

УДК 330.341

Свічкарь В.А.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародної економіки та маркетингу
Полтавського національного технічного університету
імені Юрія Кондратюка

**Управління світовою фінансовою системою в умовах
нестабільності глобальної економіки**

Анотація

В статті аналізуються існуючі у світовій фінансовій системі проблеми та суперечності, які стають причиною кризових процесів у глобальній економіці. Наголошено, що розробка механізму глобального управління світовою фінансовою системою має бути спрямована на подолання існуючих асиметрій та негативного впливу спекулятивних фінансових операцій. Підкреслено, що домінування долара США в якості світової резервної валюти стає перешкодою на шляху створення стабільної та передбачуваної фінансової системи.

Ключові слова: світова фінансова система, глобальна економіка, фінансова криза, глобальне регулювання, Міжнародний валютний фонд, фінансові інструменти.

**Управление мировой финансовой системой в условиях нестабильности
глобальной экономики**

Свечкарь В.А.

кандидат экономических наук,
доцент кафедры международной экономики и маркетинга
Полтавского национального технического университета
имени Юрия Кондратюка

Аннотация

В статье анализируются существующие в мировой финансовой системе проблемы и противоречия, которые вызывают кризисные процессы в

глобальной экономике. Утверждается, что разработка механизма глобального управления мировой финансовой системой должна быть направлена на преодоление существующих асимметрий та отрицательного влияния спекулятивных финансовых операций. Подчеркивается, что доминирование доллара США в качестве мировой резервной валюты становится барьером на пути создания стабильной и предсказуемой финансовой системы.

Ключевые слова: мировая финансовая система, глобальная экономика, финансовый кризис, глобальное регулирование, Международный валютный фонд, финансовые инструменты.

Management of the World Financial System in the Conditions of the Global Economy Instability

Svichkar V.A.

Candidate of Economic Sciences,
Associate Professor of the International Economics and Marketing
Department, Poltava National Technical
Yuri Kondratyuk University, Poltava

Abstract

The article considers the existing problems and contradictions in the world financial system that have been the cause of crisis processes in the global economy. Especially is marked that formation of the global regulation mechanism of the world financial system should be aimed at overcoming the existing disproportions and negative influence of speculative financial operations.

The aim of the article is to investigate the specificity of the world financial system management in the conditions of the global economy instability.

International Monetary Fund and World Bank are the main regulators of the modern financial system. But now the world society can observe inefficiency of the existing mechanism of financial system regulation. Many governments spend a lot of money to eliminate the consequences of the crisis and their debts greatly increase.

Special attention is given to the analysis of american dollar's position as the world reserved currency. It's stressed that domination of dollars in international

accounts can become a barrier to create the stable and predictable world financial system.

So to create the new regulation mechanism of the world financial system it's necessary to decrease the volume of financial speculation operations and eliminate financial instruments which slow long-term economic growth.

Key words: world financial system, global economy, financial crisis, global regulation, International Monetary Fund, financial instruments.

Сучасна світова фінансово-економічна криза та її глобальні негативні наслідки ставлять питання про необхідність пошуку дієвих механізмів стабілізації світової фінансової системи. Трансформації розвитку світової фінансової системи в напрямку її глобалізації посилюють її нестабільність, підвищують вразливість національних та регіональних фінансових ринків, тим самим, обумовлюють поліваріантність сценаріїв глобального фінансового розвитку. Дестабілізація на фінансових ринках стала початком кризових процесів у більшості економік як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються.

Експерти цільової групи секретаріату ЮНКТАД з системних питань та економічного співробітництва відмічають, «що збій фінансових ринків похитнув наївну віру в те, що фінансова лібералізація та невтручання держави в економіку призведуть до максимізації добробуту» [1]. Отже, стає очевидним той факт, що саморегулювання світової фінансової системи є неефективним і неспроможне забезпечити стабільність функціонування фінансового сектору в довгостроковій перспективі. Але фінансовий сектор є настільки глобалізованим сегментом світової економіки, що досить складно піддається регулюванню з боку держав. Важливу роль у регулюванні системи світових фінансів відіграють міжнародні фінансові організації.

