

5. Казанцев А. К. Основы инновационного маркетинга. Теория и практика. Учебник для вузов. 2-е издание, переработанное и дополненное / А. К. Казанцев. – М. : Экономика, 2008. – С. 200-204.
6. Мельник Л. Г. Синергетична основа маркетингових інновацій / Л. Г. Мельник, І. Б. Дегтярьова // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2010. – №1. – С. 71-77.
7. Морозова Г. А. Продвижение продукта в регионе / Г. А. Морозова. – Н. Новгород : Издательство Волго-Вятской академии государственной службы, 2004. – 175 с.
8. Николаев А. И. Инновационная культура как культура перемен (проблемы, задачи, дефиниции, предложения) / Николаев А. И., Лисин Б. К. // Инновации. – 2002. – № 2-3. – С. 85-87.
9. Про інноваційну діяльність : Закон України від 04.07.2002 р., № 40 – IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=40-15>
10. Шумпетер Й. Капіталізм, соціалізм, демократія / Й. Шумпетер. – [пер. с англ.]. – М. : Экономика, 1995. 230 с.
11. Егорычева С. Б. Инновационные стратегии банков в сфере коммуникаций с клиентами [Электронный ресурс] / С. Б. Егорычева. – Режим доступа : <http://uchebilka.ru/bank/5835/index.html>

Александрова М.О.

УДК 339.747

ГЛОБАЛЬНІ ДИСБАЛАНСИ В КОНТЕКСТІ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

***Анотація.** З початку 1990-х років глобальні дисбаланси стали предметом наукових теоретичних обговорень, проте криза 2007-2009 років змінила ситуацію, зробивши їх темою дискусій на рівні світової економічної та політичної спільноти. У статті подано різні підходи до визначення поняття „глобальні дисбаланси” та різні погляди на їх роль у розгортанні останньої фінансової кризи – як частини кризи, її причини та думки про те, що глобальні дисбаланси – це міф.*

***Ключові слова:** фінансова криза, глобальні дисбаланси, світова економіка, реформування світової фінансової системи.*

***Аннотация.** С начала 1990-х годов дисбалансы стали предметом научных теоретических обсуждений, но кризис 2007-2009 годов изменил ситуацию, сделав их темой дискуссий на уровне мировой экономической и политической общности. В статье представлены разные подходы к определению понятия „глобальные дисбалансы” и разные взгляды на их роль в последнем финансовом кризисе – как части кризиса, причины возникновения кризиса, а также тезиса о том, что глобальные дисбалансы – это миф.*

***Ключевые слова:** финансовый кризис, глобальные дисбалансы, мировая экономика, реформирование мировой финансовой системы.*

***Summary.** Since the beginning of the 1990th the global imbalances became the problem of theoretical discussions. The global crisis 2007-2009 put global imbalances to a center of the international economic policy debates. This article summarizes the different approaches to the definition of the „global imbalances” and their role in the last financial crises – imbalances as the part of crisis, imbalances as the cause of crisis and a viewpoint that imbalances are the „myth”. Nowadays the global imbalances are one of the most complex macroeconomic problem that should be solved by economists and policy makers. On the G-20 level were implemented the number of indicators to estimate imbalances. These indicators correspond with the main sides of imbalances – difference in interest rates, budget deficits, national debts, private savings and debts, current account positions and trade imbalances.*

***Key words:** financial crises, global imbalances, world economy, world financial system reform.*

На вищому рівні глобального фінансового регулювання є досить поширеною думка, що однією з головних загроз довгостроковому економічному зростанню є загальна незбалансованість світової економіки за основними параметрами. Тому актуальним залишається дискусійне питання проблеми „глобальних дисбалансів”, що набула гостроти та вийшла на рівень глобальної з розгортанням останньої валютно-фінансової кризи. Даний термін став дедалі частіше використовуватись аналітиками та експертами при обговоренні проблем розвитку світової економіки і, на сьогодні, є їх невід’ємною частиною.

Серед авторів далекого та близького зарубіжжя, чії роботи стали основою статті, варто відзначити таких: М. Обстфельд та К. Рогоф, Б. Ейхергін, А. Апокін, Л. Григорьев, Дж. Стігліц, З. Карабел, С. Данавей.

