

сурсами на основі аналізу окремих внутрішньофірмових фінансових інструментів. Оперативне управління коштами досягається завдяки можливості внутрішньофірмового руху фінансових ресурсів та їх концентрації в єдиному казначейському центрі. Незважаючи на можливі втрати від використання таких інструментів для окремих підрозділів, застосування цих інструментів надає значні вигоди з точки зору загальної прибутковості та ефективності ТНК.

Дослідження проблематики внутрішньофірмового руху фінансових ресурсів як з погляду мікроекономічної ефективності, так і з точки зору макроекономічних наслідків є перспективним напрямом наукових досліджень, а емпіричні дослідження практики використання внутрішньофірмових фінансових інструментів можуть дозволити перевірити відповідні гіпотези та зробити додаткові висновки.

### Література

1. Балюк Т. В. Інтерналізація як основа функціонування сучасних транснаціональних корпорацій / Т. В. Балюк // Актуальні проблеми міжнародних відносин : збірник наукових праць / Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин. – К., 2009. – Вип. 82. – Ч. 2. – С. 77–84.
2. Rouslang D. International income shifting by US multinational corporations / D. Rouslang // Applied Economics. – 1997. – Vol. 29. – P. 925–934.
3. Рогач О. І. Особливості фінансової системи транснаціональних корпорацій / О. І. Рогач // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка: Міжнародні відносини / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – К., 2002. – Вип. 21–24. – С. 200–204.
4. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами / Дж. Ван Хорн; пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 799 с.

5. Гіл Ч. Міжнародний бізнес: Конкуренція на глобальному ринку / Ч. Гіл ; пер. з англ. – К. : Видавництво Соломії Павличко «Основи», 2001. – 856 с.
6. Энг М., Лис Ф., Мауер Л. Мировые финансы / М. Энг, Ф. Лис, Л. Мауер ; пер. с англ. – М. : Издательско-консалтинговая компания «ДеКА». – 1998. – 768 с.
7. Cooper R. Corporate treasury and cash management / R. Cooper. – New York, 2004. – 378 p.
8. Артемьева И. А. Специфика деятельности западных корпораций в современных условиях / И. А. Артемьева // Актуальные проблемы международных отношений : сб. науч. пр. / Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин. – К., 2004. – Вип. 47. – Ч. 2. – С. 52–54.
9. Дзюба П. В. Фінансова система транснаціональних компаній / П. В. Дзюба // Міжнародна економіка : зб. наук. праць. – К. : Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2003. – Вип. 37. – С. 219–230.
10. Рогач О. І. Міжнародне короткострокове фінансування транснаціональної фірми / О. І. Рогач // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка: Міжнародні відносини / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – К., 2002. – Вип. 22. – С. 91–94.
11. Рогач О. І. Світова фінансова архітектура / О. І. Рогач // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка: Міжнародні відносини / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – К., 2003. – Вип. 25. – С. 61–64.
12. Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій : монографія / Л. В. Руденко. – К. : Кондор, 2004. – 480 с.
13. Стецюк П. А. Теорія і практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств : монографія / П. А. Стецюк. – К. : ННЦ «Інститут аграрної економіки», 2008. – 386 с.

Стаття надійшла до редакції 17 лютого 2011 року



**О. О. Линник,**

аспірант кафедри міжнародних економічних відносин  
Львівської комерційної академії

УДК 339.747+316.32

## СВІТОВА ФІНАНСОВА КРИЗА ТА ГЛОБАЛЬНІ ДИСБАЛАНСИ

*У статті проаналізовано дієвість окремих механізмів глобальних дисбалансів під час світової фінансової кризи 2008–2009 рр., розглянуто поширені пояснення асиметрії глобальних дисбалансів, проаналізовано причини відсутності очікуваного вирівнювання платіжного балансу США і Китаю, а також дано оцінку декількох практичних пропозицій для економічної політики США та Китаю.*

**Ключові слова:** глобальні дисбаланси, фінансова криза, економічна політика.

**О. О. Линник**

**МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И  
ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ**

*В статье проанализирована действенность отдельных механизмов глобальных дисбалансов в период мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., рассмотрены распространенные гипотезы асимметрии глобальных дисбалансов, проанализированы причины отсутствия ожидаемого выравнивания платежного баланса США и Китая, а также дана оценка нескольких практических предложений для экономической политики США и Китая.*

**Ключевые слова:** глобальные дисбалансы, финансовый кризис, экономическая политика.

**Постановка проблеми.** Світова фінансова криза звичайно розглядається як один із наслідків глобальних дисбалансів, що мав би одночасно допомогти позбутися існуючих деформацій [14, р. 74], але станом на кінець 2010 р. очевидно, що кризові явища не сприяли подоланню платіжних дисбалансів світового масштабу, а окремі деформації навіть стали глибшими. США далі зберігають значний дефіцит поточного рахунку (станом на грудень

