

УДК 339.9:339.7

Дюгованець О.М.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародного бізнесу, логістики та менеджменту
Ужгородського національного університету

ГЛОБАЛЬНІ ІЧЧЯ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

GLOBAL IMBALANCES OF WORLD ECONOMY

АНОТАЦІЯ

У статті проаналізовано найбільш небезпечні дисбаланси в глобальній економіці, що виникли напередодні та під час світової фінансової кризи 2008 року, розглянуто основні підходи до трактування глобальних дисбалансів з точки зору їх наслідків для світової економіки та окремих країн, досліджено поширені заходи протидії глобальній економічній нестабільності, а також виокремлено фактори скорочення основних глобальних дисбалансів.

Ключові слова: глобальні дисбаланси, фінансова криза, світова економіка, економічна нестабільність, фінансова система.

АННОТАЦИЯ

В статье проанализированы наиболее опасные дисбалансы в глобальной экономике, возникшие накануне и во время мирового финансового кризиса 2008 года, рассмотрены основные подходы к трактовке глобальных дисбалансов с точки зрения их последствий для мировой экономики и отдельных стран, исследованы распространенные меры противодействия глобальной экономической нестабильности, а также выделены факторы сокращения основных глобальных дисбалансов.

Ключевые слова: глобальные дисбалансы, финансовый кризис, мировая экономика, экономическая нестабильность, финансовая система.

ANNOTATION

In the article the most dangerous imbalances in the global economy that emerged before and during the global financial crisis in 2008 are analyzed, the basic approaches to the interpretation of global imbalances in terms of their implications for the world economy and individual countries are studied, common measures against global economic instability are investigated, and the main factors reducing global imbalances are singled out.

Keywords: global imbalances, financial crisis, world economy, economic instability, financial system.

Постановка проблеми. Сучасна глобальна фінансова криза демонструє колосальну неспроможність світової економіки до збереження стабільного розвитку країн світу й передбачає переосмислення основних протиріч глобальної фінансової політики. В основному йдеться про побудову нових регуляторів економіки як на національному, так і наднаціональному рівнях. З метою попередження формування й розвитку глобальних дисбалансів у майбутньому необхідним є розробка і впровадження нових (або удосконалених) механізмів моніторингу і регулювання фінансових ринків і світової фінансової системи зокрема.

Сьогодні беззаперечним є твердження про неможливість уникнення світової кризи, що у свою чергу можна пояснити існуючими протиріччями між глобальним характером фінансових ринків і національним характером їх ре-

гулювання; відсутністю єдиного (спільного) глобального регулятора і єдиних правил та критеріїв функціонування національних корпорацій на єдиній світовій фінансовій арені тощо. Труднощі, з якими наразі зіштовхнулись більшість країн, не можливо вирішити прийняттям якогось єдиного правильного рішення. Тому, у даному контексті, доречно враховувати й розуміти, що світова фінансово-економічна криза лише частково і тимчасово змогла зменшити існуючі в основі глобальні економічні проблеми й дисбаланси. Необхідність вирішення глобальних протиріч і існуючих проблем не втрачає своєї актуальності й потребує нагального вирішення на міжнародному рівні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній літературі проблематиці глобальних дисбалансів світової економіки не приділено належної уваги. Водночас зарубіжні автори, такі як О. Бленчард (O. Blanchard), Б. Ейченгрін (B. Eichengreen), М. Ел-Еріан (M. El-Erian), М. Кавай (M. Kawai), І. Ковзанадзе, Х. Коґен (H. Cohen), Д. Ломбарді (D. Lombardi), Г. Мілєсі-Ферретті (G. Milesi-Ferretti), Х. Нґаєн (H. Nguyen), Л. Сервен (L. Serven), Д. Стиглиц, А. Улюкаєв, Р. Хаусманн (R. Hausmann), Ф. Штурценеггер (F. Sturzenegger) присвятили чимало наукових праць теоретичному й практичному обґрунтування даної проблематики.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас вітчизняна наукова література з питань трансформації світової економіки й дослідження основних протиріч глобальної фінансової політики не дають достатньо повного уявлення про аналіз дисбалансів, які виникли в глобальній економіці й загрожують розбалансуванню усталеного економічного порядку. Зароджуючись у фінансовій сфері, кризові явища за ланцюжком міжгалузевих взаємодій проявились у всіх сферах економіки, а єдиним способом їх подолання є створення єдиних механізмів фінансового регулювання і нагляду, а також розробка узгоджених методів управління розвитком світової економіки.

