



УДК 339.72.053+339.97

Сіденко В.Р., член-кор. НАН України
науковий консультант Українського центру економічних і політичних досліджень імені Олександра Разумкова (Центру Разумкова)

РЕГУЛЮВАННЯ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ КРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Розглядається еволюція теоретичних підходів до проблеми забезпечення зовнішньої збалансованості платіжних відносин країни. Акцентуються впливи на механізми підтримання зовнішнього балансу економіки, актуалізовані процесами глобалізації та міжнародної інтеграції. Особливий акцент робиться на новітні процеси, фактори та інструменти у сфері зовнішніх платіжних відносин, які виявлені глобальною фінансово-економічною кризою 2008–2009 рр.¹.

К л ю ч о в і с л о в а : платіжний баланс, кризи платіжного балансу, валютні кризи, глобальна фінансово-економічна криза, глобальні регулюючі інститути, координація економічної політики.

J E L : F40, F62

Постановка проблеми. Глобальна фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. та криза у зоні євро, що настала за нею, значно актуалізували питання зовнішніх аспектів механізму поширення економічної нестабільності. В умовах глобалізації розширюються та урізноманітнюються канали переливання кризових явищ з однієї національної економіки в іншу, які можуть обумовлювати значну інтенсифікацію чинників кризових явищ і поглиблення глобальних диспропорцій та диспаритетів, що лежать в їх основі. У цьому контексті проблематика рівноваги платіжного балансу (ПБ) посідає одне з чільних місць. Загальновизнаною є та властивість, що від того, яким чином складається баланс зовнішніх розрахунків країни, значною мірою залежить рівень загальної збалансованості її економічного розвитку. Та незважаючи на те, що питання ПБ є важливою частиною кожного більш-менш солідного курсу макроекономіки, досі існують істотні розбіжності у визначенні відносної ролі окремих факторів впливу та загальних моделей регулювання ПБ, їхньої специфіки в країнах з різним рівнем розвитку.

Незважаючи на значущість питання адекватної моделі регулювання ПБ, в Україні ця проблематика перебуває явно не на першому плані й обмежується лише спорадичними публікаціями прикладного плану [1–4]. Єдиним фундаментальним дослідженням у цьому контексті за останні роки є публікація В.Шевчука [5]. І навіть у роботах, де здійснено спроби показати еволюцію криз ПБ та їхні чинники [6], відчувається нестача системності та політико-економічного підґрунтя в аналізі. Основні теоретичні розробки в цій галузі сьгодні сконцентровані в науковій літературі країн Заходу, де на основі порівняння практики різних країн світу детально аналізуються питання динаміки та регулювання ПБ у рамках різних економічних моделей [7–13]. При цьому роль центральної ланки в організації досліджень питань платіжного балансу здійснюється в дослідницьких підрозділах МВФ.

Попри значні досягнення в аналізі питань ПБ, нові умови, які виникають на сучасному етапі розвитку світового господарства, істотно модифікують механізми зовнішнього балансування, значно ускладнюють їх та диференціюють відносно різних груп країн.

Для України **актуальність дослідження** визначається насамперед посиленням впливу глобальних економічних процесів, які не підконтрольні уряду країни, на на-

¹ Публікацію підготовлено за виконання НДР "Макроекономічна збалансованість в системі моделей розвитку економіки України", державний реєстраційний № 0111U003974.



ціональну економіку – що повною мірою виявилось під час глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. та – в особливо гострій формі – в економіці України. Це також актуалізується появою і зростанням ролі нових чинників зовнішньої нестабільності, пов'язаних з функціонуванням новітніх форм зовнішньої економічної діяльності та глобальними фінансовими ринками.

Основною **метою** цього дослідження є аналіз еволюції теоретико-методологічних підходів до забезпечення стабільності зовнішніх платіжних відносин країни та запобігання виникненню критично значних зовнішніх платіжних дисбалансів.