**O. O. Lynnyk**

**THE WORLD FINANCIAL CRISIS AND  
GLOBAL IMBALANCES**

*In the article the effectiveness of several mechanisms of global imbalances during the 2008–2009 world financial crisis are analyzed, with most popular theories of the asymmetry of global imbalances being outlined. Explanations behind the lack of an expected U.S. and China trade balance adjustment are analyzed. Policy implications for economic policy in both countries are considered.*

**Key words:** global imbalances, financial crisis, economic policy.

2010 р. цей показник становив \$113,3 млрд.), а Китай та Німеччина – додатне сальдо поточного рахунку (відповідно \$102,2 млрд. і \$23,9 млрд.), що може бути наслідком як асиметрії приватного споживання, так і невідповідності обмінних курсів світових валют. Нещодавно Д. Сорос зауважив, що у США приватне споживання залишається на рівні 70% ВВП, тоді як у Китаї не перевищує 36% ВВП [27]. Зміцнення китайського юаня може змусити

американців вдатися до збільшення заощаджень, а китайцям дозволити споживати більше. Така думка, схоже, переважає в академічних колах і в Білому домі, але її не поділяють у Пекіні. Власні проблеми створює єврозона, де успішний розвиток німецької економіки поєднується із невпевністю щодо боргової позиції країн периферії – спочатку Греції та Ірландії, а віднедавна Португалії і Іспанії (на черзі може бути Італія). Слабкість євро не дозволяє знизити обмінний курс долара, що перешкоджає подоланню глобальних дисбалансів.

У такому аналітичному контексті практичний інтерес викликають засадничі причини відсутності очікуваного «кризового» вирівнювання платіжного балансу в США відповідно до численних теорій глобальних дисбалансів, які набули популярності у 2003–2008 рр., а також сценарії подальшого розвитку подій, зокрема в умовах загрозової акумуляції державного боргу США.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** У вітчизняній літературі проблематиці глобальних дисбалансів не приділено належної уваги. Водночас зарубіжні автори, такі як Б. Бернанке, М. Дулі, П. Гарбер, П. Кругман, Е. Легг, Н. Прасад, Т. Робінсон, А. Бельке, Д. Грос, Д. Фолкерц-Ландау та ін., присвятили розгляду цього питання чимало теоретичних праць і емпіричних досліджень.

**Метою статті** є дослідження дієвості окремих механізмів глобальних дисбалансів у часи світової фінансової кризи 2008–2009 рр., що зумовило вирішення декількох практичних завдань, а саме: а) систематизований огляд поширених пояснень асиметрії глобальних дисбалансів, б) аналіз причин відсутності очікуваного вирівнювання платіжного балансу США і Китаю як «серцевини» глобальних дисбалансів, в) оцінка дієвості деяких практичних пропозицій для економічної політики, як-от фіскальна консолідація у США, підвищення обмінного курсу юаня, зростання приватного споживання в Китаї.

#### Основні результати дослідження

##### 1. Асиметрія глобальних дисбалансів

Популярні теорії по-різному визначають джерела глобальних дисбалансів. Керівник американської Федеральної резервної системи (ФРС) Б. Бернанке головним чинником надмірного дефіциту поточного рахунку США вважає так званий глобальний «надлишок заощаджень» у Китаї, інших країнах Південно-Східної Азії, нафтодобувних країнах Перської затоки і малих європейських країнах [3]. Таку версію підтримують Е. Легг, Н. Прасад і Т. Робінсон, але із застереженням, що це не може вважатися вичерпним поясненням глобальних дисбалансів [21, с. 5]. А. Бельке та Д. Грос пояснюють глобальний «надлишок заощаджень» не лише економічним впливом Китаю, а й зростанням світових цін на нафту, що частково зумовлюється «слабким» долларом [3]. Критики гіпотези про «надлишок заощаджень» зміщують акценти. М. Чінн і Х. Іто вважають, що глобальні дисбаланси сформовано не «надлишком заощаджень», а недостатніми інвестиціями у країнах Азії [19, с. 17–18]. І. Феліпе, К. Кінтанар та Д. Лім пояснюють такий спад інвестицій стагнацією внутрішнього кредиту, надлишковими потужностями і супутнім зниженням норми прибутку [12, с. 32–33]. А. Ребуччі, П. Кова та М. Пісані наголошують на зв'язку між «надлишком заощаджень» та інвестиційною «посухою» у країнах Азії [7, с. 13].

В іншій інтерпретації М. Дулі, Д. Фолкерц-Ландау і П. Гарбер порівнюють сучасну світову фінансову архітектуру із післявоєнною Бреттон-Вудською системою, адже Китай та багато країн, що розвиваються, підтримують занижений *de facto* фіксований обмінний курс задля стимулювання експортно орієнтованого зростання [10, с. 4].