Метою статті є дослідження еволюції глобальних дисбалансів та аналіз основних протиріч глобальної фінансової політики, причини їх появи та наслідки прояву.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасний розвиток світової економіки свідчить

про поступове відновлення після кризи 2008-2009 рр., збільшуються темпи зростання світового ВВП у порівнянні з незначними показниками посткризового часу. Більш швидке відновлення світової економіки розпочалось у 2012 році вслід за впровадженням нових заходів монетарної політики, прийнятих центральними банками передових країн світу [1]. Однак, внутрішні та зовнішні дисбаланси, які сформувались в останні десятиріччя і стали причиною міжнародної фінансової кризи, як і раніше перешкоджають стійкому економічному зростанню.

У сучасній світовій економіці сформувався певний країновий розподіл: одні країни (США, Великобританія, країни Центральної та Східної Європи) характеризуються низькою нормою фінансових заощаджень, інші (Китай, Японія, Німеччина, країни-експортери нафти) – високою нормою даного показника [2]. Такий розподіл супроводжується значними потоками капіталу з другого регіону в перший, породжуючи значну взаємозалежність між країнами і нестійкість світового економічного розвитку.

Фінансова система також носить доволі суперечливий характер. З однієї сторони, фінансові ринки стали глобальними, появились потужні інститути, які діють на міжнародному рівні й акумулюють значні активи. Фінансове середовище сьогодні характеризується великим розмаїттям організацій та інструментів. З іншої сторони, регулюватись глобальні фінансові інститути продовжують в основному на національному рівні. Така ситуація продовжує значні ризики за умов відсутності адекватного нагляду зі сторони національних урядів, так і міжнародних організацій. Крім того, відсутність моніторингу передбачає узгодження дій регуляторів для зниження ризиків.

Центральні банки більшості розвинених країн перейшли до впровадження м'якої грошово-кредитної політики з властивими їй низькими відсотковими ставками, а в деяких країнах, вичерпавши можливості відсоткового «каналу» монетарної політики, впровадили нестандартні заходи. Така політика потребує обговорення питань безпроблемного виходу з неї та проведення заходів з посилення фінансової дисципліни [3].

Усі перераховані суперечності в сукупності утворюють більш глобальну проблему – неузгодженість заходів із зняття напруги на національному рівні з ідеєю стійкого глобального розвитку. В умовах глобальних ринків економіки різних країн залежать від дій одна одної, особливо від тих, що приймаються системно розвиненими країнами з високим рівнем ВВП, розвиненими фінансовими ринками і національною валютою, які інші держави використовують в якості резервної.

Зазвичай розподіл світової економіки на два полюса – споживання і заощадження – вивчають у контексті проблеми, яка вважається однією з найскладніших у сучасній макроекономіці, – це питання про глобальні дисбаланси. Як

правило, під глобальними дисбалансами розуміють ситуацію, за якої однієї групи країн сальдо рахунків поточних операцій торгового балансу тривалий час характеризується значним і стійким дефіцитом, а в іншій – профіцитом. До першої групи країн належать США, а до другої – Китай, Німеччина і країни-експортери нафти. Зв'язок між знаком сальдо поточного рахунку платіжного балансу і рівнем заощаджень й інвестицій очевидний.

У закритій економіці національні інвестиції (I) повинні бути рівними заощадженнями (S)*S=I. Однак якщо економіка країни відкрита, цей баланс порушується за рахунок можливості руху потоків капіталу між країнами. У цій ситуації розглянута макроекономічна тотожність прийме вигляд: S-I=CAB, де CAB – сальдо рахунку поточних операцій торгового балансу. Тоді стає можливим утворення полюсу заощаджень, на якому національні заощадження перевищують інвестиції, а сальдо поточного рахунку позитивне, і полюсу споживання, на якому спостерігається зворотна ситуація.