Основні результати дослідження. Платіжний баланс формується під суперечливим впливом різноманітних факторів економічного та неекономічного походження. Залежно від стадії розвитку, ступеня зрілості ринкових інститутів, розміру внутрішнього ринку і характеристик структури національної економіки, національних традицій тощо на перший план у формуванні ПБ тієї чи іншої країни можуть виходити різні фактори нестабільності, а основними серед них виступати насамперед ті, що впливають на динаміку поточного ПБ:

- нерівноважна величина курсу національної валюти, яка чинить прямий та нерідко істотний вплив на потоки експорту та імпорту товарів і послуг;
- наявність стійкого дефіциту державного бюджету, який має властивість спричиняти зростання чистого імпорту;
- підвищений рівень схильності до споживання імпортованих товарів та послуг, зумовленої споживчими перевагами, які можуть мати усталений характер через ментально-культурні чинники;
- доступність відносно дешевого споживчого кредитування, що, як правило, дозволяє збільшувати витрати на придбання іноземних товарів та послуг;
- недостатня міжнародна конкурентоспроможність вітчизняного бізнесу;
- наявність структурних викривлень в економіці, що зумовлює, зокрема, волатильність її експортних надходжень, наявність значного обсягу критичного імпорту, який не можна замінити за рахунок вітчизняного виробництва;
- екзогенні фактори, які можуть включати, зокрема, зміни в кон'юктурі заручбних ринків або в попиті на робочу силу, що впливатиме на зайнятість робітників-мігрантів та їхні трансферти до країн їхнього походження.

Водночас слід відзначити, що в період після 1970 р., коли зазнала краху Бреттон-Вудська валютна система і розпочалися сучасні глобалізаційні процеси, дедалі більшої ваги в генезисі платіжних дисбалансів відіграють монетарні фактори та макроекономічні чинники, що впливають на рух капітальних активів. Зокрема, слід звернути особливу увагу на можливість виникнення платіжних дисбалансів через наведені нижче канали впливу.

1. *Переміщення великих мас ліквідного капіталу* в пошуках більш високих прибутків з міркувань втечі у більш стабільні фінансові гавані тощо. Ці механізми багато в чому спираються на існування великої кількості офшорних юрисдикцій з особливими умовами реєстрації, ведення бізнесу та оподаткування². Не менш значущою передумовою для них є політика окремих країн до гіпертрофованого залучення зовнішніх позичкових ресурсів під підвищені відсотки з метою фінансування свого розвитку або балансування внутрішнього попиту на фінансові ресурси. Остання політика є дуже характерною для багатьох країн, що розвиваються, країн з перехідною економікою (нових ринкових економік).

2. *Зміни у фінансовій стратегії провідних ТНК світу*, які істотно впливають на напрями та обсяги їх прямих і портфельних інвестицій. Особливу роль у цьому контексті зіграла стратегія масового переміщення виробництва за кордон, насамперед у Східну Азію. Формування таких глобальних ланцюгів з виробництва вартості (*global value chains*) пов'язане з тим, що низка експортоорієнтованих країн має тенденцію до

² Особливо виразно це проявилось на прикладі низки країн Карибського регіону, які є провідними у веденні офшорного фінансового бізнесу.



формування стійкого профіциту ПБ, тоді як поточні баланси країн базування материнських компаній можуть дедалі більше залежати від нестабільних умов отримання доходів від зарубіжних інвестицій.

3. *Раптові зміни ринкових настроїв портфельних інвесторів*, схильних до вияву стадної поведінки на ринку. Як довів досвід азійської кризи 1997–1998 рр., негативні настрої інвесторів, що спричиняють раптовий вплив величезних мас капіталу, можуть формуватися за цілком стабільної макроекономічної ситуації – внаслідок пере накопичення боргів корпораціями і відриву цін на нерухомість, що забезпечує запозичення, від їхньої реальної вартісної основи.

4. *Порушення окремими країнами базових принципів макроекономічної політики*. Одним з важливих прикладів такого порушення може виступати ігнорування т. зв. трилеми Манделла – Флемінга, або принципу "неможливої трійки" (*Mundell–Fleming trilemma, "impossible trinity"*) [14–15]³, яка стверджує, що неможливо одночасно досягти трьох цілей – вільного перетікання капіталів, фіксованого режиму валютного курсу та незалежної монетарної політики. Таку політику зі спробами поєднати непосредне проводили в 1980–1990 рр. багато з країн, що розвиваються. Як наслідок – фінансово-економічні кризи у Мексиці (1994–1995 рр.), Таїланді та Республіці Корея (1997–1998 рр.), Аргентині (2001–2002 рр.) та ін.