Н. Рубіні, Б. Сетсер [25], М. Голдштейн, Н. Ларді [16, с. 3], Б. Ейхенгрін [11, с. 9], Т. Паллі [24] вважають таку ситуацію нестабільною та короткотривалою<sup>1</sup>, а М. Голдштейн і Н. Ларді вказують на помилковість експортної орієнтації й необхідність диверсифікації економіки Китаю [16, с. 16].

Попри інтуїтивну привабливість та переконливі факти перелічені вище теорії залишають осторонь іншу проблему – недостатні заощадження у США<sup>2</sup>, що могло стати справжньою причиною глобальних дисбалансів. Таку гіпотезу підтримують Л. Саммерс, К. Керолл, А. Бліндер [28, с. 625–633], О. Аттанасіо [2, с. 23–25], Й. Гокхале, Л. Котлікофф, Д. Сабелхаус [15, с. 4]. Сьогодні очевидно, що різкий спад рівня заощаджень у США є дзеркальним відображенням «споживчого буму», який розпочався із середини 1990-х рр. [17, с. 508], а одним із найбільш деструктивних наслідків виявилася криза на ринку нерухомості, що стала «детонатором» світової фінансової кризи.

Ще у 2007 році Ч. Стейндель застерігав, що без значних внутрішніх заощаджень неможливо забезпечити достатнє фінансування інвестицій<sup>3</sup>, а це передбачає два варіанти розвитку подій: 1) скорочення заощаджень унаслідок зниження доходу або 2) перенесення ризику вирівнювання платіжного балансу на майбутні періоди [27, с. 5–6]. Подібну логіку формалізував Нобелівський лауреат П. Кругман, який за допомогою стандартної портфельної моделі пояснив тісний зв'язок між очікуваннями інвесторів та глобальними дисбалансами [20, с. 437–439]. Якщо знехтувати можливістю знецінення долара, що підтримує у часі глобальні дисбаланси, це лише поглибить амплітуду майбутнього знецінення долара, коли нарешті буде усвідомлено, що його вартість істотно завищено. Відповідно до такої логіки, з початком кризових явищ обмінний курс мав би знецінитися до рівноважного рівня 1,7–1,8 долара за євро, однак цьому перешкоджає (поки що?) невірність боргових проблем у країнах єврозони. З іншого боку, Китай не «усвідомив» справжньої вартості долара й далі підтримує його завищений курс, вперто не бажаючи зміцнити власний юань. Звучить переконливо, але не дає відповіді на питання про часові рамки та перебіг «демонтажу» глобальних дисбалансів.

##### 2. Причини глобальних дисбалансів

Головним недоліком теорій глобальних дисбалансів є брак однозначної відповіді на питання, хто повинен нести тягар вирівнювання. Сьогодні найпереконливіше виглядає нездатність США до відчутного збільшення заощаджень, а це заохочує «деструктивну» поведінку Китаю та інших країн-експортерів. Д. Тейлор вважає, що фіскальні й монетарні стимули не лише не покращили економічний стан США, а навпаки – погіршили його. Більш ніж скромний короткочасний ефект цілком пояснюється теоріями перманентного доходу та життєвого циклу, які набагато реалістичніше віддзеркалюють сучасні макроекономічні залежності, ніж традиційні кейнсівські теорії споживання [29, с. 52; 6]. Результатом проведення активної експансіоністської політики став надмірний дефіцит бюджету і гігантський державний борг, який сягає \$14 трлн., що, з одного боку, створює побоювання інфляції, а з другого – підтримує підвищений попит на продукцію китайських та європейських виробників. Водночас бракує стимулів для структурного оновлення американської економіки, без чого неможливе надійне подолання глобальних дисбалансів.

Попри проблеми в країнах Південної Європи та Ірландії від надміру «міцного» долара очевидні переваги отримують Німеччина, яка на відміну від інших країн під час світової економічної кризи не втратила, а зміцнила власні експортні позиції<sup>4</sup>, що не сприяло подоланню одного із «фраг-

<sup>1</sup> Останнім часом Й. Бібов вважає, що Бреттон Вудс II вже завершується і анонсує появу Бреттон Вудс III [5].

<sup>2</sup> Найвищий рівень заощаджень спостерігався в 1950 р. і становив 13,6% ВВП. Як відомо, в останні два десятиліття спостерігається активний спад рівня заощаджень у США: від 7% ВВП на початку 1980-х рр. до від'ємних значень у другому кварталі 2008 р.

<sup>3</sup> Якщо національні інвестиції не будуть незвично продуктивними, то низькі заощадження в кінцевому підсумку призведуть до уповільнення зростання доходу від капіталу та зниження якості життя в довгостроковому періоді.

