіки", британська економістка Сьюзан Стрейндж (Susan Strange) охарактеризувала як "капіталізм казино"<sup>2</sup>.

Велика криза ще раз довела, що фінансова криза може бути неймовірно небезпечною<sup>3</sup>. Розпочавшись, банківська криза може поширитися дуже швидко. Якщо проблеми одного банку стають відомі громадськості, дрібні вкладники з переляку забирають гроші. Подібна ситуація може призвести до масштабного відпливу грошей із банків, виснаження капіталу банківського сектора внаслідок втрат за позиками і великих збитків. Банківська криза може швидко викликати збої в реальній економіці. Інтернаціоналізація банківського сектора напрямують сполучає банки в різних країнах і філії великих фінансових конгломератів по всьому світу. Місцева фінансова криза може досить швидко перетворитися на регіональний або глобальний фінансовий шторм.

У XXI ст., коли існує незліченна кількість типів взаємних зв'язків між державами, фінансами, виробництвом і споживанням матеріальних благ та інституціями, взаємозв'язана глобальна система слугує поживним ґрунтом для поширення процесів і проблем. Фінансова криза, що розпочалася в найбільшій і найрозвиненішій країні – США, стала "детонатором" для створеної Великою кризою вибухівки не лише в американ-

<sup>1</sup> Це та частина національних або глобальних економічних систем, де немає матеріального виробництва і в якій переважає рух грошей, акцій, облігацій та інших фінансових інструментів. Упродовж останніх 25–30 років "паперова економіка" зростала понад утричі швидше, ніж реальна: промисловість, сільське господарство і пов'язані з ним послуги, транспорт, зв'язок і торгівля.

<sup>2</sup> Спочатку концепція була розроблена польським економістом Калецьким. Кейнс також говорив про "казиношній" характер сучасних фінансових інститутів. У своїй книзі "Капіталізм Казино" Сьюзан Стрейндж уподібнює західну фінансову систему величезному казино. Як в казино, "світ високих фінансів зараз пропонує гравцям на вибір різні ігри. Замість рулетки, блекджека або покеру пропонуються угоди на ринку зовнішньої торгівлі та всіх його різновидах або на ринках облігацій, державних цінних паперів чи акцій. На всіх цих ринках ви можете робити ставки на майбутнє у формі форвардних угод і купуючи або продаючи опціони і всякі інші незрозумілі фінансові винаходи. Деякі з гравців – особливо банки – грають із дуже великими ставками. Існує також багато досить дрібних операторів. Є також тіпстери, що продають поради, і продавці "систем успіху" для довірливих людей. І роль круп'є в цьому глобальному "казино" грають великі банкіри і брокери. Вони грають, так би мовити, "для хаусу". Саме вони, врешті-решт, і перемагають". С.Стрейндж також відзначає велику різницю між звичайними видами азартних ігор і спекуляціями на фінансових ринках, що полягає в тому, що граючи в рулетку чи покер, можна вибирати – грати чи не грати, тоді як "капіталізмом казино" уражене все людство. Те, що відбувається у бек-офісах банків і хедж-фондів, "завичай має раптові, непередбачувані й неминучі наслідки для окремої людини".

<sup>3</sup> Небезпеки можуть частково пояснюватися впливовістю брокерських будинків, трейдерів, інвестиційних банків, пайових інвестиційних фондів і операторів хедж-фондів і деяких інших фінансових установ, які частково ґрунтуються на складному "процесі розмноження" кредитів, активів і операцій. Багато інвесторів на фінансових ринках купують фінансові інструменти з дуже малою маржею, використовуючи позики, що отримуються на умовах оголошення частини активів позичальника як застави. На жаргоні фінансових ринків це називається плечем (leverage). У свою чергу залучені кошти інвестуються в інші фінансові активи, примножуючи попит на кредитні й фінансові активи. У міру зростання попиту винаходять складніші фінансові активи, у тому числі – численні види похідних фінансових інструментів. Велика частина нагромадженого боргу реально може обслуговуватися, тільки доки ціни на більшість активів зростають або хоча б залишаються відносно стабільними. Якщо ціни падають, то це легко може викликати ланцюгову реакцію. Якщо інвестори реагують інстинктивно, як стадо, це призводить до широкомасштабного розладу системи, що, власне, і є кризою.



ській економіці. Це сприяло поширенню кризи на інші сектори, інші розвинені країни і решту світу. Крім кризи, що поширювалася з США, подібну глобальну дію спричинила і місцева криза єврозони.

Можна назвати низку структурних чинників, що визначили швидкість поширення кризи та її наслідків у конкретних країнах і регіонах:

– загальний стан економіки країни, якість її інститутів і швидкість, з якою вони реагуюватимуть на кризу (шляхом створення різного роду бар'єрів для її поширення або іншими методами);

– розмір, характер і стан фінансового сектора в економіці цієї країни;

– взаємозв'язок національних фінансових інститутів із США та деякими іншими великими фінансовими центрами;

– рівень заборгованості цієї країни і відносна величина зовнішніх, державних, урядових і муніципальних боргів, а також боргів домогосподарств і корпорацій;

– способи і канали поширення кризи на "реальну економіку".

Жодна країна повністю не була застрахована від поширення кризи. Деяким державам, проте, вдалось уникнути різкого зниження обсягу виробництва і зайнятості та багатьох супутніх проблем. Відносний антикризовий "імунітет" таких країн, як Китай, Південна Корея та інших, можна пояснити структурними і кон'юнктурними чинниками. Серед структурних чинників найважливіші – якість управління державними фінансами і приватними фінансовими інститутами, розмір національного золотовалютного резерву (в доларах США, євро, ієнах) і способи його використання для боротьби з кризою. Кон'юнктурні чинники (наприклад, зростання експорту) в ряді випадків дозволили зберегти відносно стабільний рівень зовнішніх надходжень. Також виявився корисним високий рівень відношення внутрішніх заощаджень до загальної суми фінансових зобов'язань. Такі країни посприяли пом'якшенню Великої кризи. А там, де чинники відносного імунітету були відсутні чи слабкі, поширення кризи на "реальну економіку" було особливо швидким і потужним.

Шок після початку кризи, звичайно, був сильним, але завдяки реакції економічної системи, зокрема, рішучим діям урядів і центральних банків, що в безпрецедентних масштабах узяли на поруки проблемні банки, вдалось уникнути тяжких наслідків, які потенційно були б найбільш руйнівними, ніж у 1930-х роках. Криза певною мірою спровокувала часткове "очищення" фондових ринків і банківської системи, а дійові особи реального сектора економіки змогли позбавитися зношених потужностей. Податки і програми соціального страхування – набагато більші за обсягом, ніж у 1929 р. – діяли як автоматичні стабілізатори.