Питанням розвитку та управління світовою фінансовою системою в умовах нестабільності глобальної економіки присвятили свої праці такі вчені, як С. Перес, Ч. Роксбург, С. Лунд, Д. Родрік, Д. Фарелл та інші автори в своїх

роботах досліджували проблеми перерозподілу фінансових потоків в глобальному економічному середовищі; С. Андерсен, С. Котарреллі, А. Бхаттачарія С. Чебанов, В. Квент в своїх працях звертали увагу щодо перспектив та напрямів реформування глобальної валютної системи.

Більшість досліджень присвячені питанням запобігання глобальних фінансових потрясінь, однак проблеми управління світовою фінансовою системою в умовах нестабільного розвитку глобальної економіки залишаються актуальними.

Метою статті є дослідження специфіки управління світовою фінансовою системою в умовах нестабільного розвитку глобальної економіки.

В сучасних умовах механізм міжнародного регулювання фінансової сфери являє собою багаторівневу сукупність інститутів та угод. Головними серед них є Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Група Світового банку (рис. 1).

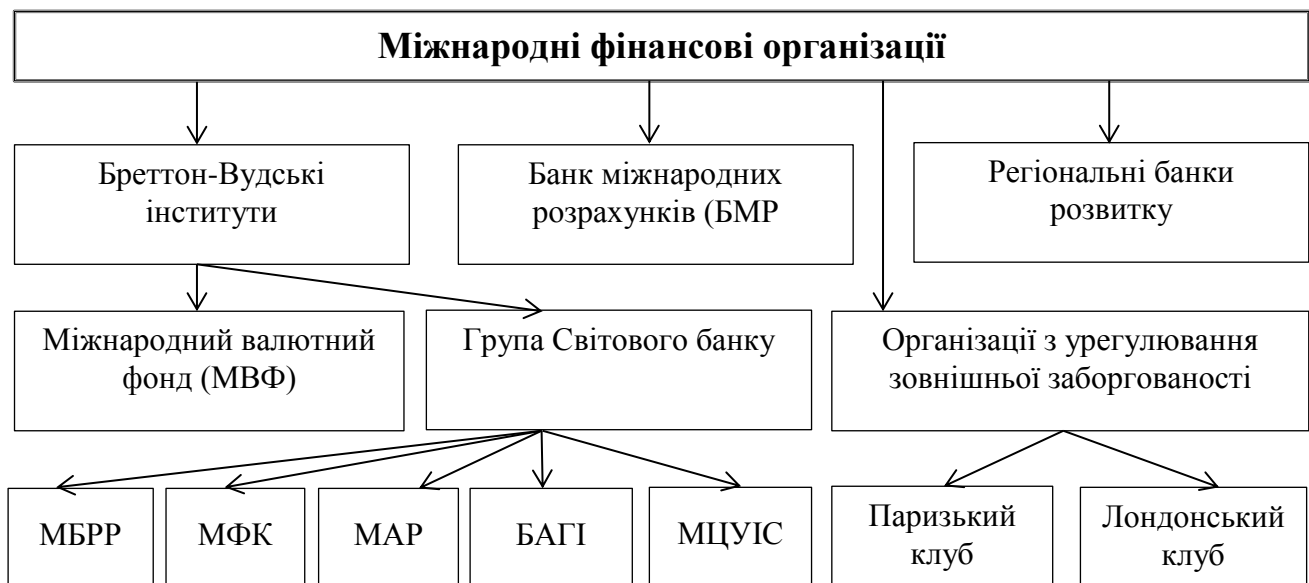


Рис. 1. Система міжнародних фінансових організацій

Проте, як відмічають експерти, ці інститути були започатковані у 1944 році під час Бреттон-Вудської конференції і зараз майже не трансформувались. В той час як світова фінансова система значно змінилася [2].

Вплив окремих держав на фінансовий сектор в першу чергу пов'язаний з процесами лібералізації національних фінансових ринків. Намагаючись залучити іноземні інвестиції більшість країн максимально лібералізували власне валютне законодавство, забезпечивши вільний рух капіталу як гарантію можливостей його закордонного трансферту для іноземних інвесторів. Це забезпечило високу динаміку руху капіталу в часі та просторі, але значно ускладнило процес регулювання спекулятивного фінансового сектору як в рамках окремої держави, так і в рамках певного регіону світової економіки.

Фактично об'єм фінансових інструментів, на які окремі держави можуть ефективно впливати традиційними методами, можна оцінювати як 1/5 всіх інструментів, які обертаються на світовому ринку [3].