<sup>4</sup> Домінуючими факторами зростання експорту стосовно інших країн від 2000 р. є торговельні зв'язки із країнами, що мають високий темп зростання ВВП, та диверсифікація експортного сектору. Разом ці два фактори сприяють швидшому (на 60%) експортному зростанню, ніж середній показник інших країн [8, р. 15].

ментів» світових дисбалансів (профіцит торговельного балансу із США лише за січень-жовтень 2010 р. зріс до \$28,1 млрд.). Німеччину важко назвати країною, що підтримує Бреттон-Вудс II, штучно формує «надлишок заощаджень» чи обмежує інвестиції, адже без цього неможлива успішна нецінова конкуренція. Певні застереження створює низький рівень споживання, однак потрібно враховувати фіскальний тягар «рятування» економік Єврозони, який так чи інакше вимагатиме використання німецьких заощаджень. Очевидно, що за таких умов можливості інвестицій в урядові облигації США виглядають маргінальними.

Інша річ, що попит на доларові активи підтримується «втечею» від ризикових активів, до яких облигації уряду США не зараховуються (всупереч застереженню П. Кругмана та подібним «чорним» прогнозам щодо близького краху американської економіки). Володіння нерезидентами цінними паперами уряду США зросло від \$4,9 трлн. у серпні 2008 р. до \$7,4 трлн. у лютому 2010 р. [23, с. 18]<sup>5</sup>. Дещо парадоксально, але головними інвесторами виступають Китай та країни, що розвиваються, передусім з Азійського регіону та Перської затоки. Брак надійної альтернативи для долара як у Європі, так і в Азії об'єктивно підтримує глобальні дисбаланси. Це не означає, що помурі пророцтва П. Кругмана втратили актуальність, радше – навпаки, але у дещо відмінному контексті – чим пізніше іноземні інвестори усвідомлять слабкість долара, тим гірше для них. США порівняно безболісно переживуть очікуваний «крах» долара, адже незначною мірою залежать від зовнішнього світу, а от що робитимуть у такому разі із власним експортом Китай та інші країни Південно-Східної Азії – це набагато цікавіше питання.

Майже непомітно зростання приватного споживання в Китаї<sup>6</sup> можна пояснювати будь-якими причинами, зокрема такими, як відсутність надійної системи соціального страхування (її не має більшість сільських жителів)<sup>7</sup> чи побоювання втратити гігантські валютні резерви. Проте очевидно, що без відчутного збільшення внутрішньої абсорбції не лише не подолати глобальних дисбалансів, а й можна підвищити ризики для самого Китаю в разі стрімкого знецінення долара відповідно до передбачень портфельної моделі Кругмана. Ще краще, якщо підвищення приватного споживання у Китаї супроводжуватиметься посиленням інвестиційного процесу в таких країнах, як Індія чи Індонезія, або в африканському регіоні за участю китайських інвесторів. Такий різновид стерилізації монетарних ефектів платіжного балансу швидше прискорить подолання глобальних дисбалансів, ніж вперте придбання облигацій уряду США, що підтримує на заниженому рівні їхню довгострокову доходність і створює ілюзію можливостей обійтися без «непопулярних» заходів щодо обмеження приватного споживання та збільшення заощаджень.

### 3. Ймовірні сценарії розвитку подій

Найімовірніше, що подолання глобальних дисбалансів відбудеться не раніше, ніж прискорення інфляції у США, підвищення доходності урядових облигацій та вимушене скорочення дефіциту бюджету в поєднанні з підвищенням процентної ставки ФРС як двох елементів української «непопулярної» стабілізаційної політики. Хоч різноманітні «гуру» на кшталт Д. Сороса продовжують пропонувати посилення фіскальних стимулів [27], очевидна невдача такої програми у 2009–2010 рр. та неминуче зростання коштів об-

слуговування державного боргу засвідчують цілком протилежне<sup>8</sup>. Загроза втрати довіри інвесторів змусить США негайно перейти до політики скорочення дефіциту бюджету і (можливо) контрастного підвищення процентної ставки<sup>9</sup>, що давно очікується прихильниками теорії неадекватних заощаджень у США як першопричини глобальних дисбалансів. Відтак нижчий дефіцит бюджету відразу ж поліпшить сальдо поточного рахунку, попри ймовірне зміцнення долара внаслідок підвищення процентної ставки. Хоч у минулому дослідження для промислових країн переважно не виявляли звичного зв'язку в дусі «подвійного дефіциту» – бюджету і поточного рахунку, ситуація змінюється після перевищення державним боргом співвідношення на рівні 80% ВВП [22, с. 5]. У 2010 р. державний борг США зріс до 94% ВВП, що відповідає цій умові. Нещодавно експерти МВФ Аббас С. М., Фатас А. Д. та ін. дослідили, що поліпшення сальдо бюджету на 1% ВВП скорочує дефіцит поточного рахунку на 0,2–0,3% ВВП незалежно від рівня економічного розвитку [1, с. 13].