"Реальна заробітна плата у багатьох випадках знизилась, але скорочення загальних доходів було не таким різким – завдяки зменшенню податків, вживанню заходів із соціального забезпечення, виплаті допомоги по безробіттю та іншим заходам. Усе це встановило певну нижню межу загальних витрат, і таким чином створило запобіжні заходи щодо подальшого падіння економіки. Стратегії та заходи, вжиті в цьому напрямі, були важливим пріоритетом.

У результаті обсяг прибутків став досить швидко відновлюватися навіть за збереження тривалих періодів безробіття; фондові індекси по обидві сторони Атлантики повернулися до докризових максимумів, незважаючи на зниження медіанної доходності. Напевно було би перебільшенням сказати, що одержувачі найвищих доходів від тривалої депресії загалом виграли, але їхні втрати були більш ніж компенсовані.

Велика криза довела, що національні антикризові бар'єри можуть бути зруйновані, і часто стратегії, над якими особи, що приймають політичні рішення, не мають ніякого контролю, можуть бути зведені нанівець. Криза стала особливо важливим доказом того, що взаємозалежність означає також взаємну вразливість, і те, як різні країни взаємодіють одна з одною, може стати джерелом хаотичних стосунків у міжнародному житті і втрати контролю над багатьма сферами життя країни. З іншого боку, все це може стати стимулом для проведення політики, менш залежної від міжнародного оточення або більш орієнтованої на колективні стратегії та дії.



**Випадки неправильної діагностики ситуацій:  
політичні проблеми і помилки на конкретному прикладі Угорщини**

Дебати про джерела, встановлення причин та управління кризою, причини невдач, помилок і більш-менш успішних рішень викликають найрізноманітніші запитання. Чи розуміють політики, які займаються кризою, та експерти нинішнього покоління ситуацію і проблеми краще, ніж їхні діди, і чи успішніші вони за своїх дідів в управлінні кризою і в зниженні збитків від неї? Відповіддю є ствердне "так". Я ставлю на перше місце роль багатосторонніх міжурядових інституцій.

Другий за значенням чинник – порівняно з 1930-ми роками у боротьбі з наведеною кризою держави також мали великі переваги. Деякі з цих переваг насправді були структурними, вбудованими в національні економіки та інституції. Інші можна назвати інтелектуальними. І третім чинником стала позитивна роль і правильна стратегія транснаціональних корпорацій.

Оскільки Велика криза була першим великим шоком після відновлення глобального капіталізму як домінуючої системи, вона також викликала низку запитань ідеологічного характеру, що, проте, торкалися і практичної, і технічної сторони вживаних заходів. У США – як у наукових, так і в урядових колах – ці дискусії були більш відкритими і публікувалися більше, ніж в Європі. Адміністрація США створила великий офіційний комітет для аналізу причин і наслідків кризи. Доповідь цього комітету, опублікована в 2011 р., в основному торкалася прямих причин кризи і відповідальних за його виникнення груп осіб<sup>4</sup>. Більшість із перших осіб економічного "мейнстріму" і взагалі неоліберали швидко втрачали авторитет навіть серед своїх колишніх активних прибічників.

У цьому контексті часто цитували зауваження Алана Грінспена, який уже вісімнадцять років очолює Федеральний резервний банк США. Він сказав, що перебуває "в стані потрясіння і невіри" в те, що система, "котра ґрунтується на особистих інтересах кредитних організацій, могла би знайти себе в цій плутанині". Інша група неолібералів стверджувала, що стратегії і заходи, запропоновані основними країнами G20 і потім реалізовані на практиці, – зокрема, "взяття на поруки" фінансових установ, були неправильними.

На їхню думку, функцію управління кризами треба було б залишити ринкам – нехай збанкрутують ті банки і фірми, які втратили свою конкурентоспроможність або прийняли неправильні ділові рішення.

Природно, така ситуація надала величезні можливості тим, хто критикував неоліберальну капіталістичну систему, її політику, інструменти і результати. Ця група також була дуже різноманітна за складом: ліві, представники деяких церков, кейнсіанці тощо. Вони критикували фінансові установи за неправильно оцінені ризики, а державну політику – за помилки, здійснені впродовж багатьох років.

Найбільш важливою є багатостороння група G20, яка під час Великої кризи відновила і зміцнилася, послужила доказом не лише наявності різних підходів, але й готовності до компромісів у загальних зусиллях із порятунку світової економіки від краху.

<sup>4</sup> Причини кризи узагальнено в 9 пунктах доповіді.

"Ми робимо висновок, що цієї фінансової кризи можна було б уникнути;  
ми робимо висновок, що великі провали у фінансовому регулюванні і нагляді виявилися руйнівними для стабільності фінансових ринків країни;  
ми робимо висновок, що однією з ключових причин цієї кризи були кричущі провали корпоративного управління та управління ризиками у багатьох системно важливих фінансових інститутах;  
ми робимо висновок, що фінансову систему привело до кризи поєднання надмірного запозичення, ризикованих інвестицій, а також відсутність прозорості;  
ми робимо висновок, що уряд був погано підготовлений до кризи, і невизначений характер його реакції на початок кризи тільки додав невизначеності й паніки на фінансових ринках;  
ми робимо висновок, що мали місце системні порушення у звітності та етиці;  
ми робимо висновок, що порушення стандартів іпотечного кредитування і сек'юритизація іпотечних кредитів сприяли посиленню і поширенню кризи;  
ми робимо висновок, що значний вклад у виникнення і поширення кризи внесли позабіржові деривативи;  
ми робимо висновок, що істотним чинником у дезорганізації фінансів стали помилки кредитно-рейтингових агентств (Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. Official Government Editions. – Washington DC, 2011).



Цікаво простежити зміну позиції "двадцятки" відносно основних завдань антикризового управління, що знайшла вияв у різних заявах<sup>5</sup> і стала реакцією не лише на економічні події в період кризи, але ще й на зміну інтересів і внутрішніх пріоритетів найбільш важливих країн G20. Окрім загальних, глобальних проблем, пов'язаних із процесами і тенденціями Великої кризи, в Європі зосередилися на декількох конкретних ризиках і завданнях. Країни, що входять у ЄС, члени єврозони, держави, що сусідять із ЄС, і держави, які не входять в ЄС, використали різні стратегії, але водночас були взаємозв'язані.

Передумовою європейських дебатів і політичних кроків послужило те, що країни наростили свою заборгованість і тому вже не змогли отримати доступ до кредитних ринків на помірних умовах, а також те, що високі відсоткові ставки, пов'язані з надмірним боргом, ударили по фінансовій системі і посприяли уповільненню економічного зростання. Основним стратегічним завданням стало залучення фінансів із одночасною жорсткою економією в надії приборкати свої надмірні витрати до рівня, коли можна буде скоротити борг, відновити кредитоспроможність, знизити відсоткові ставки і відновити зростання економіки. МВФ нещодавно визнала недоліки цієї стратегії. На жаль, МВФ і ЄС неправильно діагностували багато важливих проблем і обрали неправильний стратегічний курс: марнотратство за прикладом Греції, що представляє лише 2% єврозони, не є головною причиною проблем.