5. *Глобальні структурні дисбаланси та асиметрії*, що утворилися внаслідок незбалансованих глобальних процесів обміну. Так, поява низки країн з хронічно великими профіцитами ПБ, зумовленими, зокрема, надвеликими доходами від експорту в країнах, де відсутні можливості їх продуктивного інвестування у повному обсязі, утворила глобальний ефект надмірних заощаджень, які стали шукати собі застосування через вкладення в зарубіжні, насамперед американські, активи, штучно стимулюючи тим самим у них споживання (в т.ч. за рахунок імпорту) та зростання цін на фінансові активи [16].

Зрозуміло, що присутність таких різноманітних факторів виникнення платіжних дисбалансів *не дає можливості мати якусь одну стандартизовану чи більш-менш гомогенізовану політику підтримання зовнішньої платіжної рівноваги. Залежно від превалюючого механізму виникнення платіжних проблем має формуватися й конкретний набір стабілізуючих заходів.*

Хоча пануюча після Другої світової війни парадигма неоліберального мейнстріму упродовж досить тривалого часу виходила з того, що наявні платіжні дисбаланси не представляють значущої проблеми та мають вирівнюватися автоматично у довгостроковому періоді за рахунок більш раціонального розміщення виробничих факторів і спонтанної коригуючої дії цінових механізмів, визнавалося, що наявність стійких платіжних дисбалансів може мати структурний характер. Але для таких випадків, які вбачалися насамперед в ареалі менш розвинених країн, мають бути й відповідні *політики структурного коригування*, що їх інкорпорував у свою практику МВФ. При цьому структурні реформи асоціювалися виключно з розвитком ринкових інститутів, включаючи лібералізацію ринків, дерегуляцію, демонополізацію та заохочення конкуренції. Будь-які елементи промислової політики, спрямованої на створення конкурентних переваг, як правило, розглядалися як несумісні з ринковими підходами і такими, що викривлюють ринкове середовище. Єдиним, по суті, виключенням тут був розвиток інфраструктури, що розглядалася як важлива передумова для досягнення конкурентоспроможності та ефективності ринкової діяльності, а отже, й для виправлення в більш довгостроковому періоді існуючих платіжних ускладнень. Такий підхід підтримувався відповідною політикою кредитування з боку Світового банку, який в цілому діяв у тандемі з МВФ стосовно формулювання загальних умов надання кредитів для цілей розвитку.

Саме в руслі цього світогляду ринкового фундаменталізму багато які країни, що розвиваються, з середини 1970-х рр. і до середини 1990-х рр. пішли шляхом не лише

³ У цих працях розроблені основи моделі *IS–LM–BoP*, яка встановлює зв'язок випуску, ставки відсотка та номінального курсу валюти для умов відкритої економіки.



істотної лібералізації своїх торговельних режимів (цей процес увінчався початком діяльності в 1995 р. Світової організації торгівлі та приєднанням більшості країн третього світу до положень угоди ГАТТ), але й значного послаблення контролю за рухом капіталу та фінансових активів, що логічно супроводжувалося прийняттям ідеї плаваючих курсів національних валют, курс яких визначався достатньо вільним ринковим попитом і пропозицією.

Азійська фінансова криза 1997–1998 рр., яка в реалії поширилася далеко за межі Азії, завдала серйозного удару пануючій ідеології Вашингтонського консенсусу, в рамках якої і здійснювався курс на невтручання у питання формування ПБ. Причому вже на початку 2000-х рр. в умовах накопичення дедалі більш значних платіжних дисбалансів виникли сумніви в життєздатності такого підходу й стосовно розвинених країн [17–18]. Однак лише американська фінансова криза, що розпочалася в 2007 р. і переросла в глобальну кризу в 2008–2009 рр., змусила масштабно визнати необхідність регулювання платіжних дисбалансів, якщо такі дисбаланси є значними.