Як наслідок, невідповідності торговельних балансів означають відмінності в нормах заощаджень й інвестування і здатності фінансових систем слугувати посередником між кредиторами і позичальниками. У кінцевому рахунку суперечності призводять до формування значних міжнародних потоків капіталу.

Напередодні кризи найбільша тривога була пов'язана з тим, що інвестори можуть перестати фінансувати дефіцит США і потоки капіталу змінять напрям свого руху, привівши таким чином до хаотичного корегування дисбалансів. У випадку реалізації такого сценарію криза прийняла б іншу форму, проявом якої є сильне падіння цін на активи в США і колапс всієї світової фінансової системи. Незважаючи на те, що всі боязні виявились неоправданими, глобальні дисбаланси внесли суттєвий внесок у формування системних ризиків. Вони стали одними з факторів низьких відсоткових ставок і значного притоку капіталу в банки США і Європи, що призвело до створення більш ризикових активів з вищою дохідністю як в країнах-реципієнтах капіталу, так і в деяких країнах з економікою, що розвивається [4]. Однак актуальність проблеми залишається незмінною: за умов збереження дисбалансів, які перешкоджають корегуванню (скороченню частки позикових коштів і реструктуризації балансів приватних компаній у країнах з дефіцитом торгового балансу, бюджетної консолідації, збільшення використання і зниження залежності від експорту в країнах з профіцитом торговельного балансу), відновлення світової економіки може стати нестійким.

Отже, формування існуючих усталених глобальних дисбалансів розпочалось з 2001 року – увесь докризовий період характеризувався високим рівнем дефіциту платіжного балансу США, значним попитом на американські дер-

жавні і корпоративні боргові цінні папери. З іншої сторони, спостерігались негативні тенденції, які формувались під впливом факторів на різних етапах розвитку світової економіки: високі ціни на нафту та заощадження в країнах-експортерах нафти, значна норма заощаджень у Китаї, інвестиційний бум, обумовлений цінами на активи в периферійних країнах Європи, скорочення інвестицій у деяких азіатських країнах тощо.

Світова криза призвела до скорочення, по крайній мірі тимчасового, розриву в сальдо поточного рахунку платіжного балансу між країнами і регіонами світу. У період 2008-2012 рр. дефіцит рахунку поточних операцій США в середньому складав $-0,7\%$ від світового ВВП, у той час як у попередній період даний показник дорівнював $-1,41\%$. Двократне зниження дефіциту рахунків поточних операцій у США було обумовлено, з однієї сторони, зниженням приватних інвестицій, а з іншої – зростанням приватних заощаджень [5].

На глобальному рівні криза спричинила різке зупинення руху міжнародних потоків міжнародного капіталу, скорочення об'ємів у міжнародній торгівлі, цін на нафту та інші товари. Останнє, у свою чергу, призвело до падіння профіциту рахунку поточних операцій у країнах-експортерах нафти. Крім того, знизився рівень розбалансованості сальдо поточного рахунку платіжного балансу в країнах євросони [6].

Найбільш важливими на даний момент є два дисбаланси: 1) дисбаланс торгівлі між США і Китаєм; 2) дисбаланс між Німеччиною і країнами на периферії Європи; що поглибило і без того ускладнену регіональну боргову кризу [7].

Масштаб глобальних дисбалансів суттєво зменшився в кризовий період, чому сприяло ряд факторів [8]: суттєве падіння цін на нафту порівняно з їх рівнем усередині 2008 року викликало скорочення профіциту поточного рахунку платіжного балансу країн-експортерів нафти; зниження цін на активи, що призвело до зниження внутрішнього попиту в країнах-споживачах (США, Ірландія, Іспанія, Великобританія, деякі країни Центральної та Східної Європи); зміна вподобань інвесторів на користь вкладання коштів в активи національних, а не зарубіжних економік; зменшення попиту на товари довготривалого використання й інвестиційні блага знизили чистий експорт Німеччини та Японії, що спричинило збільшення збалансованості їх платіжних балансів тощо.

У кризовий і посткризовий періоди виникло скорочення основних глобальних дисбалансів. Важливим залишилось питання про тривалість даних протиріч глобальної фінансової системи: криза тільки тимчасово знизила напругу в розподілі країн-споживачів і країн-заощаджувачів. Відповісти на дане питання досить складно, враховуючи складність самої проблеми глобальних дисбалансів.