За визначенням МФВ „глобальні дисбаланси” означають сукупність дефіцитів та профіцитів рахунку поточних операцій, які накопичувалися у світовій економіці з кінця 1990-х років. Так мова йде про значний рівень дефіцитів, що виникли в економіках США, Великобританії та деяких інших країнах Європи, а також великих профіцитах таких країн як Китай, Японія та країни-експортери нафти [1, с. 34] (таблиця). Таке визначення відносять до вузького розуміння проблеми дисбалансів [2].

Григорьев Л.М. пропонує розглядати глобальні дисбаланси більш широко, а саме як невідповідність між розподілом тих чи інших цінних економічних ресурсів (капіталу, праці, сировини) і пояснення цих дисбалансів має базуватися не тільки на їх безпосередніх причинах, але й на основі аналізу фундаментальних економічних причин [3]. Зараз існує ще цілий ряд визначень, що поширилися у науковій літературі.

Стівен Данавей у своїй роботі „Глобальні дисбаланси та фінансова криза” виділяє три основних чинники, які сприяли формуванню дисбалансів [4, с. 7-8]:

По-перше, країна, яка випускає в обіг резервні активи, має змогу фінансувати таким чином протягом тривалого часу дефіцит поточного рахунку. Яскравим прикладом є США, які з часів Бреттонвудсу зайняли

позицію провідного кредитора світу, чий дефіцит охоче фінансували іноземні уряди, скуповуючи безризикові державні цінні папери США.

По-друге, країна, яка стикається з проблемою зміцнення курсу грошової одиниці, може вдаватися до керування обмінним курсом і таким чином протягом тривалого часу утримуватися від урівноваження платіжного балансу.

По-третє, країна, яка має систему гнучкого курсоутворення, може використовувати знецінення грошової одиниці, щоб уникати структурних реформ.

Таблиця 1. Баланс поточних рахунків окремих країн світу 1999-2007 рр.

<i>Млрд.дол.США</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
США (дефіцит)	300	417	385	460	522	640	755	812	784
Експортери нафти (профіцит)	40	151	85	65	109	184	348	423	367
Японія (профіцит)	115	120	88	113	136	172	166	170	196
Китай (профіцит)	16	21	17	35	46	69	161	250	379
Німеччина (профіцит) ³	-27	-33	0,4	41	47	118	128	146	162
НІК	57	39	48	56	80	84	80	87	91
Відсоток від ВВП									
Китай (профіцит)	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	9,4	11,7
США: дефіцит поточного рахунку	3,2	4,3	3,8	4,4	4,8	5,5	6,1	6,2	5,7

Джерело: <http://www.imf.org>

Оскільки, як вже зазначалося, проблема глобальних дисбалансів вже не один рік є темою дискусій на міжнародному рівні, то відповідно вже має і досить широку базу як теоретичних, так і методологічних досліджень, проте немає єдиної точки зору на те, який саме вплив справляють глобальні дисбаланси на стійкість світової валютно-фінансової системи. Однак думки аналітиків є досить суперечливими та неоднорідними, глобальні наслідки дисбалансів оцінюються і як такі, що мали безпосередній вплив на розгортання останньої світової фінансової кризи і як такі, що не мають реального відношення до дестабілізації глобальної фінансової системи.

Розглядаючи проблему впливу глобальних дисбалансів на світову економічну систему можна виділити кілька поглядів:

Перша точка зору – „глобальні дисбаланси” як частина економічної ситуації в цілому. В квітневому огляді Перспектив розвитку світової економіки та фінансів за 2009 рік МВФ було підсумовано різні точки зору економістів, щодо витоків „глобальних дисбалансів”. Так, серед причин їх наростання відзначили: надлишок глобальних заощаджень, пов’язаний із скороченням інвестицій та різким збільшенням накопичень у країнах Азії; експортну орієнтацію розвитку азійських країн з ринком, що формується, в основі якого лежать занижені курси валют та нагромадження резервів; підвищення рівня бюджетного дефіциту США та скорочення заощаджень їх населення; накопичення зовнішніх вимог до країн, що мають великий дефіцит [1, с. 34].