У цьому контексті важливим є виявлення умов, які сприяють настанню криз ПБ, або валютних криз, – ситуацій, коли країна втрачає здатність балансувати свої зовнішні платежі, а отже, й надавати ресурси для здійснення критично важливого імпорту та обслуговування зовнішніх зобов'язань. Наявні дослідження цих умов вказують на суттєву еволюцію поглядів на зазначене питання.

Так, одна з перших моделей у цій сфері – *модель Кругмана – Флада – Гарбера* [19–20] приділяла основну увагу *параметрам монетарної та фіскальної політики уряду*: якщо уряд проводить надмірно експансіоністську фіскальну та монетарну політику, вони будуть несумісні з фіксованим курсом валюти і, у кінцевому підсумку, призведуть до спекулятивної атаки, яка спустошить валютні резерви. Вона адекватно пояснювала умови валютних криз у країнах Латинської Америки кінця 1970-х – 1980-х років. Ключовими індикаторами в цій моделі виступають фіскальний дефіцит як % ВВП, частка державного споживання у ВВП, приріст кредитів та грошовий агрегат M2, а надалі також дефіцит торговельного балансу та поточного рахунку, динаміка реального валютного курсу.

Далі до чинників дестабілізації були додані *наявні ринкові очікування*, які здатні самосправджуватися (див., зокрема [21]). За таких умов кризи можуть наставати навіть за загальним здоровим макроекономічним засад. Тут виникають декілька точок потенційної рівноваги (*belief-driven multiple-equilibrium*), одна з яких зумовлюється макроекономічними умовами, а інші – очікуваннями агентів. Особливість таких криз – виразна властивість до перетікання кризових явищ з одних економік на інші, навіть за відсутності макроекономічних передумов для цього – через дію насамперед *психологічного чинника*.

Під впливом азійської кризи 1997–1998, рр., яка не була пов'язана з жодними макроекономічними порушеннями, одними з центральних чинників для виникнення криз стали вважатися *погіршення стану балансів банків та небанківських корпорацій* напередодні кризи, *надмірні зовнішні запозичення*. Особливе місце у механізмі такого роду криз, що самореалізуються, посідає виникнення явищ т. зв. моральної шкоди (*moral hazard*) – ситуацій, коли в економіці зростає схильність до ризикованих дій ринкових агентів унаслідок здатності розподіляти ризик на ширше коло учасників, тобто примушувати інших платити за власні ризиковані операції. Такі можливості виникають як через наявність урядових гарантій окремим учасникам ринку (наприклад, унаслідок особливих політичних стосунків або ж значення певних компаній для національної економіки), а також через поширення механізмів ринкового страхування (хеджування) ризиків.

Як показують окремі новітні дослідження [22–24], платіжним (валютним) *кризам часто передують значні профіцити ПБ, зумовлені великим припливом іноземного капіталу*. Вони призводять до істотного і малоконтрольованого зростання зовнішніх фінансових зобов'язань, які до певного часу стимулюють швидке зростання, але у певний момент неминуче породжують сумніви інвесторів у платоспроможності країн вкладення капіталу – що в умовах дії стадної поведінки на фінансових ринках (*herd*



effect) спричиняє раптовий відплив великих мас капіталу та обвал національної валюти. За умови наявності значних запозичень в іноземній валюті компаній та фізичних осіб, чий доходи деноміновані переважно в національній валюті (а це типова ситуація в умовах глобалізації) така криза ПБ (валютна криза) швидко переростає в кризу внутрішніх неплатежів і стає загальною банківською кризою, тісно пов'язаною з банкрутством позичальників. А оскільки держава також часто фінансує свої витрати з іноземних джерел під зовнішні зобов'язання уряду, то виникає і бюджетна криза.

Цей процес швидко може набувати несподіваного розвитку за своєю власною логікою. Адже криза ліквідності, що утворюється при таких валютних кризах, штовхає ставки відсотку різко догори. У цьому ж напрямі, швидше за все, діятиме й держава, намагаючись рятувати національну валюту. Але зростання відсотків породжує сильний депресивний ефект для розвитку економіки загалом. Таким чином, у своєму синергетичному поєднанні всі ці кризові аспекти неминуче ведуть до настання глибокої загальної фінансово-економічної кризи.