У деяких працях робиться акцент на очікуванні зростання попиту на іноземні активи зі сторони країн, що розвиваються [6]. Криза показала, що країни, які накопичили значні об'єми іноземних активів, змогли впоратись з негативними явищами краще, ніж країни без таких запасів; тому країни, що розвиваються, страхуються і збільшують попит на іноземні активи, залучивши на їх отримання всі резерви. Крім того, приватні економічні агенти також продовжують інвестувати вільні грошові кошти в активи розвинених країн в силу недосконалості національних фінансових ринків.

Однак відновлення глобальних дисбалансів може відбутись у більш обмеженому масштабі, так як у посткризовий період спостерігається жорсткість фінансового регулювання, а також зростання обізнаності інвесторів про можливі ризики, що призведе до зростання вартості позикових коштів.

У той же час деякі зміни, що відбулись в економічній сфері на глобальному і локальному рівні й обумовили зниження масштабу глобальних дисбалансів, можуть носити постійний характер і призвести до подальшого відновлення рівноваги споживання і заощадження в країнах світу. До таких факторів відносять:

- зростання приватних заощаджень порівняно з докризовим рівнем, обумовлене зниженням цін на активи; це подія найбільш важлива для США, економіка яких характеризувалась надзвичайно низькою нормою заощаджень в докризовий період, і повинно сприяти скороченню дефіциту поточного рахунку платіжного балансу США;

- зниження норми накопичення через жорсткість фінансового регулювання й відповідного зростання вартості позикового капіталу; цей фактор обумовить зниження дефіциту поточного рахунку платіжного балансу в таких країнах, як США, Іспанія, Ірландія та ін.;

- збільшення премії за ризик, відповідно, вартості позикового капіталу на світових фінансових ринках знижує частку зовнішнього фінансування в країнах з негативним сальдо рахунку поточних операцій, а значить, й сам рівень дефіциту;

- накопичення валютних резервів азіатськими країнами.

У академічній літературі можна знайти багато підходів до трактування глобальних дисбалансів з точки зору їх наслідків для світової економіки та окремих країн. У докризовий період існували підходи, згідно яких, існуючі дисбаланси являють собою результат раціональних оптимізаційних рішень економічних агентів і не потребують корегування. Зазвичай розглядаються такі три теорії: «нової економіки», «темної матерії» та «кмітливої інвестора» [9].

Основна передумова теорії «нової економіки» – це прискорене зростання економіки США (темп зростання ВВП повинен перевищувати довгостроковий рівень). Відносно більш

високий рівень зростання виробництва і висока норма прибутку в корпоративному секторі приваблюють іноземних інвесторів, що стимулює приток капіталу в економіку. За умов збереження високих темпів зростання ВВП і виробництва інвестори продовжують вкладати кошти в економіку США, так як віддача від наслідування такої стратегії значна й буде збільшуватись у майбутньому. Слабкість даної теорії базується на нереалістичності її основних передумов: темп зростання економіки США навіть у докризовий період не був настільки високий, щоб залучити таку кількість коштів, інвестованих в американські цінні папери. Крім того, якщо б інвесторів приваблювало зростаюче виробництво американських фірм, то вони б вклали кошти в корпоративні акції й облигації, а не в державні цінні папери.

Гіпотеза «темної матерії» базується на критиці показників, які використовуються для оцінки масштабів зовнішньої торгівлі США. Хаусманн і Штурценнегер [10] стверджують, що чисті відсоткові доходи США від інвестування за кордоном відрізняються стійкою позитивною динамікою, що свідчить про необхідність переоцінки вартості грошових потоків економіки США й американських інвестицій у зарубіжні активи з точки зору їх здатності генерувати відсотковий дохід. Так як протягом 25 років до 2005 року включно чистий відсотковий дохід США за кордоном був позитивним, то «правильно» (з точки зору авторів) вимірювані чисті інвестиції також були більше нуля, що означає відсутність дефіциту поточних рахунків платіжного балансу. Відповідно, США були чистим кредитором по відношенню до світової економіки, а не дебітором, як показують офіційні дані. Статистика з платіжного балансу не враховує такі важливі фактори, як репутація американських фірм і уряду США («темна матерія»), які є частиною товарів, що експортуються за кордон. Тоді недооціненими залишаються «послуги» США з надання ліквідності іноземним інвесторам (емісії доларів), із забезпечення надійності інвестицій (у вигляді казначейських облигацій), з передачі знань, відомостей про організацію бізнесу й бренду (через прямі іноземні інвестиції, які здійснюють американські фірми).