П'ять років тому Іспанія та Ірландія відрізнялися низьким співвідношенням боргу до валового внутрішнього продукту, зі значно нижчими коефіцієнтами, ніж у Німеччині. Італія мала високий коефіцієнт боргу, але дуже сприятливу ситуацію з дефіцитом. Проблемні країни Європи ускочили в халепу, тому що фінансова криза, котра тривала з 2008 р., зруйнувала їхні фінансові системи і призвела до припинення зростання. Високі дефіцити були швидше симптомом, ніж причиною їхніх проблем, і лікування симптомів, а не першопричини тільки зашкодило "пацієнтам". Серед запропонованих "ліків" привабливими для багатьох країн виявилися стратегії жорсткої економії – через їхню уявну простоту і прямий зв'язок із державною фіскальною та монетарною політикою. Проте їхнє застосування на практиці виявилось складним і при цьому часто виникали некеровані проблеми.

Перше питання, що за режиму строгої економії виникає практично скрізь, – як далеко слід зайти? Друга проблема була пов'язана із фіскальними заходами, тягар яких

<sup>5</sup> Витяги із комюніке Групи G20:

*Вашингтон, листопад 2008*: "У міру необхідності ми будемо... використовувати фіскальні заходи щодо стимулювання внутрішнього попиту для швидкого досягнення результату за збереження в цілому політичного курсу, котрий сприятиме стійкості бюджету"; *Піттсбург, вересень 2009*: "Ми уникатимемо передчасної відмови від використання антикризових стимулів. Водночас ми готуватимемо стратегію виходу і погоджено та скоординовано припинимо використання надзвичайних заходів підтримки, дотримуючись нашого зобов'язання щодо фіскальної відповідальності"; *Торонто, червень 2010*: "Сьогодні ми досягли угоди про... продовження використання фіскальних стимулів і про розповсюдження "сприятливих для зростання" планів фіскальної консолідації у розвинених країнах, які надалі будуть виконані. Здорові фіскальні фінанси необхідні для підтримки поживлення, для створення гнучкості, необхідної для реакції на нові шоки і для забезпечення можливості прийняти виклики старіння населення, а також для того, щоб не передати майбутнім поколінням дефіцит і борг. Шлях відновлення має бути ретельно продуманий, щоб він міг підтримувати поживлення приватного попиту. Існує ризик, що синхронізоване фіскальне регулювання у декількох найбільших країнах може негативно вплинути на економічне поживлення. Також існує ризик того, що невдала фіскальна консолідація підірве довіру і завдасть зростанню. Враховуючи це, розвинені країни зобов'язалися виконати фіскальні плани, які до 2013 р. скоротять дефіцити принаймні удвічі і до 2016 р. стабілізують чи скоротять борговий коефіцієнт"; *Сеул, листопад 2010*: "План включає наше зобов'язання... проводити макроекономічну політику, яка за необхідності включатиме фіскальну консолідацію"; *Канни, листопад 2011*: "Враховуючи національні особливості, країни з державними фінансами суворо зобов'язуються задіяти автоматичні стабілізатори і жити на власний розсуд заходи для підтримки внутрішнього попиту за суттєвого погіршення економічної ситуації"; *Лос-Кабос, червень 2012*: "Розвинені країни сприятимуть тому, аби перебіг фіскальної консолідації підтримував поживлення, враховуючи особливі умови країни, і відповідно до Торонтських зобов'язань розв'язував проблеми середньострокової фіскальної стійкості. Ті розвинені країни і країни, що розвиваються, які мають для цього фіскальні можливості, дозволяють автоматичним бюджетним стабілізаторам враховувати національні умови і поточний стан попиту. У випадку значного погіршення економічних умов країни з достатніми фіскальними можливостями мають бути готові у міру необхідності координувати й застосовувати обрані на свій розсуд фіскальні заходи для підтримки внутрішнього попиту" (From the Wall Street Journal. – 2013. – June 18, Tuesday).



нерівномірно розподілявся між різними верствами суспільства. Соціальні групи з найнижчими доходами у такому разі можуть втратити пропорційно більше, ніж ті, хто перебуває нагорі, тому що перші переважно покладаються на державну допомогу і мають недостатньо засобів для пом'якшення удару. Заходи жорсткої економії в європейському контексті мали й інші досить важливі наслідки. Жорстка економія прийшла в Європу в першій половині 2010 р. разом із грецькою кризою. На саміті "Великої двадцятки" в Торонто були передчасно скасовані мотиватори, приведені в дію на попередніх самітах, що добре спрацювали, і було різко заявлено, що "країни з розвинутою економікою взяли на себе зобов'язання виконати фіскальні плани, які до 2013 р. скоротять дефіцит принаймні вдвічі".

У різних країнах застосовувалися різні заходи жорсткої економії, залежно від їхнього рівня розвитку, структурних чинників та інституціональних можливостей. Наслідки для зовнішньої торгівлі також були неоднозначними. Якщо країни, які є одна для одної основними торговельними партнерами, одночасно скорочують свої витрати, результатом може бути тільки скорочення економіки регіону загалом. Приблизники жорсткої економії не могли правильно зрозуміти ані цих взаємодій, ані таких реалій, які були описані у багатьох підручниках, а саме те, що країна може отримати вигоду від зниження у себе заробітної плати тільки при існуванні іншої країни з високим рівнем заробітної плати, де споживачі готові витратити свої гроші на те, що виробляє перша країна.

Проте рідко траплялося так, що всі країни, котрі торгують одна з одною і мають аналогічні структури, скорочували заробітну плату узгоджено.

Існує також третя проблема, пов'язана з другою. Якщо люди чекають на заходи жорсткої економії і, тим більше, вже випробовують їх на собі, зокрема у формі урізування державних витрат, то вони більше боятимуться втратити свою роботу і будуть набагато стриманіші у витратах. Жорстка економія як інструмент підтримки економічного зростання частіше виявлялася контрпродуктивною, ніж корисною. Не можна, звичайно, забувати, що більшість малих європейських країн увели заходи жорсткої економії вимушено, під тиском міжнародних організацій або домінуючих країн-партнерів. Деякі з цих організацій пізніше визнали, що їхня політика була неправильною, але збиток вже було нанесено.

Є й інші, в основному політичні або ідеологічні причини відмінностей між країнами – в їхніх стратегіях управління кризою, в практиці антикризових заходів і в їхніх результатах. Угорщина в цьому плані представляє інтерес як особливий випадок в Європі.