Чим швидше США скоротять дефіцит бюджету, тим краще – відкладення у часі підвищує масштаб необхідного коригування для відновлення рівноваги поточного рахунку [13, с. 6]. При цьому певні ризики створює можливість короточасного зниження ВВП, однак моделі МВФ показують позитивний тренд економічного зростання на довгострокову перспективу. Вартує уваги, що високий державний борг і рекордний дефіцит бюджету підвищують ймовірність так званого нелінійного антикейнсіанського ефекту, коли від скорочення дефіциту бюджету можна очікувати поліпшення динаміки доходу навіть у короткочасному періоді, передусім завдяки довірі інвесторів, а саме це створює найбільші побоювання в нинішній ситуації. Можна сподіватися, що за таких умов переконливе скорочення дефіциту бюджету в США стане компліментарним до приватних заощаджень, головним чином унаслідок збільшення доходу.

Зменшення потреби у фінансуванні «подвійного дефіциту» обмежить приплив капіталу і таким чином послабить тиск у бік зміцнення долара, створюючи додатковий механізм поліпшення сальдо поточного рахунку. Вірогідним є знецінення долара до 1,5–1,6 за євро, але загалом більше підстав очікувати гармонічні коливання обмінного курсу долара до євро як основної світової пари навколо нинішнього обмінного курсу на рівні 1,30–1,35 долара за євро, що відповідає паритету купівельної спроможності. Тенденцію до локального зміцнення долара може створити поєднання вищої процентної ставки та більших заощаджень у США. Загалом обмінний курс долара не виглядає вирішальним чинником глобальних дисбалансів, хіба що у випадку «обвального» знецінення. Як твердить В. Донг, сучасний експорт та імпорт стали менш чутливими до коливань обмінного курсу через зміни в поведінці фірм і підвищений розмір торгової націнки, тож долар має знецінитися значно більше, ніж у 1970-х та 1980-х рр., щоб істотно зменшити торговельний дефіцит [9, с. 22].

Якщо США повинні перейти до скорочення дефіциту бюджету та фінансування інвестицій власними заощадженнями, то Китай має цілковито інше завдання – використати акумульований надлишок заощаджень або для інвестицій у регіоні (подібним чином діяла Японія від середини 1980-х років), або для збільшення приватного споживання. Інакше існує реальна загроза інфляційного вирівнювання

<sup>5</sup> КНР залишається власником найбільшого пакета урядових облигацій США на суму \$906,8 млрд.

<sup>6</sup> Згідно з історичними даними, для Китаю частка споживання у ВВП повинна становити 50%, що на 15% перевищує поточний рівень. Одне з пріоритетних завдань уряду – це заходи щодо перерозподілу доходу на користь бідніших прошарків населення, що сприятиме збільшенню приватного споживання.

<sup>7</sup> За останні роки ціни на отримання освіти, медичне обслуговування і нерухомість зростали значно швидшими темпами, аніж ВВП та дохід.

<sup>8</sup> Доходність 10-річних облигацій уряду США зростає з осені 2010 р. і на початок лютого 2011 р. досягла 3,74%, що вище доходності облигацій уряду Канади (3,2%), Німеччини (2,5%) чи «проблемної» Японії (1,2%).

<sup>9</sup> На початку лютого 2011 р. на слуханнях у Конгресі Пол Райан повторив критичне зауваження, яке зустрічається чи не найчастіше за останні півроку, а саме: придбання урядових облигацій ФРС підвищує ризик «бульбашки» на ринку фінансових активів та прискорення інфляції. Свідченням цього названо підвищення доходності 10-річних облигацій уряду США до 3,7% проти 2,57% на початку листопада 2010 р. Водночас керівник ФРС Б. Бернанке знову наголосив, що підвищення довгострокової доходності урядових облигацій – це свідчення кризового стану економіки США [30].

платіжного балансу, коли збільшення грошової маси внаслідок придбання іноземної валюти Центральним банком Китаю стимулюватиме підвищення внутрішніх цін, а це знизуватиме конкурентоспроможність китайських експортерів<sup>10</sup>. Випереджувальне зміцнення китайського юаня матиме антиінфляційний вплив і водночас стимулюватиме технічні інновації та попит на дорожчу робочу силу. Водночас, навряд чи це вагомо збільшить попит на американський експорт, як сподівається Д. Сорос, оскільки на сучасному етапі спостерігається активна деіндустріалізація економіки США (на відміну від Німеччини, яка добре адаптувалася до «міцного» євро завдяки потужному індустріальному сектору і може пропонувати товари найвищої якості, з якими Китай не в змозі конкурувати). Зрештою, невисока цінова еластичність американського експорту–імпорту не дозволяє вважати обмінний курс долара вагомим чинником вирівнювання платіжного балансу, що знову доведено досвідом останніх років. Так чи інакше США не уникають заходів щодо збільшення внутрішніх заощаджень, які зазвичай не користуються популярністю, але у кризовій ситуації можуть виявитися меншим лихом, аніж «обвал» долара.