Таким чином, аналіз міжнародного досвіду показує, що сучасна політика забезпечення зовнішніх умов збалансованого та стійкого економічного розвитку повинна враховувати наявність різноманітних джерел виникнення загроз у цій сфері і оперувати цілим набором різноманітних інструментів регулювання та захисту національної економіки та її ПБ.

До основних методів регулювання ПБ країни в разі різкого порушення зовнішньої економічної рівноваги, які є сумісними з нормами міжнародних організацій (СОТ, МВФ та ін.), належать наведені нижче.

1. Торговельні інструменти

1.1. *Тимчасові обмеження імпорту з метою зменшення дефіциту торговельного балансу* на підставі положень статті XII ГАТТ та Домовленості про положення Генеральної угоди з тарифів і торгівлі 1994 року щодо платіжного балансу [25]. Цей механізм передбачає можливість застосовувати на тимчасовій основі додаткові імпорتنі збори, вимоги до внесення імпортерами депозитів та інші заходи, що позначаються на ціні товару, а у критичних випадках – також і кількісні обмеження імпорту.

Водночас передбачаються суттєві обмеження щодо можливого використання цього механізму як довільного протекціоністського заходу, включаючи обов'язок країн дотримуватися транспарентності у застосуванні зазначених механізмів, виваженості й дозування обмежувальних заходів, їхнього належного обґрунтування та своєчасного попередження країн-партнерів (обов'язкові процедури консультацій з питань ПБ і повідомлень про запровадження та дію торговельних заходів), раннього публічного оголошення графіків скасування тимчасових обмежень імпорту.

1.2. *Девальвація національної грошової одиниці з метою підвищення конкурентоспроможності національного експорту та обмеження імпорту.* Цей захід практично є стандартним компонентом програм економічної стабілізації, які супроводжують надання МВФ фінансової допомоги на цілі створення структурних передумов для стабілізації ПБ та національної валюти. Розрахунок при цьому робиться на те, що девальвація створює потужний ціновий ефект, якого неможливо уникнути, – на відміну від мита та податків, що чутливі до корупційної практики.

Завдяки цьому ціновому ефекту зростає цінова конкурентоспроможність вітчизняних виробників товарів та послуг, що веде одночасно до обмеження імпорту та нарощування експорту – первісно за рахунок використання вільних виробничих потужностей, а в більш довготерміновій перспективі – за рахунок перетікання ресурсів в експортоорієнтований сектор економіки.

Водночас застосування цього регулюючого інструменту має істотні обмеження, серед яких слід звернути увагу на такі [26]:

- наявність часового лагу в реакції економіки на зміну курсу внаслідок виконання старих комерційних контрактів, що породжує т. зв. ефект J-кривої (*J-curve effect*), тобто потенційно дестабілізуючі впливи упродовж перших двох-трьох місяців після девальвації;



- обмеженість періоду, упродовж якого зберігаються цінові переваги, спричинені девальвацією – як правило, такі конкурентні цінові переваги не зберігаються більше одного року, якщо тільки не підкріплені новими раундами зниження курсу національної валюти;

- наявність значної частки критичного імпорту, який у структурному відношенні важко замінити, та обмеженого потенціалу нарощування експортної пропозиції може істотно обмежувати позитивний вплив девальвації на процеси вирівнювання ПБ.

2. Контроль за транскордонними потоками капіталу

Заходи такого контролю істотно демонтували в період лібералізації з кінця 1970-х років, хоча вони були абсолютно прийнятним інструментом регулювання в рамках колишньої Бреттон-Вудської валютної системи. Проте в період після глобальної кризи 2008–2009 рр. у країнах, що розвиваються (включаючи таких впливових учасників світової економіки, як Бразилія, Республіка Корея та Китайський Тайвань), виникла тенденція до реабілітації цих інструментів регулювання задля забезпечення фінансової стабільності, запобігання надмірного припливу іноземного капіталу та зумовленої ним переоцінки національних валют, виникнення ажіотажних процесів на фондових ринках та неконтрольованого зростання цін на нерухомість. Причому дослідження показують наявність позитивних ефектів від таких заходів [27–29].