Велика криза вдарила по Угорщині вже на своїй ранній стадії. Країна перебувала у стані економічного і політичного потрясіння ще до того, як глобальна криза досягла Угорщини. У кінці 2008 р. нездатність Угорщини обслуговувати свій короткостроковий борг, що наближалася і яку наблизила світова фінансова криза, змусила уряд отримати погоджену з МВФ, ЄС і Світовим банком фінансову допомогу на суму понад 25 млрд дол. США. Глобальний економічний спад, а також зменшення експорту і низьке внутрішнє споживання та генерація основних засобів, посилені урядовими заходами жорсткої економії, вилилися в 2009 р. в економічний спад у розмірі 6,8%. Легко зрозуміти, чому Угорщина в цей час перебувала під тиском. У кінці 2007 р. більшість нових ринкових країн мали високий борг – зовнішній чи державний. Угорщина була єдиною країною, де був і той, і інший.

Через високий зовнішній борг країна стає фінансово вразливою, особливо якщо значна частина цього боргу номінована в іноземній валюті. Стверджувалося, а також було задокументовано, що борг приватного сектора, особливо банківського, є умовним зобов'язанням уряду. Під час кризи банк стає поручителем приватного сектора за умов, якщо зовнішній борг високий, а державний – низький. І так він зазвичай і чинить, щоби пом'якшити удар зовнішнього шоку по балансах приватних компаній.

Проте якщо високими є одночасно і зовнішній, і державний борг, то уряд може виявитися не в змозі взяти приватний сектор на поруки, або, якщо він все ж піде на це, може статися дефолт, якщо тільки не буде надано зовнішню допомогу. Світова фінан-



сова криза в жовтні 2008 р. застала Угорщину саме в такому фінансово вразливому стані. Нелегко зрозуміти занепад країни, котра стосовно впровадження ринкового механізму, лібералізації і приватної власності була набагато попереду більшості колишніх соціалістичних країн. Угорщина – дійсно особливий випадок у Європі. Країна – член Європейського Союзу, але не єврозони. Через членство в ЄС кількісні зобов'язання єврозони розглядаються у фінансовій політиці Угорщини як обов'язкові. У країні плаваюча валюта. За результатами міжнародної статистики Угорщина перебуває в групі розвинених країн, насправді ж це – країна з економікою середнього, точніше, середньо високого рівня. Як країна з 10 млн населення і близько 130 млрд ВВП Угорщина є відносно невеликим ринком.

Транснаціональний сектор світової економіки інтегрував Угорщину в глобальну виробничу і фінансову систему в масштабах, близьких багатьом невеликим західним державам. Після політичних змін у 1990 р. Угорщина стала надзвичайно роз'єднаною країною і залишилася такою до сьогодні, що ускладнило державне управління і зробило його багато в чому неефективним. Ситуація дещо змінилася в 2010 р. Нинішній уряд, вигравши на виборах 2010 р., має дві третини голосів у парламенті. Така незвично переконлива більшість в основному склалася в результаті протестного голосування, викликаного помилками попереднього соціалістично-ліберального уряду і соціальними наслідками його політики жорсткої економії.

Така політика частково виявилася результатом їхніх власних заходів із управління кризою, прийнятих в 2008 р., і частково була викликана виконанням міжнародних рекомендацій у зв'язку з кредитами МВФ. Новий уряд із двома третинами голосів у парламенті не мав ніяких політичних або внутрішніх обмежень. Використовуючи популістсько-націоналістичні гасла і звинувачуючи своїх попередників, він міг вводити специфічні і дуже серйозні заходи жорсткої економії у поєднанні з політикою в сфері доходів, що проводилася в інтересах високодоходних груп населення, декларуючи їх як "неортодоксальні методи" на протигагу "ортодоксальній" політиці МВФ і ЄС. Ці стратегії не були ортодоксальними в тому сенсі, що більшість із них, як правило, раніше в розвинених країнах не використовувалися. Але вони не могли вважатися неортодоксальними в тому сенсі, що взагалі не могли розглядатися як прийнятне поєднання заходів економічної політики в розвинених країнах. Новий уряд не хотів перекладати тягар заходів жорсткої економії безпосередньо на населення. Для того щоб в 2010 р. виконати запланований бюджетний дефіцит, уряд без попередніх обговорень і попереджень увів спеціальні "кризові" податки на банківську і страхову галузь, в основному контролювану іноземцями, а також на телекомунікації і роздрібну торгівлю, які були філіями транснаціональних корпорацій. Податки на фінансовий сектор нараховувалися на підставі минулих оцінок його активів і за своїми розмірами були безпрецедентними в Європі. Уряд також увів певні заходи для стимулювання економічного зростання. Ставка податку на прибуток для малих і середніх підприємств була знижена.

Іншим, важливішим заходом було введення 16% ставки податку на зарплатні доходи, що також виправдовувалася намірами стимулювати зростання. Насправді, всі ці заходи набагато більше служили прибутковій політиці уряду, підтримці вищого середнього класу. Іншим податковим заходом, також безпрецедентним, стала націоналізація спеціальної частки пенсійного фонду на початку 2011 р. Його активи були використані частково для покриття зниження надходжень у 2011 р., частково – для ліквідації тієї частини фонду, котра раніше покривалася державними дотаціями до приватних заощаджень. Оскільки економічного зростання не спостерігалось і податкові надходження не збільшувалися, уряд Угорщини оголосив про збільшення ставки ПДВ з 25 до 27%, а також про підвищення внесків на соціальне забезпечення, що виплачуються фірмами, і про підвищення ставок декількох інших податків у 2012 і 2013 рр.

Також уряд запровадив низку заходів щодо розв'язання проблем із виплатою боргів, деномінованих в іноземній валюті. Досить жорстким заходом став закон, який в односторонньому порядку змінив умови всіх договорів за позиками в іноземній ва-



люті, дозволивши боржникам одноразове повне погашення своїх кредитів за пільговим курсом. Витрати, пов'язані з цією схемою, повністю перекладалися на плечі банків. Пізніше витрати на деякі інші заходи були розділені між урядом і банками. Такий тягар, покладений урядом на банки і виправдовуваний ним тим, що банки отримали додаткові прибутки від позик і тому повинні нести частину пов'язаних з ними втрат, безумовно, погіршив капітальні позиції банків. Що стосується "плоских" податків (з єдиною ставкою), то вони мали свої переваги в "хороші часи", підвищуючи інвестиційні можливості домогосподарств у високодохідних групах.

Проте під час спаду цього не сталося. В результаті не сталося і очікуваного підвищення економічного зростання, яке додатково уповільнило й підвищення податків. Тобто урядові заходи провалилися. Тоді в кінці 2011 р. уряд звернувся до МВФ і ЄС з метою отримання фінансової підтримки його зусиль із рефінансування валютних боргів і зобов'язань за облігаціями у 2012 р. і в майбутньому, але відмова Угорщини слідувати у своїй економічній політиці рекомендаціям ЄС і МВФ призвела до розриву переговорів із кредиторами у кінці 2012 р.