Однак чистий дохід з-за кордону позитивний тільки тому, що віддача від інвестицій в економіку США поки-що низька. Як наслідок, очікування інвесторів, які діють згідно теорії «нової економіки», повинні бути виправданими, й віддача від інвестицій зросте. Відповідно, чистий дохід, отриманий з-за кордону, починає отримувати негативного значення. Тоді корегування грошових потоків, які пропонують представники першого підходу, втрачають сенс: США залишається чистими дебіторами, про що свідчить і національна статистика. Крім того, надійність даних про чисті відсоткові доходи викликає ще більше суперечностей через ма-

ніпуляції, здійснювані фірмами для зниження величини податкових зобов'язань.

Теорія досвідченого інвестора стверджує, що американські інвестори здатні відбирати зарубіжні інвестиційні проекти з більш високою віддачею, ніж інвестори з інших країн. Таким чином, інвестиції США за кордон приносять більшу дохідність, ніж виплати за їх зобов'язаннями. Тоді залишається незрозумілим, як американським інвесторам вдається знаходити такі привабливі інвестиційні альтернативи за кордоном. Крім того, не існує надійного емпіричного підтвердження відмінностей у дохідності американських інвестицій в економіку країни і за кордон.

У більшості випадків досить важко передбачити рівень небезпеки від наслідків існуючих дисбалансів, а також про необхідність тих чи інших заходів з їх протидії. Однак, можна з впевненістю стверджувати, що в посткризовий період глобальні дисбаланси існують і у подальшому будуть поглиблюватись і посилюватись. Як показав приклад з США, існують різні точки зору на природу і наслідки існуючих глобальних протиріч світової економіки. Така проблема потребує поглибленого аналізу і виявлення «поганих» дисбалансів й розробки нової продуманої стратегії з їх усунення.

Не менш вагомою для світової економіки залишаються протиріччя, які виникли в сфері фінансових ринків та фінансових інститутів. Основна функція фінансових ринків полягає в реальному зв'язку між фінансовою системою і реальною економікою. Фінансові посередники важливі для національної економіки і для світової економіки, адже вони здійснюють масштабний глобальний перерозподіл капіталу, допомагають фірмам в отриманні фінансування, управляють тимчасово вільними коштами компаній з метою отримання додаткового доходу, контролюють і беруть участь у процесі злиттів і поглинань компаній.

Характерною рисою докризового розвитку фінансової системи було підсилення її глобального характеру і зростання різноманітності фінансових продуктів й інститутів. Сучасний фінансовий інститут є складною організацією з багаточисленними дочірніми компаніями, які здійснюють операційну діяльність практично незалежно від центрального офісу. Саме тому передбачити реакцію на зовнішні фактори впливу практично не можливо. Крім того, ці складні фінансові інститути тісно пов'язані з іншими учасниками фінансового ринку і реального сектору. Контроль над ризиками ускладнюється також тим, що їх діяльність уже давно вийшла за рамки національних фінансових ринків і стала глобальною. Транснаціональні банки і корпорації здійснюють операції в десятках країн. З однієї сторони, така діяльність підвищує ефективність фінансової системи, сприяє розвитку міжнародної торгівлі і збільшує ступінь мобільності капіталу, а з іншої сторони – незважаючи

на глобальний характер фінансових ринків, у докризовий період їх регулювання здійснювалось на національному рівні, що не дозволяло адекватно оцінювати ризики, властиві світовій фінансовій системі, й управляти ними.