Тиражування фінансових інновацій призвело до формування значної диспропорції між об'ємом виробничої і фінансової сфер, коли кількість фінансових інструментів перевищує розмір реальної світової економіки більш ніж в 10 разів, в той час як в більшості національних економік це співвідношення складає 1:2 (за виключенням економіки США). Даний факт в першу чергу пов'язаний зі швидким розвитком термінових фінансових активів та зростанням спекулятивних операцій на фінансовому ринку. Якщо в 1980 році світові фінансові активи майже дорівнювали світовому ВВП (12 та 10 трлн доларів відповідно), то в 2007 році вони склали 195 трлн доларів [4], а з урахуванням вторинних деривативів об'єм фінансових активів перевищував світових ВВП вже у 12 разів [3]. У 2008 році об'єм світових фінансових активів дещо знизився під впливом кризи і склав 178 трлн доларів, але фінансова глибина (відношення об'єму фінансових активів до світового ВВП) залишилася на високому рівні і склала 293 % [5].

У 2008 році призупинився тренд динамічного росту об'єму фінансових активів у світовій економіці (вперше з 1980 року). Значний відрив фінансового сектору від відтворювальних процесів призвів до посилення волатильності всіх сегментів світового фінансового ринку, яка з часом тільки зростає. Як результат, фінансова сфера стала самодостатньою. Забезпечуючи високу

дохідність, фінансовий ринок почав здійснювати негативний вплив на реальний сектор економіки. Так, на світовому фінансовому ринку на користь спекулянтів, які не створюють ніякої реальної вартості і використовують головним чином кредитні ресурси, відбувається перерозподіл значної частини доходів, які створюються у виробничій сфері. Хаотичні спекуляції створюють перешкоди для міжнародного економічного обороту та викривлюють систему ціноутворення. В той же час висока дохідність спекулятивних операцій робить капіталовкладення в них більш привабливими, ніж у виробництво, що є поштовхом для розвитку віртуальних фінансів та подальшої автономізації фінансової сфери. Сучасні фінансові ринки перетворилися на інструмент перерозподілу коштів від відносно менш багатих до відносно більш багатих фізичних та юридичних осіб. В результаті цього фінансові інструменти стали не тільки стимулювати економічний розвиток, але й одночасно перетворилися на механізм відтворення боргів та мультиплікації ризиків. Термінові фінансові активи, створені спочатку як інструмент хеджування ризиків, трансформувалися в інструмент отримання надприбутків. Таким чином, відбулася трансформація ролі термінового ринку: із інструмента хеджування ризику він перетворився на механізм отримання надприбутків за рахунок набуття досить високого ризику і, як наслідок, його мультиплікації у світовій фінансовій системі. Високочастотні торги, ментальні торги та чорні пули, які засновані на двох важливих інноваціях: розвитку електронних торгів та пов'язаних з ними альтернативних систем торгів, створюють безпосередню загрозу для стабільності фінансової системи та розглядаються як інновації з сумнівними результатами [6].

Як свідчить світовий досвід, фундаментом ринкової економіки є крупні фінансово-промислові групи та транснаціональні корпорації. Поряд з ними існують багато середніх та малих підприємств, які потребують державної підтримки. В багатьох країнах уряди виключають із списку на приватизацію ті галузі інфраструктури, які мають високу капіталомісткість та потребують

постійних державних дотацій: електроенергетика, трубопроводи, пошта, порти, зв'язок, залізничні шляхи тощо.

Досить значну роль у збільшенні відриву реального сектору від фінансового відіграє зменшення товарної складової ВВП у більшості країн світу. Це тягне за собою зниження кількості об'єктів, які можливо використовувати у якості залогових інструментів. Так, більшість фінансових інструментів, створених у світовій економіці за останнє десятиліття, не мають матеріальної основи їх забезпечення та погашення, що призводить до значних ризиків. Так, об'єм кредитних інструментів, який ще у 2001 році був досить незначним, на початку кризи у Сполучених Штатах (2007 рік) склав приблизно 50 трлн доларів США [7]. Такі фінансові інновації поглиблюють економічну нестабільність і «суспільно небажані» [8].

В той же час спостерігається тенденція зниження спроможності фінансів стимулювати економічне зростання, оскільки найбільш динамічний розвиток останнім часом показують саме ті країни, які слабо залежать від притоку капіталу [9]. Отже, фінансові інструменти стають більш схильними не до стимулювання економічного зростання, а до створення у світовій економіці значної кількості ризиків. Більшість фінансових інновацій можна класифікувати як фінансові інструменти з негативним економічним ефектом для розвитку світової економіки, але при збереженні ними позитивного комерційного ефекту для емітентів та інвесторів.