Загалом все виглядає на те, що у світовому «танго для двох» лідируюча позиція випадає США – саме вони повинні першими зважитися на рішуче скорочення дефіциту бюджету та підвищення процентної ставки, а Китай так чи інакше буде змушений пасивно спостерігати за зменшенням попиту на власний експорт. Водночас, нереалістично очікувати, що китайський уряд добровільно «роздаватиме» кошти власним громадянам, аби збільшити попит на імпорт, адже це загрожуватиме соціальними конфліктами та дестабілізуючими «бульбашками», приміром на ринку нерухомості.

Важче визначити поведінку нафтодобувних країн, які в минулому сприяли глобальним дисбалансам через придбання урядових облігацій та інвестицій на фондовому ринку США. Оптимально виглядає залучення нафтодоларів до інвестиційних проектів у Азії та Африці (на додаток до Китаю), що стимулюватиме зваженішу економічну політику в США і може запобігти регіональним ексцесам на зразок «жасминової» революції в Тунісі; однак навряд чи так станеться.

Реалістичніше розраховувати на «подвійний» ефект від 1) зміцнення долара і супутнього зниження цін на нафту (тим паче на випадок тимчасового спаду ділової активності у США), але передусім від 2) прискореного темпу народжуваності в більшості країн-експортерів нафти і природного газу (Саудівська Аравія, Лівія, Венесуела, ОАЕ). Або місцева молодь не матиме роботи, активно протестуватиме й вимагатиме працевлаштування, що потребуватиме негайного здійснення інвестицій «на місці», або продовжиться політика щедрих соціальних гарантій, що має супроводжуватися зростанням урядових витратків, але на споживчі цілі. В обох варіантах – інвестиційному і споживчому – локальний «надлишок заощаджень» зникає дуже оперативіно.

Європейські країни в найближчі три-чотири роки вирішуватимуть проблеми заборгованості Греції, Ірландії, дуже ймовірно Португалії та Іспанії, що теж повинно зменшити регіональний «надлишок заощаджень» і сприяти автоматичному подоланню глобальних дисбалансів – без будь-якого адміністративного втручання. Навіть після вирішення боргових проблем та успішного завершення програм фінансової консолідації з метою виконання всіма країнами єврозони Маастрихтських критеріїв (дефіцит бюджету – не більше 3% ВВП, а державний борг – 60% ВВП) старіння населення не дозволяє сподіватися на будь-який «надлишок заощаджень». Радше навпаки – Західна Європа може стати регіоном із дефіцитом поточного рахунку.

<sup>10</sup> Згідно з номінальним обмінним курсом китайський юань зміцнився на незначні 2% проти долара США від серпня 2010 р. А беручи до уваги інфляцію, китайська валюта зросла набагато більше.

**Висновки.** Світова фінансова криза 2008–2009 рр. не сприяла подоланню глобальних дисбалансів, оскільки: а) не відбулося очікуваного радикального збільшення заощаджень приватного і державного секторів у США (головним чином внаслідок реалізації пакетів фінансового та монетарного стимулювання), б) «втеча» від ризикових активів перешкодила знеціненню долара і захопила короткозору стабілізаційну політику в США, в) боргові проблеми єврозони не перетворили євро в надійну альтернативну резервну грошову одиницю (від цього виграла Німеччина, але світові дисбаланси залишилися), г) штучне стимулювання споживчого попиту в США та порівняно високий обмінний курс долара не спонукали Китай до переорієнтації на внутрішній ринок або регіональні ринки країн Азії, Африки чи Латинської Америки. З погляду майбутнього подолання глобальних дисбалансів найпевніше виглядає перехід до рестрикційної політики у США (об'єктивно це підтримує теорію недостатніх заощаджень у США як першопричини глобальних дисбалансів), що змусить Китай вдатися до стимулювання внутрішнього ринку або інтенсивнішого зарубіжного інвестування. Якщо збережеться поточна ситуація, коли Китай та інші країни із надлишком заощаджень фінансують дефіцит бюджету США, то дисбаланси можуть поглибитися до такої межі, коли «обвал» долара стає єдиною можливим засобом вирішення конфліктної ситуації. У такому разі похмурі теоретичні передбачення П. Кругмана мають всі підстави справдитися (на жаль).