Поточний економічний спад у Західній Європі, а також низькі внутрішні інвестиції і попит в 2012 р. викликали падіння ВВП на 1,7%. Безробіття залишалося високим – понад 11%.

Європейська комісія заперечувала проти деяких моментів у державному законодавстві, зокрема, проти Закону про фінансову стабільність і Закону про Національний банк Угорщини і деяких інших. Кінець кінцем, політика угорського уряду не розв'язала основних проблем угорської економіки, а лише посилила їх. Посекторні податки тільки загострили, а не пом'якшили довгострокові структурні проблеми. Надмірне оподаткування фінансового сектора призвело до зниження темпів зростання і рецесії в 2012 р., а також подовжило вихід із рецесії. Націоналізація приватних пенсій, так само як і визнання урядом приватних контрактів недійсними, підвищують ризик експропріації і підривають права власності. Ці та інші заходи зумовили стримування інвестицій у довгостроковій перспективі.

Була й інша проблема. Деякі з заходів жорсткої економії, які Угорщина застосовувала з середини 2010 р., зустріли різкі протести Європейської комісії і Європейського центрального банку. Проте більшість цих заходів було реалізовано і не лише сильно вдарило по репутації Угорщини в європейських та інших інституціях, але й підірвало довгостроковий потенціал зростання її економіки. Це ще раз доводить, що зашкодити можна дуже швидко.

Для виправлення ж ситуації, навіть за оптимального міжнародного становища і за відповідної національної політики, знадобиться багато років. Чи забезпечить глобальна система або – вужче – європейське оточення найближчим часом сприятливіші умови? У 2013 р. в короткостроковій перспективі це виглядає наймовірним. У кращому разі після важких років може настати мляве пожвавлення, а в гіршому – глобальна економіка тупцюватиме на місці під час нового "втраченого десятиліття".

#### **Деякі основні тенденції і проблеми**

Одним із фундаментальних запитань у 2013 р. – тобто приблизно через шість років після початку Великої кризи – є не те, де перебуває глобальна економіка, а те, куди вона прийде через декілька років, до кінця другого десятиліття XXI ст. Тут не так вже й важко скласти певну "глобальну мозаїку". Можна погодитися з пані Лагард (Lagarde), яка виконує обов'язки директора МВФ, відносно характеру зростання світової економіки. Вона вважає, що виникла "тришвидкісна" модель світової економіки.

У першій групі перебувають країни, що розвиваються успішно, в другій – середні, і в третій – ті, які все ще продовжують боротися з наслідками Великої кризи. На думку пані Лагард, "ці три групи стикаються з різними труднощами, значною мірою взаємопов'язаними, але всім їм необхідно почати проводити політику, спрямовану на виправлення наслідків кризи і запобігання її повторенню". До першої групи за темпами роз-





витку "входять нові ринкові країни та країни, що розвиваються. Оскільки багато з них у минулому вже стикалися з кризами, вони були добре підготовлені і увійшли в кризу із сильними позиціями – тобто зі здоровими політичними моделями. Візьмемо, наприклад, Східну Азію. Насправді, впродовж минулої половини десятиліття нові ринкові країни та країни що розвиваються, були лідерами світового економічного пожвавлення – на їхню частку припадало цілих три чверті глобального економічного зростання. Після деякого уповільнення минулого року нині вони знову відновлюють високі темпи розвитку. Сьогодні країни Азії та Африки, що розвиваються, на південь від Сахари – найбільш швидкозростаючі регіони світу. Ці країни закономірно бажають закріпити свої успіхи". Країни другої групи "...поки ще вирішують фундаментальні питання антикризової політики. До цієї групи країн входять Сполучені Штати, а також такі країни, як, наприклад, Швеція і Швейцарія, ...у цих країнах криза і почалася (у Сполучених Штатах) як результат фінансових зловживань. Відтоді Сполучені Штати досягли швидкого і значного прогресу у відновленні своєї фінансової системи, а також у розв'язанні проблеми іпотечного боргу. Ці зусилля приносять свої плоди: стала покращуватися ситуація з умовами кредиту, на ринках житла і у сфері зайнятості. Ми спостерігаємо стабільне зростання на основі високої частки попиту.

Це не означає, що всі питання вирішені. До цього ще далеко. Зберігається проблема незбалансованості державних фінансів. Заходи із регулювання занадто агресивні в короткостроковому періоді і занадто слабкі в середньостроковому. Це додає невизначеності і ставить під сумнів загальне пожвавлення". Третя за темпами група в глобальній економіці – це країни, яким "...ще треба пройти певний шлях. Вони включають єврозону і Японію.

Почнемо з єврозони. Європейські політики багато чого зробили за минулий рік або за трохи більший період – це і Європейський механізм стабільності, і програма ОМТ (Outright Monetary Transactions) Європейського центробанку, що передбачає викуп ним суверенних облігацій країн єврозони на вторинних ринках, і єдиний механізм нагляду, і угода відносно допомоги в полегшенні боргового тягаря Греції.

Ми повинні це вітати – не так легко 17 країнам досягти угоди і реалізувати на практиці такі великі політичні ініціативи за відносно короткий період. Водночас ще багато чого належить зробити. Явище, особливо поширене на периферії: багато банків усе ще перебувають на ранній стадії нормалізації – у них занадто мало капіталу і надто багато проростених позик. І навіть не на периферії є необхідність скоротити баланси, знизити залежність від оптового фінансування і поліпшити діючі бізнес-моделі.

Через недостатнє фінансове оздоровлення монетарна політика "пробуксовує" – тобто низькі відсоткові ставки не перетворюються на доступні кредити для тих, хто їх потребує. "Труба забилася", і ми спостерігаємо подальшу фінансову фрагментацію. На європейській периферії обсяг кредитів із початку кризи знизився на 5%, особливо сильно зачепивши малі та середні підприємства"<sup>6</sup>.

Як результат "тришвидкісного" характеру світової економіки та інших чинників глобальна картина досить строката. Насамперед світова економіка продовжує зростати. Після початку Великої кризи на нові ринкові країни припадає дві третини глобального економічного зростання. Глобальний ВВП збільшився з близько 32 трлн дол. США на початку століття до майже 62 трлн дол. США перед кризою і до 72 трлн дол. США у кінці минулого року в поточних цінах. Частина цього зростання, звичайно, номінальна, але й реальна частина досить значна. 2013 р. може стати роком сильнішого зростання світової економіки, ніж 2012 р., а в деяких країнах – найкращим після 2010 р. Незважаючи на прогрес у скороченні дефіциту, валовий державний борг у більшості розвинених країн продовжує зростати. У 2013 р., за прогнозами, він досягне близько 110% ВВП у Сполучених Штатах, Великій Британії та Франції, близько 230% – у Япо-

<sup>6</sup> Christine Lagarde: The Global Policy Actions Needed to Stay Ahead of the Crisis Address to the Economic Club of New York – New York, 2013, April 10.