Всі ці проблеми розглядалися ще за кілька років до початку кризи і вже тоді викликали серйозне занепокоєння, що на рівні світового фінансового регулювання було реалізоване у Багатосторонніх консультаціях щодо глобальних дисбалансів та їх коригування в рамках МВФ [5], а також обговорень на самітах Великої двадцятки.

Висновки МВФ, які були зроблені в період першої хвилі фінансової кризи 2007-2009 рр., були наступним: в момент розгортання фінансової кризи глобальні дисбаланси були невід’ємною частиною світової ситуації, яка характеризувалася низькими відсотковими ставками і великими притоками капіталу в банки США та Європи, що стимулювало гонитву за дохідністю, використання нових фінансових інструментів, таких як сек’юритизація фінансових активів та роздування на їх основі іпотечної „бульбашки”. Проте, головну роль у розгортанні кризи відіграв провал системи управління ризиком у фінансових організаціях та недоліки фінансового регулювання та нагляду. [1, с. 35]

Однак, на думку тих же експертів МВФ, фінансова криза певним чином прискорила коригування дисбалансів рахунків поточних операцій. Було виділено три аспекти, що відіграли головну роль в цьому процесі [1, с. 35]: відбувся приріст приватних заощаджень у результаті усунення „бульбашок” на ринках житла та кредитів в США, який частково компенсувався зниженням рівня державних заощаджень; посилюлися глобальні кредитні вимоги внаслідок скорочення долі запозичень у фінансових секторах, особливо в США, що частково компенсувалося пом’якшенням грошово-кредитної політики, наданням ліквідності та заходами екстреної підтримки банків; завдяки зниженню цін на нафту покращилися умови торгівлі для країн-імпортерів нафти та погіршилися для країн-експортерів. Проте, звуження рівня дисбалансів не усунуло саму проблему (див. рис.).

³ За виключенням дефіциту у 1999 та 2000 рр.

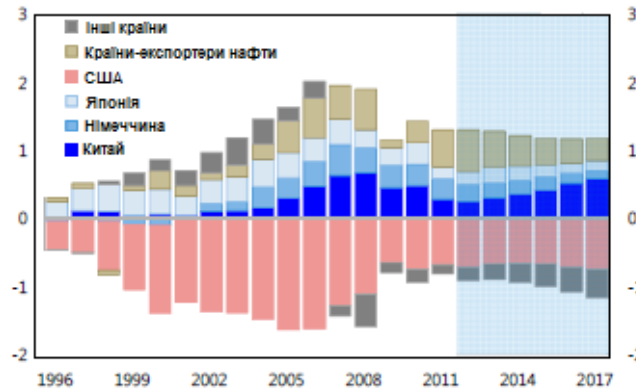


Рис. 1. Глобальні дисбаланси (% до світового ВВП)

Джерело: [10, с. 4]

Друга точка зору – „глобальні дисбаланси” – причина останньої фінансової кризи. Одним з тих, хто обґрунтовує таку точку зору є професор економіки в Каліфорнійського університету в Берклі Баррі Ейхегрін [6]. За його версією головним винуватцем кризи став величезний резерв ліквідності, створений країнами Східної Азії та Близького Сходу, який став причиною низьких відсоткових ставок і спонукав фінансистів шукати шляхи підвищення дохідності та вкладати кошти в спекулятивні операції. Тому спосіб запобігти майбутнім кризам, подібним до останньої, – подолати глобальні дисбаланси.

В даному випадку першопричиною кризи розглядають дисбаланс витрат та заощаджень США та Китаю. І різниця у підходах різних економістів, в першу чергу полягає в тому, яка з країн більшою мірою має відповідати за подолання дисбалансів [7].

Джерелом заощаджень Китаю стало економічне зростання на основі експорту, що позитивно вплинуло на доходи населення, та низька соціальна захищеність китайців, що вимагає від них робити власні заощадження для забезпечення себе в майбутньому. Посилення програм соціального забезпечення могло б зменшити необхідність заощаджень у майбутньому, але такі реформи неможливо здійснити за один день. Такі реформи стануть можливими тільки після проведення політики реструктуризації економіки.