Зростання різних фінансових інститутів й інновацій, поява потужних національних і глобальних фінансових організацій, які здійснюють традиційну банківську діяльність й ризикові операції, за умов недостатнього регулювання як на національному, так і на глобальному рівні привели до появи значних протиріч у світовій фінансовій системі. Ці протиріччя стали основною причиною і каталізатором світової фінансової кризи, причому проблеми, породжені ними й досі залишаються актуальними.

Ускладнення фінансової системи в докризовий період пов'язана в першу чергу з появою складних фінансових інструментів, торгівля якими здійснювалась на позабіржових ринках, що характеризуються низькою прозорістю й оцінити об'єм коштів, який циркулює на даному ринку практично не можливо. Позабіржові контракти часто пов'язані з партнерським ризиком, коли або продавець або покупець можуть не виконати своїх зобов'язань, що суттєво впливає на фінансове положення постраждалої сторони. Інший ризик, існуючий на ринку деривативів, пов'язаний з його непрозорістю. Інформація про ціну і кількість інструментів з конкретної угоди відома тільки її учасникам. Агреговані дані також відсутні, що не дає учасникам ринку можливості правильно оцінити фінансове положення контрагента в період кризи [11].

Наступний сектор фінансової сфери, пов'язаний зі значними ризиками і потребує розробки узгоджених на міжнародному рівні заходів з їх регулювання – так звана тіньова банківська система (небанківські фінансові інститути, які надають позикові кошти), яка сформувалась історично під впливом різних інституціональних факторів [12]. Такі інститути функціонують паралельно з банками, однак їх діяльність регулюється іншими нормами. У результаті швидкого розвитку фінансових інновацій і спеціалізації привабливості окремих видів діяльності, традиційно здійснюваних банками, зросла і для інших фінансових інститутів. У період стійкого розвитку економіки тіньова банківська діяльність підвищує гнучкість фінансової системи, пропонуючи унікальні фінансові продукти й інструменти зі зниження ризиків, однак за умов відсутності адекватного регулювання вона може загрожувати стабільності всієї фінансової системи.

По-перше, тіньова банківська діяльність підвищує схильність економіки циклічним коливанням, так як її масштаби збільшуються в період бума і знижуються під час рецесії. По-друге, її діяльність важче піддається кількісній оцінці й контролю.

Важливою залишається проблема наявності глобальних системно значущих фінансових ін-

ститутів, які є занадто потужними, щоб збанкрутувати. Мова йде про фінансові інститути, крах яких може призвести до суттєвого впливу на всю економіку. У зв'язку з цим за умов виникнення загрози банкрутства таких інститутів держави здійснюють їх фінансову підтримку. Джерелом коштів у таких умовах стають гроші платників податків, що не рідко породжує незадоволення прийнятими заходами, так як діяльність саме цих фінансових інститутів оцінюється як причина кризи.

На початкових етапах світової фінансової кризи державна допомога фінансовій системі надавалась у різних формах – купівля акцій, видача гарантій, кредитування під запорукою активами інститутів, здійснення інвестування і т.п. [13]. Фінансові інститути не в змозі самостійно управляти ризиками в зв'язку з чим виникає необхідність визначення статусу системно значущих інститутів і зміни порядку регулювання їх діяльності. Враховуючи глобальний характер таких організацій, заходи в їх відношення повинні розроблятися і впроваджуватись на міжнародному рівні.

Оцінювати положення глобальних фінансових інститутів можна було б на основі висновків рейтингових агентств, однак, як показує аналіз докризового періоду, міжнародні рейтингові агентства не зуміли надати адекватної інформації про реальний стан учасників ринку. Оцінки рейтингових агентств залежать від якості наданої інформації фінансовими інститутами; крім того, їх діяльність оплачується безпосередньо учасниками ринку і часто включає одночасне надання консалтингових послуг.

Таким чином, основні протиріччя між глобальним характером фінансових ринків і національним характером їх регулювання пов'язані з такими елементами фінансової системи: 1) позабіржовими ринками похідних фінансових інструментів; 2) діяльністю рейтингових агентств; 3) операціями хедж-фондів; 4) системно значущими фінансовими інститутами; 5) рівнем капіталу і ліквідності в банківській системі; 6) тіньовою банківською системою; 7) податковими схованками; 8) неузгодженістю стандартами звітності тощо. Для вирішення цих проблем керівникам країн необхідно прийняти узгоджені заходи та дії як на національному, так і на глобальному рівні.