нії і близько 90% – у Німеччині. У більшості великих розвинених країн загальний борг домогосподарств, нефінансових корпорацій і уряду з 2007 по 2012 рр. збільшився на 33 трлн дол. США, а коефіцієнт заборгованості серед низки нових ринкових країн зростає ще швидше. На додаток до зниження "політичних" відсоткових ставок практично до нуля, щоб уникнути повного фінансового колапсу, центральні банки вдалися також до широкомасштабного викупу активів для сприяння економічному поживленню.

З кінця 2007 р. активи центральних банків світу приблизно подвоїлися і перевищили 20,5 трлн дол. США, або трохи більше 30% глобального ВВП. Серед азіатських країн, що розвиваються, активи центральних банків перевищують 40% ВВП, оскільки банки збільшили свої резерви<sup>7</sup>. Попри те, що у багатьох країнах, що розвиваються, темпи зростання досить високі, негативні тенденції можуть проявитися в інших регіонах. Якщо використати мозаїку світової економіки в 2013 р. як базу для прогнозу глобальної тенденції до 2020 р., результатом було би збільшення нерівності й розділеності у світі. Додаткові чинники ризику пов'язані з такими тенденціями, як збереження негативного зростання в розвинених країнах, уповільнення темпів зростання в швидкозростаючій групі, постійні також проблеми ЄС, що дедалі загострюються... У такій ситуації дуже легко побудувати правдоподібний прогноз загального спаду. Всі основні регіони світу стикаються з якимись труднощами. Багато проблем останніх 5–6 років актуальні й досі, а деякі з тих, що були вирішені, принаймні частково, у будь-який час можуть загостритися знову, зокрема в Європі. Країни Заходу все ще страждають від відсутності попиту, досить сильного для досягнення високих темпів зростання. Додатковим стримуючим чинником для зростання служить тиск боргу. Щось схоже на відновлення зростання може створити певні фіскальні і монетарні стимули, але може і зняти довгострокові структурні проблеми і недоліки економічної системи. "Пожвавлення без зростання зайнятості" (jobless recovery) для економіки як опік, воно може сприяти процесним інноваціям (process innovation) – створенню дешевших і ефективніших способів виробництва споживчих товарів і послуг, що вже виробляються і надаються, але набагато гірше для того, що бізнес-консультанти називають "дозволяючими інноваціями" (empowering innovation) – створення нових споживчих товарів і послуг, – і не створює нових робочих місць. "Ремонт" проблемних інституцій і політичних моделей ЄС та істотне поліпшення економічних показників у США, навіть за сприятливіших обставин, займе довгі роки.

2013-й рік – швидше за все – стане роком зміни комбінацій економічної політики. До цього року грошово-кредитна політика служила амортизатором для світової економіки при низьких відсоткових ставках у США та Європі. Центральні банки влили у світову економіку ліквідності більш ніж достатньо. Поки не ясно, наскільки банківське кредитування приватного сектора сприяло зростанню реальної економіки. Передбачувані зміни, ймовірно, створять серйозні труднощі в деяких нових ринкових країнах, що призведе до здорожчання джерел зовнішнього фінансування і до підвищення тиску на валюти або до активізації цінової інфляції (asset-price inflation).

Не ясно, якою мірою очікувані зміни допоможуть незавершеній справі глобальної фінансової консолідації і зміцненню фінансових систем, що залишаються слабкими. У цьому останньому питанні принципово важливо підвищити здатність європейських політиків контролювати єврозону, що може постраждати і, звичайно, постраждає від очікуваних дуже сильних і в майбутньому шоків. У США триваюча внутрішньополітична боротьба з приводу "фіскальної скелі" (fiscal cliff) чітко вказує на необхідність угоди про довгостроковий фіскальний план. Глобальній економіці належить вирішити ключове питання: чи почав світ повертатися до нормального стану? Можна поставити й інші питання: яким буде цей "нормальний стан" у посткризовому світі? Що має статися, щоб багато країн (особливо ті, які розвиваються) отримали доступ до капіталу? Чи перебуває ще світова економіка в стані затяжної депресії або це перехід до епохи

<sup>7</sup> Central Bank News. – Atlanta, US, 2013, June 25.



помірного зростання? Зараз відповісти на ці запитання неможливо. Нині невизначеність призводить до підвищення волатильності. Чи можна її зменшити за набагато більш високого рівня багатосторонньої міжнародної співпраці? Можливо, так.

### **Нові проблеми і завдання в системі багатосторонньої співпраці у посткризовому світі**

Глобальна криза стала важливим випробуванням практично для всіх інституцій міжнародної співпраці і важливим доказом того факту, що глобалізація без ефективних глобальних або регіональних установ веде світ до хаосу, – який часто підкреслюється. Велика криза дала ясно зрозуміти: щоб уникнути краху глобалізованих торгівлі і фінансів і для протидії неофрагментації та протекціонізму потрібні зміцнення глобальної співпраці та ефективна, гнучка і погоджена система глобального управління.

Д.Стросс-Кан (Strauss-Kahn), колишній виконуючий обов'язки директора МВФ, декілька років тому, під час поширення Великої кризи, сказав, що знову виникає необхідність займатися проблемами глобального управління: "Доброю новиною є те, що криза оновила глобальне управління. Під керівництвом G20 країни об'єдналися для боротьби із загальними викликами за допомогою взаємно погоджених рішень і для досягнення загального блага. Ми спостерігаємо це в грошово-кредитній політиці, у формі скоординованих знижень відсоткових ставок, у формі свопів між ФРС і багатьма іншими центральними банками, і у формі рішення стосовно вживання нетрадиційних заходів грошово-кредитної політики. Ми також бачили це в податково-бюджетній політиці, де країни, що мали для цього фіскальні можливості, створили глобальний фіскальний стимул у розмірі 2% від глобального ВВП... Таким чином, ми уникнули другої Великої депресії, загроза якої багатьма вже відчувалася після падіння Lehman Brothers.

Ця зразкова співпраця увійде до історії як перший випадок, коли уряди, що представляють мільярди чоловіків і жінок, змогли працювати разом, щоб протидіяти глобальним загрозам... Криза також послужила поштовхом до реформування фінансового сектора. Враховуючи помилки, які призвели до кризи, FSB (Federal Savings Bank – Федеральний ощадний банк. – прим. ред.) стоїть на чолі цього процесу разом із МВФ та іншими установами... Недавня угода Базель-3 про регулювання банківської системи є важливим кроком у правильному напрямі і повинна значно поліпшити банківський капітал в якісному і кількісному відношенні. Наступним кроком буде робота щодо регулювання небанківських фінансових установ, які зіграли в кризі таку важливу роль"<sup>8</sup>.