Негативний макроекономічний ефект фінансових інновацій знаходить свій вираз не тільки у вилученні капіталів із реального сектору на користь фінансових спекуляцій, але й у високій ціні, яку платить світова громада під час фінансової дестабілізації: зростання темпів інфляції, безробіття, знецінення заощаджень та зниження рівня заробітної плати. Не слід забувати і значні витрати урядів країн на проведення антикризових заходів. Так, витрати на антикризові заходи у 2008 році у ряді країн-членів Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) (США, Німеччині, Японії, Канаді, Іспанії,

Австралії та Південній Кореї) склали більш ніж 3,5 % ВВП. Витрати окремих країн на проведення антикризових заходів представлені в табл. 1 [10].

Таблиця 1

Витрати на проведення антикризових заходів в країнах-членах ОЕСР
(прямі витрати та податкові стимули), жовтень 2008 року (млн. доларів США)

Назва країни	Об'єм витрат	Назва країни	Об'єм витрат
США	804 070	Данія	8 668
Німеччина	107 789	Фінляндія	8 575
Японія	99 992	Бельгія	8 016
Канада	61 551	Чехія	6 500
Іспанія	56 754	Нова Зеландія	5 404
Австралія	45 673	Польща	5 145
Південна Корея	42 667	Австрія	4 600
Великобританія	38 003	Швейцарія	2 486
Франція	18 568	Люксембург	1 968
Нідерланди	13 367	Португалія	1 963
Швеція	13 109	Словаччина	35

Як результат реалізації державних заходів для мінімізації та запобігання негативного впливу кризи відбулося значне зростання державного боргу. В 2014 році відношення боргу до ВВП у розвинутих країнах підвищилося в середньому до 115 % у порівнянні з показником 75 % у 2007 році. На 2014 рік коефіцієнт боргу складав 80 та більше відсотків в усіх країнах G7, за виключенням Канади [11]. Раніше значне зростання боргу було зафіксовано у 1930-х рр., але він був значно нижчий. Наприклад, в США у 1929 році коефіцієнт боргу складав лише 20 % ВВП. Таким чином, криза у світовій валютній системі призвела до значного зростання потенційних ризиків у бюджетних фінансах, з'явився ризик дефолту в Греції, Ірландії, Португалії, Італії та Іспанії. Криза корпоративного боргу та проблеми з ліквідністю банківських структур у першу хвилю кризи у 2008-2010 рр. трансформувалася у кризу державного боргу у другій хвилі 2011-2012 рр. В 2017 році найбільший абсолютний розмір зовнішнього боргу зафіксований у США – на кінець року він перевищить позначку 20 трлн. дол., для порівняння в 2015 році він становив – 16,9 трлн. дол., а у 2010 році складав – 13,9 трлн. дол. При цьому

найбільшими кредиторами США виступають Китай, Японія, Швейцарія, Тайвань [12, 13].

Боргові проблеми, які виникли у більшості держав, не можуть бути вирішені досить швидко. Навіть країнам G7, які мають коефіцієнт боргу більше 60 % ВВП, для його мінімізації за підрахунками Департаменту по бюджетним питанням МВФ доведеться переходити в режим жорсткої економії бюджетних коштів. Це має призвести до скорочення рівні боргу до 2030 року до 60 % ВВП [14]. В той же час значне зростання боргу призвело до зниження можливості країн реагувати на нові кризові процеси.

Враховуючи явний негативний ефект фінансових інновацій та спекуляцій, а також значні витрати держав на ліквідацію наслідків кризи та стабілізацію національних фінансових систем, країни стали тими суб'єктами світової економіки, які в першу чергу мають бути зацікавленими у вирішенні даних проблем. Питання майбутнього регулювання світової фінансової системи турбують як провідних економістів-теоретиків, так і практиків. Так, лауреат Нобелівської премії у галузі економіки Дж. Стігліц відзначив, що необхідно повернутися до розробки системи її регулювання. При цьому він категорично заявив, що «регулювання має носити глобальний характер. Але якщо ми не зможемо досягнути глобальної згоди, країнами доведеться діяти та захищатися» [15].