Перераховані проблеми фінансової системи посилюються протиріччями між м'якою грошово-кредитною політикою і необхідністю посилення фінансової дисципліни як основними інститутами кредитної системи, так і державами.

Криза сильно вплинула на три групи економічних агентів: фінансовий сектор, держави, фірми і домогосподарства. У посткризовий період фінансовий сектор повинен зафіксувати витрати і провести рекапіталізацію, уряди – вивести змінні бюджетної політики на стійку траєкторію, домогосподарства і фірми – знизити боргову напругу; проблеми в кожному секторі і

спроби їх побороти негативно відображаються на інших елементах економічної системи. Фінансовий сектор робить бюджетні обмеження урядів більш жорсткими і сповільнює процес зниження рівня заборгованості фірмами і домогосподарствами. Уряди, які потерпають від боргових проблем і змушені проводити фіскальну консолідацію, обмежують можливості двох інших секторів з покращення свого становища. Спроби знизити боргову напругу фірмами та домогосподарствами підривають відновлення економіки.

Можна виділити такі основні протиріччя, які породжуються м'якою кредитно-грошовою політикою:

По-перше, намагання центральних банків знизити рівень несхильності до ризикових операцій в економіці можуть обернутися прийняттям приватним і державним сектором надзвичайних ризиків. У результаті необхідність підвищення рівня фінансової дисципліни, потрібна для економічного підйому, буде скуювджуватись можливістю отримання короткострокових вигод.

По-друге, заходи з вирішення проблем фінансового ринку і державного сектору, які приймалися центральними банками, можуть призвести до конфлікту з їх статусом незалежних регуляторів.

Висновки. Особливістю сучасного етапу розвитку світової економіки є її активна глобалізація, яка супроводжується нарощуванням об'ємів не тільки міжнародної торгівлі, але й міжкраїнових потоків капіталу, що формулює нові виклики як на національному, так і на міжнародному рівні. Протиріччя між глобальним характером фінансових ринків і національним характером їх регулювання стали однією з причин швидкого поширення світової фінансово-економічної кризи, дестабілізуючої світову економіку. Наслідки і тривалість кризи змушують національні органи влади вдаватися до аж

ніяк не тривіальним стимулюючим методам, тоді як глобальний масштаб кризи потребує реалізації узгоджених дій міцних економік світу.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Bank for International Settlements. 84th Annual Report. BIS: 2014 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.biss.org.
2. Улюкаев А.В. Болезненная трансформация мировой экономики [Текст]. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2014. – 256 с.
3. Global Imbalance: Reforming the International Monetary System [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.imsreform.org/global.html.
4. Стиглиц Д. Крутое пике. Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса. М.: Эксмо, 2011. – Серия: Экономика. Мировые тенденции. – 512 с.
5. Региональные финансовые механизмы // Антикризисный фонд ЕврАзЭС. – 01.04.2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://acf.eabr.org/r/partners/Regional_finance_mechanism/.
6. Serven L., Nguyen H. «Global Imbalances before and after the Global Crisis». World Bank, Policy Research Working Paper, № 5354.
7. El-Erian M. «Stable Disequilibrium». Finance&Development, Vol. 49, № 2.
8. Blanchard O., Milesi-Ferretti G. Global Imbalances: in midstream? IMF Staff Position Note SPN/09/29.
9. Eichengreen B. (2006). «Global imbalances: The new economy, the dark matter, the savvy investor, and the standart analysis». Journal of Policy Modeling, 28(6), PP. 645-652.
10. Hausmann R., Sturzenegger F. (2005). «Dark Matter Makes the U.S. Deficit Disappear». Financial Times, December 7, 2005. – P. A15.
11. Kawai M., Lombardi D. «Financial Regionalism». Finance and Development, 49(3). – 2012. – P. 23-25.
12. Ковзанадзе И.К. Посткризисное развитие мирового банковского сектора: тенденции и перспективы // Деньги и кредит. – 2013. – № 3. – С. 60-63.
13. Cohen H.R. «Preventing the Fire Next Time: Too big to fail». Texas Law Review, vol. 90, 2012. – P. 1717-1743.