3. Інструменти макроекономічної політики

3.1. *Обмеження витрат державного бюджету.* Умови внутрішньої та зовнішньої рівноваги тісно пов'язані між собою. При цьому дефіцит державних фінансів усередині країни – якщо не знаходяться способи його покриття за рахунок внутрішніх джерел – неодмінно покриватиметься за рахунок зовнішніх ресурсів, таким чином передбачаючи профіцит рахунку руху капіталу і фінансів у ПБ. А отже, якщо суттєвий дефіцит ПБ не дозволяє здійснювати такі чисті зовнішні вливання, у країні не залишається іншого виходу, аніж скорочувати негативне сальдо державного бюджету; понад те, робити його позитивним через потребу обслуговування зовнішніх боргів. Саме тому вимоги до скорочення державних витрат уже тривалий час є стандартним елементом пакетів фінансової допомоги МВФ.

3.2. *Підвищення облікової ставки центрального банку.* Цей інструмент може справляти різноманітний вплив на ПБ. По-перше, підвищені ставки відсотка, за відсутності зростання ризиків, стимулюють приплив іноземного капіталу в країну, що може тимчасово балансувати від'ємне сальдо поточного ПБ. По-друге, якщо в країні є високою гранична схильність до імпорту, то обмеження фінансової ресурсної бази дещо скорочуватиме й попит на імпорт. Проте зростання банківського відсотка може пригнічувати фондовий ринок, а отже, дестимулювати приплив вкладень в акціонерний капітал. Тому цей інструмент варто використовувати з обережністю.

4. Механізми контролю за фінансовим сектором

4.1. *Контроль за станом банківського сектора економіки та якістю кредитних портфельів банківської системи.* Оскільки фінансові кризи визрівають саме в надрах банківської системи, така політика є обов'язковою умовою збереження фінансової стабільності. Адже припливи іноземного високоліквідного капіталу, що, як показано вище, передують валютним кризам, небезпечні не самі по собі, а лише у зв'язку з тим, що, як правило, супроводжуються погіршенням якості портфельів у операторів фінансового ринку: надмірність пропозиції вільного капіталу неминуче веде до зниження вимог до платоспроможності позичальників.

4.2. *Контроль за ринками цінних паперів.* Наявність значних ресурсів вільного позичкового капіталу створює передумови для аномального зростання курсів цінних паперів і утворення тим самим "мильних бульбашок" на фондових ринках. Хоча циклічність коливань на ринках є цілком нормальним явищем, без якого неможлива динаміка розвитку, аномальні цінові сплески небезпечні і сприяють зростанню ірраціональної поведінки інвесторів. Тому своєчасне обмеження припливу вільних коштів на основі виразного профіциту рахунку капіталу і фінансів, насамперед через ефективну корекцію рівня резервних вимог до банків, може зменшувати ризики настання



у майбутньому різких зламів у поведінці інвесторів і панічного відпливу капіталу за межі країни.

5. Методи структурної політики

5.1. *Методи корекції структури національної економіки.* Найбільш складні випадки порушення зовнішньої рівноваги пов'язані зі значними структурними викривленнями в економіці країни, що обумовлюють обмежену здатність експортувати і значну залежність економічного зростання від імпорту критично важливих ресурсів з-за кордону. Здебільшого такі випадки є віддзеркаленням того, що наявна економічна структура не відображає структуру порівняльних і конкурентних переваг певної національної економіки. *І за таких умов жодні маніпуляції з курсом національної валюти, інструментами монетарного і бюджетного регулювання не матимуть стійкого позитивного ефекту.* В цьому випадку потрібні цілеспрямовані заходи структурної політики, спрямовані на залучення інвестицій у нові сфери конкурентоспроможної економічної активності, що здатні утворювати потенціал розширення присутності країни на перспективних для неї зовнішніх ринках. І навпаки – скорочувати ті види виробництва, які вимагають надто дорогих і дефіцитних для певної країни ресурсів, як, наприклад, скорочення енергомістких виробництв, якщо основні енергетичні ресурси країна закуповує по імпорту.