Однак навіть розвинуті країни мають різний статус у світовій валютній системі. Зараз США мають особливий статус завдяки домінуванню їх національної валюти у світовій економіці. І якщо більшість країн намагаються підтримувати певне допустиме співвідношення між грошовою масою та об'ємом цінностей, що виробляються в економіці, то в США Федеральна резервна система (ФРС), яка є приватною установою і на яку покладені функції регулювання банківського сектору, у необмеженій кількості емітує нічим незабезпечені фінансові зобов'язання у вигляді доларової готівки. Це забезпечує ФРС отримання міжнародного емісійного доходу у результаті того, що долар США купується за кордоном та обертається у якості засобу

накопичення та міжнародних розрахунків. Також це дозволяє США фінансувати дефіцити у власній валюті.

Отже, чим більше стає борг США, номінований в доларах, тим більші втрати понесуть кредитори у випадку «обвалу» американського долара. А економіка США в результаті девальвації зовнішнього боргу тільки виграє. Саме такий механізм спрацював у 2008 році. Оскільки більшість центральних банків зберігали золотовалютні запаси в американських доларах, ці банки провели валютні інтервенції в підтримку курсу долара на національних валютних ринках, щоб запобігти знеціненню власних резервів. Таким чином, монопольне положення долара США дозволило йому під час кризи зміцнити свій глобальний статус. А дії центральних банків більшості країн сприяли приховуванню тих проблем, які існують у світовій фінансовій системі. Тільки «імідж» американської валюти як стабільної не дозволив курсу долара обвалитися під час кризи. Зараз сукупний ВВП держав доларової зони, включаючи США, складає біля 50 % світового валового продукту, половина всіх валютних трансакцій припадає на долар, в ньому ж номіновано 39% всіх емітованих в світі боргових інструментів.

Другою за значенням світовою валютою можна вважати євро. Ця досить молода валюта за відносно короткий термін з 2000 року по 2016 рік збільшила свою долю в загальносвітових офіційних валютних резервах з 18 % до 28 % саме за рахунок скорочення питомої ваги долара США [16]. Ще одним фактором для виділення євро в якості «конкуруючої» для долара валюти є заява уряду Китаю про готовність надання фінансової допомоги Євросоюзу. Країна, для якої США є стратегічно важливим партнером по зовнішній торгівлі (на американську економіку до кризи припадало біля 50 % китайського експорту), готова продовжувати надання фінансової допомоги для підтримання валюти – конкурента долара.

Висновки. Відмінною рисою сучасного світового економічного розвитку є «фінансализація», яка виражається у значному переважанні фінансового сектору у світовій економіці. Як наслідок лібералізації державного

регулювання світового фінансового ринку, «віртуалізації» світових фінансів, зростає фінансова нестабільність як на національному, так і на глобальному рівнях. Фінансова система з домінуючим в ній долларом США як основним засобом платежу у міжнародних розрахунках і при наявності суттєвих диспропорцій не може самостійно стабілізуватися. Досить значні витрати більшості країн світу, що спрямовані на стабілізацію власних національних фінансових систем, при умові збереження великого об'єму спекулятивного капіталу не вирішують дану проблему. Тільки за умов зменшення спекулятивних операцій, які підривають рівновагу на фінансових ринках та провокують кризові явища, а також ліквідував фінансові інструменти, що не стимулюють довгострокове економічне зростання, можливо отримати час для розробки та узгодження нового міжнародного механізму регулювання світової фінансової системи.

Список використаної літератури

1. The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies. Report by the UNCTAD Secretariat Task Force on Systemic Issues and Economic Cooperation. – New York; Geneva, 2009. – P. 80.
2. Квинт В. Формирующийся новый мировой порядок ведет к выходу из экономического кризиса / В. Квинт // Проблемы теории и практики управления. – 2009. – № 5. – С. 19–21.
3. Бузгалин А. В. Анатомия кризиса: пределы рынка и капитала / А. В. Бузгалин, А. И. Колганов // Главная книга о кризисе: сб., ред.-сост. А. В. Бузгалин. – М. : Яуза: Эксмо, 2009. – С. 18–32.
4. Farrell D. Mapping Global Capital Markets: Fifth annual report. October 2008 / D. Farrell, S. Lund, O. Skau // McKinsey Global Institute [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.mckinsey.com/mgi.

5. Roxburgh Ch. Global Capital Markets: Entering a new era. Sixth annual report. September 2009 / Ch. Roxburgh, W. Hu, M. Pierce. – McKinsey Global Institute [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.mckinsey.com/mgi.