#### Література

1. Abbas S. M. A., Bouhga-Hagbe J., Fatas A. J., Mauro P., Velloso R. C. Fiscal Policy and the Current Account. IMF Working Paper No. 10/121. – Washington : IMF, 2010. – 30 p.
2. Attanasio O. P. A Cohort Analysis of Saving Behavior by U.S. Households. NBER Working Paper No. 4454. – Washington: NBER, 1993. – 43 p.
3. Belke A., Gros D. A Simple Model of an Oil Based Global Savings Glut – The «China Factor» and the OPEC Cartel. Discussion Papers No. 911. – Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, 2009. – 26 p.
4. Bernanke B. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account / Remarks at the Sandridge Lecture, March 10. – Richmond: Virginia Association of Economics, 2005. – 10 p.
5. Bibow J. The Global Crisis and the Future of the Dollar: Toward Bretton Woods III? Working Paper No. 584. – New York: Levy Economics Institute of Bard College and Skidmore College, 2010. – 19 p.
6. Cogan J. F., Taylor J. B., Wieland V. The Stimulus Didn't Work // The Wall Street Journal. – September 17, 2009.
7. Cova P., Pisani M., Rebucci A. Global Imbalances: The Role of Emerging Asia. IMF Working Paper No. 09/64. – Washington: IMF, 2009. – 40 p.
8. Danninger S., Joutz F. What Explains Germany's Rebounding Export Market Share? IMF Working Paper No. 07/24. – Washington : IMF, 2007. – 49 p.
9. Dong W. The Role of Expenditure Switching in the Global Imbalance Adjustment Discussion Paper No. 2010-16. – Ottawa : Bank of Canada, 2010. – 32 p.
10. Dooley M. P., Folkerts-Landau D., Garber P. An Essay On The Revived Bretton Woods System. NBER Working Paper No. 9971. – Washington : NBER, 2003. – 11 p.
11. Eichengreen B. Global Imbalances And The Lessons Of Bretton Woods. NBER Working Paper No. 10497. – Washington : NBER, 2004. – 39 p.
12. Felipe J., Kintanar K., Lim J. Asia's Current Account Surplus: Savings Glut Or Investment Drought? // Asian Development Review. – 2006. – Vol. 23. – No. 1. – P. 16–54.
13. Flood K. The Global Effects of U.S. Fiscal Policy. Discussion Paper No. 2008-8. – Ottawa : Bank of Canada, 2008. – 38 p.
14. Global economic imbalances. When a flow becomes a flood // The Economist. – 2009. – January 24th – 31th. – P. 74–76.
15. Gokhale J., Kotlikoff L. J., Sabelhouse J. Understanding the Postwar Decline in U.S. Saving: A Cohort Analysis. NBER Working Paper No. 5571. – Washington : NBER, 1996. – 92 p.
16. Goldstein M., Lardy N. R. China's Role in the Revived Bretton Woods System: A Case of Mistaken Identity. Working Paper No. 05-2. – Washington : Institute for International Economics, 2005. – 20 p.
17. Guidolin M., Jeunisse E. A The Decline in the U.S. Personal Saving Rate: Is It Real and Is It a Puzzle? // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. – 2007. – Vol. 89. – No. 6. – Missouri : Federal Reserve Bank of St. Louis. – P. 491–514.
18. Huntley J. Federal Debt and the Risk of a Fiscal Crisis. Economic And Budget Issue Brief. – Washington : Congressional Budget Office. – July 27, 2010.

19. Ito H., Chinn M. East Asia and Global Imbalances: Saving, Investment, and Financial Development. SCCIE Working Paper No. 07-11. – California : SCCIE, 2007. – 44 p.
20. Krugman P. R. Will There Be a Dollar Crisis? // *Economic Policy*. – 2007. – Vol. 22. – No. 51. – P. 435–467.
21. Legg A, Prasad N., Robinson T. Global Imbalances and the Global Saving Glut – A Panel Data Assessment. Research Discussion Paper No. 2007-11. – Sidney : Reserve Bank of Australia. – 35 p.
22. Nickel C., Vansteenkiste I. Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence. Working Paper No. 935. – Frankfurt : European Central Bank, 2008. – 27 p.
23. Noeth B., Sengupta R. Flight to Safety and U.S. Treasury Securities // *The Regional Economist*. – 2010. – Issue Jul. – P. 18–19.
24. Palley T. I. The Fallacy of the Revised Bretton Woods Hypothesis: Why Today's System is Unsustainable and Suggestions for a Replacement / International workshop «Currency Conflicts and Currency Cooperation in the Global Economy», (Vancouver, February 9–10, 2006). – Vancouver : University of British Columbia, Institute for European Studies, 2006. – 20 p.
25. Roubini N., Setser B. Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005–2006 / Symposium on «The Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?» (San Francisco, February 4, 2005). – San Francisco : Federal Reserve Bank of San Francisco, 2005. – 7 p.
26. Soros G. The US-China Dialogue of the Deaf. – <http://www.project-syndicate.org/commentary/soros65/English>
27. Steindel C. How Worrisome Is a Negative Saving Rate? // *Current Issues In Economics And Finance*. – 2007. – Vol. 13. – No. 4. – 7 p.
28. Summers L., Carroll C., Blinder A. S. Why is U.S. National Saving so Low? // *Brookings Papers on Economic Activity*. – 1987. – Vol. 1987. – No. 2. – P. 607–642.
29. Taylor J. B. Government Actions and Interventions More harm than good? // *Development Outreach*. – 2009. – Vol. 11. – No. 3. – P. 50–53.
30. Zumbun J., Lanman S. Bernanke Says Unemployment Will «Remain Elevated». – <http://www.bloomberg.com/news/2011-02-09/bernanke-says-unemployment-in-u-s-to-remain-elevated-even-after-decline.html>