5.2. *Методи впливу на споживчі преференції всередині країни.* Якщо методи групи 5.1 націлені на виправлення об'єктивно існуючих структурних залежностей, сформованих інвестиціями у минулому, то методи групи 5.2 мають справу з суб'єктивними факторами – мотиваціями і преференціями як у сфері особистого, так і виробничого споживання. Практика багатьох менш розвинених країн доводить, що надмірне покладання на імпорт значною мірою спирається на поширене суб'єктивне переконання, що зарубіжне краще за рівнем якості, що ми самі все одно не зможемо виготовити товари такої ж якості, навіть якщо закупимо ліцензію на виробництво. А для більш заможного соціального прошарку закупівля дорогих і престижних (брендових) імпортних товарів та послуг часто стає засобом соціального самоствердження. Таким чином, *постійно велика залежність від імпорту нерідко закладається на ментальному рівні і, відповідно, потребує серйозних і систематичних заходів політики популяризації власних передових технологічних досягнень, цілеспрямованої політики формування та зміцнення іміджу провідних компаній країни.*

Загалом дослідження переконливо доводять, що **в разі наявності структурних причин порушення рівноваги ПБ та стійких споживчих преференцій відносно імпорту застосування традиційних методів регулювання ПБ через валютний курс і митно-тарифні методи має поступатися місцем методам впливу на зміну структурних параметрів економіки та на споживчі преференції всередині країни.**

Новітні фактори формування платіжного балансу в умовах поширення процесів глобалізації та регіональної інтеграції й посилення глобальної економічної нестабільності

Прогрес глобалізації та регіональної інтеграції, який значно пришвидшився у 1990-х роках і досяг апогею на стику століть, спричинив значні й багатомірні зміни у процесах балансування економіки, при цьому не тільки породивши нові можливості, але й створивши нові виклики і ризики. Це змусило ставити питання про можливість стійкого розвитку в умовах значних зовнішніх дисбалансів як у Європі, так і світі загалом [8].

Новітні фактори формування ПБ актуалізувалися внаслідок цілої низки важливих, системних за своїм характером змін у світовому господарстві за останні десятиліття, головними з яких є такі.

Прогресуюча лібералізація світової торгівлі товарами та послугами, яка відбувається – хоч і зі значними ускладненнями – в рамках Світової організації торгівлі, вже істотно звузила можливості штучного обмеження торгових потоків. Хоча при цьому цілі коригування ПБ передбачені нормами СОТ як підстава для того, щоб вжити об-



межувальних торговельних заходів (ст. XII ГАТТ), проте загалом ця норма розглядається як тимчасовий надзвичайний захід, коли є неминуха загроза або вже відбувається серйозне скорочення валютних резервів. При цьому перевагу слід надати заходам, які швидше розширюють, ніж скорочують міжнародну торгівлю, а країна, яка запроваджує такі обмежувальні заходи, має уникати того, щоб завдати не виправданої шкоди комерційним та економічним інтересам інших країн-членів.

Суттєва лібералізація фінансових ринків і формування їх глобальної інфраструктури як середовища для поширення й посилення діяльності транснаціональних корпорацій (ТНК). Транснаціоналізація значно розширила можливості бізнесу в трансграничному переміщенні ресурсів, зокрема, через механізми т. зв. трансфертного ціноутворення: за цих умов багато операцій з капіталом постають у формі торговельних транзакцій, які є помітно більш вільними, ніж операції з капіталом⁴. Впливи трансграничних переміщень активів значно посилюються функціонуванням глобальних фінансових ринків, де основними гравцями виступають потужні фінансові ТНК. Більше того, сам обсяг накопичених зарубіжних активів провідних нефінансових ТНК світу можна порівняти з величиною валового національного доходу середніх за розміром країн світу, тоді як сукупні активи провідних фінансових ТНК – з ВВП більшості країн "Великої двадцятки" (G20) світу (таблиця).

Таблиця

Порівняння активів провідних ТНК світу та валового національного доходу окремих держав (станом на 2012 р.)