6. Додд Р. Непрозрачные сделки / Р. Додд // Финансы & развитие. – 2010. №3. – С. 26–28.

7. Bhattacharya A. A. Tangled Web / A. A. Bhattacharya // Finance & Development. – 2009. – Vol. 46(1). – P. 40–43.

8. Perez C. Technological Revolutions and Financial Capital. The Dynamics of Bubbles and Golden Ages / Perez C., Elgar E. // Cheltenham, UK, 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.carlotaperez.org/papers/basic-Finance-technology.htm>.

9. Rodrik D. We Must Curb International Flows of Capital / D. Rodrik, A. Subramanian // Financial Times. – 2008. – February 25. – P.6-8.

10. Innovation and the crisis. Organisation for Economic Co-operation and Development [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.oecd.org/document/22/0,3746,en_2649_37417_42913302_1_1_1_37417,00.html.

11. Cottarelli C. Looking Ahead / C. Cottarelli, J. Viñals // Finance & Development. – 2015. – Vol. 65(3). – P. 20–23.

12. WOC: Внешний долг 50 крупнейших стран мира достиг 65 трлн долл. / РБК Quote [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://quote.rbc.ru/topnews/2012/05/17/33652458.html>.

13. Debt — external / Central Intelligence Agency official site [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2079rank.html>.

14. Horton M. The State of Public Finance: A Cross-Country Fiscal Monitor / M. Horton, M. Kumar, P. Mauro // IMF Staff Position Note, 2012. – 86 p.

15. Andersen C. Rethinking Economics in a Changed World / C. Andersen // Finance & Development. – 2015. – Vol. 64(2). – P. 43-48.

16. Чебанов С. В. Финансовые проблемы США и их влияние на глобальную валютную систему / С. В. Чебанов // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2017. – №1. – С. 18-27.

References

1. The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies. (2009). *Report by the UNCTAD Secretariat Task Force on Systemic Issues and Economic Cooperation*. New York; Geneva.

2. Kvint, V. (2009). The emerging new world order leads to an exit from the economic crisis. *Problems of theory and practice of management*. Vol.5.

3. Buzgalin, A. V. & Kolganov, A. I. (2009). Anatomy of the crisis: market and capital limits. *The main book about the crisis*. Jauza, Moscow.

4. Farrell, D., Lund, S. & Skau, O. (October 2008). Mapping Global Capital Markets: Fifth annual report. McKinsey Global Institute. Retrieved from: www.mckinsey.com/mgi.

5. Roxburgh, Ch., Hu, W. & Pierce, M. (September 2009). Global Capital Markets: Entering a new era. Sixth annual report. McKinsey Global Institute. Retrieved from: www.mckinsey.com/mgi.

6. Dodd, R. (2010). Opaque transactions. *Finance & Development*. Vol.3.

7. Bhattacharya, A. A. (2009). Tangled Web. *Finance & Development*. Vol.1.

8. Perez, C. & Elgar, E. (2012). Technological Revolutions and Financial Capital. The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Cheltenham, UK. Retrieved from: <http://www.carlotaperez.org/papers/basic-Finance-technology.htm>.

9. Rodrik, D. (2008, February 25). We Must Curb International Flows of Capital. *Financial Times*.

10. Innovation and the crisis (2010). *Organisation for Economic Co-operation and Development*. Retrieved from: http://www.oecd.org/document/22/0,3746,en_2649_37417_42913302_1_1_1_37417,00.html.

11. Cottarelli, C. & Viñals, J. (2015). Looking Ahead. *Finance & Development*. Vol. 3.
12. WOC: The external debt of the 50 largest countries of the world reached 65 trillion dollars. *RBK Quote*. Retrieved from: <http://quote.rbc.ru/topnews/2012/05/17/33652458.html>.
13. Debt – external (2015). *Central Intelligence Agency official site*. Retrieved from: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2079>.
14. Horton, M., Kumar, M. & Mauro, P. (2012). The State of Public Finance: A Cross-Country Fiscal Monitor. *IMF Staff Position Note*.
15. Andersen, C. (2015). Rethinking Economics in a Changed World. *Finance & Development*. Vol. 2.
16. Chebanov, S.V. (2017). The US financial problems and their impact on the global monetary system. *World Economy and International Relations*. Vol. 1.