Глобальна криза була важливим випробуванням практично для усіх інститутів багатосторонньої співпраці, оскільки світ перейшов у фазу більше невизначеної глобальної взаємозалежності з небезпеками взаємної вразливості. Під час кризи реструктуризація, розширення і центральна роль G20 у глобальному процесі управління були, ймовірно, найважливішими інноваціями в інституціональних рамках багатосторонньої співпраці XXI ст. Як вже зазначалося, різні заходи, скоординовані всередині групи G20, дозволили уникнути краху світової економіки. Роль G20 необхідно переглянути і зробити стійкішою та ефективнішою. Система Організації Об'єднаних Націй, що є центральною міжнародною організаційною структурою післявоєнного світу, також має бути посилена. Світова система потребує сильного і ефективного "струсу" в усіх сферах світової політики, в економічних і соціальних питаннях. Спеціалізовані установи також надзвичайно важливі практично в усіх функціональних сферах глобальної співпраці.

Через надзвичайну важливість глобального фінансового сектора, а також слабкість і нестійкість світової валютної системи були сформульовані найбільш актуальні завдання світової валютної системи в цій сфері<sup>9</sup>. Ця система має багато проблем, і керувати нею сьогодні і в майбутньому дуже складно.

<sup>8</sup> Dominique Strauss-Kahn, Managing Director, International Monetary Fund :The Triple Comeback – The Impact of the Financial Crisis on Global Economic Governance. Lecture in Geneva, Dec 8, 2010.

<sup>9</sup> (i) фідучіарний доларовий стандарт (а також конкуренція різних валют у ролі резервної валюти);

(ii) можливість для кожної країни обирати будь-яку систему обмінного курсу за панування системи гнучкого валютного курсу серед основних валют;



Будь-які реформаторські заходи повинні включати відповідне колективне управління чинниками ризику, особливо в тих процесах і видах діяльності, що пов'язані з ризиком дисбалансу і вже викликали глобальні кризи або можуть їх викликати в найближчі десятиліття.

Для довгострокової стабілізації фінансового сектора на національному, регіональному і глобальному рівнях, для послаблення небезпеки і ризиків, пов'язаних із глобальним тиском на заборгованість, що продовжує зростати, і для уникнення валютних воєн потрібні ефективна політика та ефективні дії.

Найімовірніше, що в майбутньому посиляться глобальний тиск у напрямі поступового введення у багатополярному світі нової світової резервної валюти і спільно погоджених правил, щоб уникнути повторення фінансових криз, і вся світова фінансова система завдяки новим інституціональним змінам і окремим макро- та мікроекономічним пруденційним заходам стане безпечнішою як на макро-, так і на мікрорівні. У деклараціях самітів G20 і відповідних кроках ЄС можна було помітити ймовірну зміну підходів і сфер регулювання в нагляді за національними фінансовими системами. Стало також ясно, що ймовірність встановлення, разом із національними, сильнішої міжнародної системи регулювання нині досить низька, незважаючи на наявну потребу в глобальній нормативній базі з мінімальними стандартами і в деякому контролі або нагляді за глобальними операціями системно важливих фінансових інститутів. Існує певний консенсус відносно необхідності створення ефективних глобальних механізмів раннього попередження, що потребує спільного досвіду і знань широкого кола організацій і учасників світового ринку.

Стосовно приватних установ, то Базельські угоди передбачають створення структур із розроблення довгострокових заходів щодо зміцнення банків, страхових компаній, а також підвищення їхньої прозорості та безпечності. Серед нових заходів у нових Базельських правилах значно наголошується на вимогах до капіталу, на моніторингу ліквідності і на всіх основних аспектах нового банківського нагляду. Правила розповсюджуються не тільки на самі банки, а й на всю систему небанківських фінансових установ і на ринки грошей і цінних паперів.

Розглядаються пропозиції щодо моніторингу та нагляду за створенням і розповсюдженням складних фінансових документів, що потребують найбільшої прозорості на ринках, де ними торгують. Тут планується покриття цією схемою в кінцевому рахунку всіх учасників ринку, включаючи банки, хедж-фонди чи установи, що встановлюють кредитні рейтинги. Так само в новому нормативно-правовому регулюванні буде віднайдено шлях відносно включення в орбіту принципів регулювання і нагляду за "тіньовою" банківською системою.

Реформування глобального режиму торгівлі також є найважливішим завданням глобального економічного управління, оскільки міжнародна торговельна система зараз перебуває на роздоріжжі. Впродовж останніх двох десятиріч відбувалася значна одностороння лібералізація зовнішньої торгівлі, під час якої держави зменшили бар'єри для торгівлі та інвестицій у більшості своїх економічних секторів, хоча за останні два роки процес уповільнився. Фінансово-економічна криза спричинила зростання числа опонентів лібералізації торгівлі і збільшення політичного попиту на протекціонізм для захисту ключових національних підприємств і робочих місць.

У більшості країн Світової організації торгівлі (СОТ) найбільш різкі вимоги запровадження протекціоністських заходів поки перебувають під контролем. Регулювання фінансової системи і управління зовнішньоторговельними режимами потребують різної реакції на політику, але для розв'язання проблем в одній сфері необхідно вирішити їх у іншій.

(iii) загалом вільний рух капіталу чи очікування руху державної політики у цей бік за здатності держави контролювати потоки капіталів;

(iv) слабке фінансування МВФ відносно поточних масштабів кризи платежів; і

(v) переважання несистемних заходів макроекономічної політики в умовах кризи.



Труднощі із висновками Дохійської програми розвитку (Doha Development Agenda (DDA)) демонструють не тільки труднощі проведення багатосторонніх торговельних переговорів у XXI ст., але також розкривають серйозні недоліки як у сучасній архітектурі управління, зокрема зовнішній, так і в глобальному економічному управлінні загалом. Недавня тенденція серед великих країн укладати торговельні угоди в обхід СОТ несе ризик підриву всієї системи комплексних, справедливих і стабільних інституційних угод, які лежать в основі міжнародної торгівлі.

І глобальний фінансовий, і глобальний торговельний режими дуже важливі для зменшення бідності і для сприяння зайнятості та стійкості глобального розвитку. Всі їхні аспекти пов'язані з глобальним виробництвом і споживанням, фінансами і торгівлею. Майбутнє глобальної екологічної системи також пов'язане і з дійовими міжнародними заходами, спрямованими на припинення глобального потепління на основі інституціональних систем, які визнають взаємозалежність між країнами (і диференційовану роль, яку кожна з них відіграє в загальному розвитку), а також між різними державними, приватними і соціальними "акторами". Всі ці сфери також мають свої окремі конкретні проблеми, потреби та інституції для підтримки і розвитку глобальних правил колективних дій.