Крім того, має місце думка, що Китай сприяв появі „глобального дисбалансу” через свій експорт капіталу. Вкладаючи кошти у державні цінні папери США, він по суті фінансував Федеральну систему, а відповідно й дефіцит, та змушував інших інвесторів робити більш спекулятивні капіталовкладення. Відповідно рекомендацією для подолання дисбалансу має бути переорієнтація інвестицій Китаю у власні високоякісні активи [7]. Але поширеною є думка, що реалізація такого сценарію, коли Китай відмовиться фінансувати дефіцит США, може призвести до підриву всієї фінансової системи Сполучених Штатів.

Протилежну думку висловлює американський економіст-неокейнсіанець Джозеф Стігліц: „Якщо аналіз глобальних дисбалансів МВФ не буде збалансованим, якщо він не виявить США як основного винуватця і не спрямує свою увагу на необхідність скорочення фіскального дефіциту США – за допомогою більш високих податків для багатих американців та зменшення витрат на оборону, – доцільність Фонду у ХХІ столітті неминуче піде на спад” [8]. Така точка зору може бути підтримана емпіричними даними, адже основою загострення дисбалансів вважається погіршення фінансових умов США. Аналіз статистичних даних на початок кризи показує, що привабливість фінансових ринків США сприяла припливу капіталу (у тому числі з країн з ринком, що формується), які фінансували цей дефіцит по рахунку поточних операцій (див. табл.)

Третя точка зору – „глобальні дисбаланси” – це міф. З точки зору автора статті „Міф про глобальні дисбаланси” Захара Карабелла, висвітленої у The Wall Street Journal [9], ставиться під сумнів існування самої проблеми глобальних дисбалансів у тому вигляді як її подає офіційна версія МВФ. Так, на його думку, якщо до цих дисбалансів відносять дуже великий торговий потік з Азії до США і недостатній зворотний потік, надвеликі заощадження у купі з недостатніми витратами китайських споживачів і занадто велике споживання американців, то подібні диспропорції не є чимось новим й існували у різному вигляді протягом всієї другої половини ХХ століття. Наводиться приклад перекосу в торгівлі у бік США після Другої світової війни, коли доля цієї країни у світовому ВВП сягала 40%, стагфляції та інфляції в Європі та Латинській Америці внаслідок нафтових шоків 70-х років, інвестиційний бум 90-х та перегрів економіки США у 2000 році. Таким чином стає незрозумілою точка відліку глобальних дисбалансів і те, що деякі вбачають як дисбаланси, може бути описано як система постійного руху капіталу.

На сьогоднішній день проблема наявності глобальних дисбалансів ні у кого не викликає сумнівів. В 2011 році, під час наради міністрів Великої двадцятки в Парижі, було прийнято набір показників для виміру дисбалансів у глобальній економіці. Вони охопили:

- державний борг та бюджетний дефіцит;
- темпи приватних заощаджень та приватний борг;
- дисбаланси зовнішньоекономічного сектору, що утворюються торговим сальдо та чистими потоками та трансфертами інвестиційного доходу.

Оцінка за даними критеріями пов’язана із комплексною природою дисбалансів.

Можна виділити наступні полюси дисбалансів, що є потенційним джерелом ризиків виникнення криз як на національному, так і на регіональному або глобальному рівнях:

- *Дисбаланс між країнами з низькими відсотковими ставками та постійно високими відсотковими ставками.* Низькі відсоткові ставки характерні для країн з розвинутою економікою, де зниження облікових ставок було одним з основних заходів проведення антикризової політики (США, ЄС, Японія, Швейцарія та ін.) В деяких країнах вони і донині залишаються на нульових рівнях, що призводить до зниження ринкових відсоткових ставок. Крім того, напередодні та під час кризи відбувалося величезне вливання ліквідності в економіку цих країн. З іншого полюсу, в країнах, що розвиваються, у наслідок чутливості їх економік до інфляційних процесів та проведення антиінфляційної політики, відсоткові ставки мали тенденцію до підвищення. З одного боку це створює привабливу ситуацію для залучення коштів на депозити, а з іншого, „дорогі” гроші гальмують розвиток бізнесу. Таким чином, капітал не потрапляє у реальний сектор економіки, а вкладені кошти через певний період часу, разом із отриманим відсотком повертаються в економіку розвинутих країн.
- *Дисбаланс між країнами з високим рівнем валютних резервів і країнами зі значними дефіцитами поточного рахунку платіжного балансу.* Цей дисбаланс в першу чергу описує ситуацію, коли країни, що розвиваються, стають нетто-експортерами товарів, а країни-розвинуті – капіталу. Однак, такі нетто-потоки товарів негативно впливають на товаровиробника країни-імпортера, і ставлять у залежність економіку країни-експортера (позитивний рахунок поточних операцій) від попиту країни-імпортера (негативний рахунок), а відповідно і від її економічного стану. Криза у розвинутій країні – торговельному партнері захоплює і економіку країни, що стала залежною від неї. Враховуючи, що економічні шоки як правило супроводжуються зниженням валютного курсу виникає значний ризик, що країни зі значними резервами валюти, курс якої почав падати, будуть масово продавати таку валюту на світовому ринку, що, в свою чергу, може спровокувати глобальну валютну кризу.

Результати дослідження дозволяють зробити наступні висновки:

По-перше, вирішення проблеми глобальних дисбалансів через коригування рахунків поточних операцій провідних учасників світового ринку є, безперечно, необхідним кроком, проте згадування їх як основної причини нещодавньої кризи є скоріше ширмою для проблеми надмірного та безпідставного використання новітніх фінансових технологій на іпотечному ринку США, коли на руках закордонних інвесторів опинилися мільйони незабезпечених реальними активами іпотечних облігацій США .

По-друге, абсолютно зрозуміло, що проблему глобальних дисбалансів неможливо вирішити в односторонньому порядку. Покриття чинних дефіцитів вимагають від головних учасників ринку рішучих дій, що в свою чергу, якщо вони будуть здійснені в односторонньому порядку, може призвести до чергової паніки та знову дестабілізувати систему. Саме тому політики держав направлених на коригування рахунків поточних операцій мають бути узгодженими.

По-третє, головна причина останньої світової кризи не у глобальних дисбалансах, а в недосконалії системі фінансового регулювання та нагляду. Глобальні дисбаланси є лише одним з елементів, що дестабілізує сучасну фінансову систему.

Джерела та література:

1. Перспективы развития мировой экономики. Кризис и подъем // Обзоры мировой экономики и финансов. МВФ. – Апрель, 2009. – 230 с.
2. Апокин А. Ю. Финансовая составляющая „проблемы глобальных дисбалансов” в мировой экономике / А. Ю. Апокин // Проблемы прогнозирования. – 2008. – № 4. – С. 123-129.
3. Григорьев Л. М. Риски и глобальные дисбалансы / Л. М. Григорьев, М. Р. Салихов // Экономическое обозрение. – 2007. – №6. – С. 6-15.
4. Dunaway S. Global Imbalances and the Financial Crisis / S. Dunaway // Center for Geoeconomic studies. Council on foreign relations / Council Special Report № 44. – March, 2009. – 44 p.
5. Обсуждение в Исполнительном совете МВФ многосторонних консультаций по глобальным дисбалансам / Информационное сообщение для общественности (PIN) № 07/97 [Электронный ресурс]. – 7 августа 2007 Режим доступа : <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/rus/pn0797r.pdf>
6. Эйхегрин Б. Вернется ли глобальный дисбаланс? / Б. Эйхегрин // Project Syndicate, 2009 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.project-syndicate.org
7. Suominen K. Did global imbalances cause the crisis / K. Suominen // [Электронный ресурс]. – 14 June 2010. – Режим доступа : <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5175>
8. Стігліц Дж. Американська проблема МВФ / Дж. Стігліц // День. – четвер, 1 червня 2006. – № 88.
9. Karabell Z. The 'Global Imbalances' Myth / Z. Karabell // The Wall Street Journal. – December 21 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.europe.wsj.com
10. Ahuja A. An End To China's Imbalances? / A. Ahuja, N. Chalk, M Nabar, P. N'Diaye, N. Porter // IMF Working Paper WP/12/100: IMF. – 2012. – 23 p. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12100.pdf>