Стаття надійшла до редакції 2 березня 2011 року

УДК 339.9.012.23



**М. В. Паламарчук,**

здобувач ступеню кандидата економічних наук,  
економіст науково-дослідної частини Інституту  
міжнародних відносин Київського національного  
університету ім. Т. Шевченка

## ГЛОБАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ ЦИКЛ ТА СИНХРОНІЗАЦІЯ ПОТОЧНОЇ СВІТОВОЇ РЕЦЕСІЇ

*У статті описується вплив найсильнішого за останні півстоліття фінансового потрясіння на світову економічну систему; за допомогою моделі перемикавання Маркова досліджується ступінь синхронізації економічних циклів між окремими країнами.*

**Ключові слова:** глобальний економічний цикл, синхронізація економічних циклів, модель перемикавання Маркова.

**М. В. Паламарчук**

### ГЛОБАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ ЦИКЛ І СИНХРОНІЗАЦІЯ ТЕКУЩОЇ МИРОВОЇ РЕЦЕСІЇ

*В статті описується вплив сильнішого за останні півстоліття фінансового потрясіння на мирову економічну систему; с помощью модели переключения Маркова исследуется степень синхронизации экономических циклов между отдельными странами.*

**Ключевые слова:** глобальный экономический цикл, синхронизация экономических циклов, модель переключения Маркова.

**Постановка проблеми.** Світова економіка у 2008–2009 роках стикнулася із найглибшою рецесією за останні 50 років. Багато спостерігачів стверджують, що цей спад має всі ознаки глобальної рецесії. У 1960-х роках для відповіді на питання, що таке глобальний економічний цикл, було досить розглянути циклічні коливання у країнах із розвинутою економікою, зокрема США. На ці країни припадає лівова частка світового виробництва, майже 70% за паритетом купівельної спроможності (ГКС). Крім того, циклічна активність у більшій частині решти світу багато у чому залежить від кон'юнктури у країнах із розвинутою економікою. Сьогодні, коли частка країн із розвинутою економікою у світовому обсязі виробництва знизилася приблизно до 55% за ГКС, збіги ділових циклів у цих країнах і глобальний економічний цикл більше не можуть вважатися тотожними. І справді, у 2007 році, коли рівень економічної діяльності у США та інших країнах із розвинутою економікою почав знижуватися, було сподівання, що ринки, які розвиваються, деякою мірою ізольовані від цих подій через розмір і силу внутрішнього попиту в економіці та збільшення значення внутрішньорегіональної торгівлі в Азії. У результаті розширення зворотного

**M. V. Palamarchuk**

### GLOBAL BUSINESS CYCLE AND CURRENT WORLD RECESSION SYNCHRONIZATION

*In this paper we describe the influence of the past half-century strongest financial turmoil on the global economic system, and using the Markov switching model, we investigate the degree of synchronization of business cycles between countries.*

**Key words:** global economic cycle, synchronization of business cycles, Markov switching model.

зв'язку, в обох напрямках, між плином бізнес-циклів у країнах з розвинутою економікою і країнах, що розвиваються, збільшується ймовірність синхронності та глобальних циклів ділової активності.

Хоч коливання були найбільш очевидними на фінансових ринках, обсяги світового виробництва і торгівлі також зазнали удару. За перші десять місяців після початку кризи (у квітні 2008 р.) світове промислове виробництво падало з такою самою швидкістю, як під час Великої депресії, а темпи скорочення світової торгівлі були набагато більшими [1]. Економічний спад, з яким стикнулися деякі країни, важко було навіть уявити.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Незважаючи на поширене використання терміну «синхронізація» як формального поняття, він тільки нещодавно був офіційно представлений у літературі, присвяченій бізнес-циклу. Гардінг Д. та Пеган А. [2] запропонували визначення синхронізації економічних циклів у дусі традиційних концепцій, розроблених Національним бюро економічних досліджень (NBER), починаючи із 1920-х рр. Зокрема національні ділові цикли вважаються синхронізованими, якщо поворотні точки відповідних циклів відбуваються