Очевидно, що мають бути розширені і аналітичні, і нормативні можливості міжнародних організацій. Залишаються чотири важливі моменти, що вимагають вирішення: баланс між урядами і ринками, майбутнє "вбудованого лібералізму", обмеження реформ за допомогою регулювання і фактичні перспективи серйозної реформи в посткризових умовах. Кризи – такі, як остання, з її складним походженням, – створюють "боеприпаси", що можуть використовуватися для підтримки практично будь-яких ідеологічних поглядів.

З одного боку, зростає заклопотаність з приводу необмежених ринків, особливо через недостатній нормативний контроль за їхньою діяльністю. Ідея, що ринки не потрібно регулювати на державному рівні і що вони самі здійснюють за собою нагляд, сумнівна. Ринки не змогли саморегулюватися в умовах не лише нинішньої кризи, але також і минулої. Хоча надмірне регулювання небезпечно, повна дерегуляція також не вихід.

Навіть якщо ринки мають бути обмеженими, спроби ввести ще жорсткіші обмеження в короткостроковій перспективі призводять до низки практичних проблем. Незважаючи на іноді висловлювані побоювання, що США загрожує перспектива соціалізму, Уолл-стріт першою протистоятиме будь-яким таким спробам. Реальна проблема полягає не у виборі між державним втручанням в економіку і вільним ринком, як стверджують деякі, а в необхідності знайти між ними потрібний баланс.

Ще одне важливе запитання, що вже певний час викликає занепокоєння: чи буде міжнародна взаємодія, особливо у сфері економіки, як і раніше, регулюватися принципами "вбудованого лібералізму"? Ідея "вбудованого лібералізму" вперше була запропонована Джоном Раггі (John Ruggie), який стверджував, що за цим принципом після Другої світової війни регулювалася економічна система, створена у Бреттон-Вудс, і що досі економічні стосунки регулюються на її основі.

Ця норма, за його словами, допомогла забезпечити те, що держави могли скористатися перевагами вільного ринку і водночас уникнути небезпеки бути ним поглиненими. По суті, як зазначає Раггі, ліберальний ринок спочатку був вбудований у суспільство цього періоду і тому задовольняв його потреби, а не навпаки, як за класичного золотого стандарту. Крім того, ліберальний ринок допоміг уникнути небезпеки економічного націоналізму і політики розорення сусідів (*beggar-thy-neighbor*), характерних для міжвоєнного періоду.

Цей принцип живий, і залишається актуальним і зараз, незважаючи на побоювання з приводу зростання неолібералізму або економічного націоналізму. Ті сили, які вперше створили необхідність вбудованого лібералізму, закликали вбудований лібералізм до життя, – переваги, що дають суспільству вільні ринки і негативний вплив, котрий можуть чинити необмежені ринки, – ці сили продовжують діяти і зараз, – багато в чому



у формі переваг і небезпек глобалізації. У будь-якому випадку регулювання не є чудодійним засобом, який покінчить із кризами раз і назавжди. Таких засобів просто не існує!

Процеси і стратегії, пов'язані з Великою кризою, не можуть бути пояснені і зрозумілі без розгляду міжнародної і національної політики. Аналіз взаємозв'язку між політичним процесом і економічною політикою в період кризи виходить за рамки цієї статті. На закінчення, проте, необхідно зазначити, що на економічні ідеї, ідеології, переваги і використовувані політичні інструменти, цілі й заходи, що вживаються, чинять вплив "кольори" політичної системи, правлячої партії або коаліції, що представляють різні групи інтересів чи соціальних верств, а також міра консенсусу в управлінні кризою.

Різні сфери національної політики, особливо пов'язані з соціальними наслідками кризи і з політикою жорсткої економії, ніколи не були нейтральними. Є також серйозні розбіжності з таких питань, як взагалі працює економіка. Політичні підсумки економічних заходів також важливі для конкуруючих партій та їхніх виборців. Такі питання, як майбутнє європейського проекту: євро чи Європейський Союз, угорська ситуація, питання, пов'язані з американською "фіскальною скелею", сильно політизовані. Також на європейське і глобальне управління посткризовим відновленням економіки матиме великий вплив і політика Німеччини в 2013 р. Слід додати, що політичні сили в різних країнах уже зараз розглядають не лише прямий економічний ефект різних курсів економічної політики, але й їхні довгострокові перспективи та непрямі наслідки (перерозподіл доходів і багатства, виборні перспективи для правлячих партій і для опозиції). Позиції і зобов'язання урядів у міжнародних організаціях і в таких групах, як G20, залежать, крім усього іншого, також від їхніх національних політичних цілей і переваг у міжнародній економіці. Все це, у тому числі різні види тиску на політичну систему, на додаток до чисто економічних аспектів, потрібно взяти до уваги для оцінки майбутніх глобальних економічних тенденцій економіки.

І, звичайно, врахування цих чинників робить будь-які довгострокові прогнози відносно реальної тривалості "втраченого десятиліття" ще складнішими й невизначенішими.

### **Список використаних джерел**

1. *Bedford, P.* Resolving Sovereign Debt Crises: The Market-based Approach and the Role of the IMF / Bedford, P., Panalver A., Salmon C. // Financial Stability Review, Bank of England. – 2005.
2. *Caruana J.* General Manager of the BIS. It's time to address the root causes. Speech, on the occasion of the Bank's Annual General Meeting. – Basel, 24 June 2012.
3. *Cottarelli, C.* et al. Default in Today's Advanced Economies: Unnecessary, Undesirable, and Unlikely // IMF Staff Position Note, SPN/10/12. – 2010, September.
4. Global Wage Report 2012/13: Wages and Equitable Growth / International Labor Organization. – 07 December 2012.
5. *Kalecki M.* Collected Works of Michal Kalecki. – Oxford University Press, 1997.
6. National Intelligence Council: Global Trends 2030: Alternative Worlds. – National Intelligence Council, 2012.
7. *Reinhart Carmen.* This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly / Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff. – Princeton, NJ : Princeton University Press, 2009.
8. *Ruggie J.G.* Constructing the World Polity. Routledge / J.G.Ruggie. – New York, 1998.
9. *Simai M.* Global economic governance in the post-crisis world. Közgazdaság / M. Simai ; Corvinus University. – Budapest, 2013. – No. 1.
10. *Strange S.* Casino Capitalism / S. Strange. – Manchester University Press, 1986.
11. *Szilágyi. K.* The Hungarian Monetary Policy Model / Szilágyi K, Baksa D. Benes J. Horváth A. Köber Cs., Soós G.D. – Hungarian National Bank, Budapest, 2013.
12. UNCTAD: Trade and Development Report, 2012. Policies for Inclusive and Balanced Growth. – Geneva, 2013.
13. UN DESA: World Economic Situation and Prospects as of mid-2013. – New York, 2013.

Надійшла до редакції 04.07.2013 р.