Сукупні активи окремих фінансових ТНК, млрд дол. США		Зарубіжні/сукупні активи окремих нефінансових ТНК, млрд дол. США		ВВП окремих держав світу, млрд дол. США	
HSDC Holdings, Велика Британія	2692,5	General Electric Co., США	338,1/685,3	Франція	2749,1
Deutsche Bank, Німеччина	2653,1	Royal Dutch Shell plc, Велика Британія	307,9/360,3	Велика Британія	2448,8
BNP Paribas, Франція	2514,6	BP plc, Велика Британія	270,2/300,2	Бразилія	2311,1
Mitsubishi UFS Financial Group, Японія	2494,1	Toyota Motor Corp., Японія	233,2/376,8	Італія	2067,2
Credit Agricole SA, Франція	2429,0	Total SA, Франція	214,5/227,1	Індія	1913,2
Barclays PLC, Велика Британія	2422,5	Exxon Mobil Corp., США	214,3/333,8	Російська Федерація	1822,7
JP Morgan Chase & Co., США	2359,1	Vodafone Group plc, Велика Британія	199,0/217,0	Туреччина	801,1
Bank of America Corp., США	2210,0	GDF Suez, Франція	175,1/271,6	Швейцарія	647,5
Citigroup Inc., США	1864,7	Chevron Corp., США	158,9/233,0	Польща	488,0
Societe Generale, Франція	1648,9	Volkswagen Group, Німеччина	158,0/409,3	Україна	159,6

Джерело: складено на основі даних: UNCTAD. World Investment Report 2013 on-line Annex tables, Tables 28 and 30 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>; World Bank. World Development Indicators 2014. Table 1.1. – Washington, D.C., 2014.

За таких обставин ресурсів державного макроекономічного регулювання просто стає недостатньо для погашення коливань, спричинених зміною бізнес-настроїв провідних ТНК. Головним чином це стосується високоліквідних активів фінансових ТНК і зумовлене не лише обсягом їх активів, але й характером їх операцій.

Віртуалізація світових ринків стала однією з головних характеристик їхнього розвитку за доби глобалізації. Провідну роль у цьому процесі відіграє зляквісне розростання глобального ринку фінансових деривативів, яке породжує суттєві структурні зміни не лише у фінансовому секторі, але й на окремих товарних ринках, де рівно-

⁴ Вимога відсутності обмежень для поточних операцій є стандартною вимогою для членів МВФ та СОТ, тоді як лібералізація руху по рахунку капіталу і фінансів передбачена лише для більш вузького кола членів ОЕСР.



вага дедалі більше визначається очікуваннями операторів ринку змін цін, а не балансом попиту і пропозиції в реальному секторі [30]. Цей процес має важливі наслідки для механізмів забезпечення зовнішньої стабільності економіки, адже веде до розростання фіктивного капіталу, необґрунтованого розширення пропозиції грошей і штучного стимулювання попиту на імпорт через механізми зовнішніх запозичень.

Загалом процеси віртуалізації обмінних процесів на світових ринках відбивають *фундаментальний тренд до значного посилення дії суб'єктивного фактора в організації ринків, зумовленого цим істотного підвищення значення чинника соціальної психології для організації сучасної ринкової діяльності*. Однак зумовлене таким чином підвищення можливостей креативного підходу і збільшення маневру ресурсами для забезпечення ефективного розвитку та зростання має серйозні побічні наслідки, які пов'язані з величезним зростанням і ризиків раптової дестабілізації, зумовленої нерациональними передбаченнями учасників ринку, масовою і раптовою зміною ринкових настроїв.

Національні держави в умовах глобалізації та поширення регіональних інтеграційних процесів втрачають можливості автономного регулювання зовнішніх дисбалансів. Такі обмеження виникають не лише внаслідок зазначених вище явищ транснаціоналізації виробництва та обміну, але й через зростаючу транснаціоналізацію функцій економічного регулювання.

У глобальному плані держави дедалі більше підпорядковуються універсальним нормам, які відносяться до порядку складання, моніторингу та регулювання ПБ (МВФ), платежів, розрахунків та страхових операцій по зовнішньоекономічних операціях (Банк міжнародних розрахунків (БМР), Міжнародна торговельна палата – в частині правил *Incoterms* та ін.), боротьби з незаконними фінансовими операціями та відмивання коштів (ОЕСР, ФАТФ), а останнім часом – і щодо здійснення комплексних заходів стосовно забезпечення міжнародної фінансової стабільності, включаючи заходи відповідного макроекономічного моніторингу та макрорегулювання.

Цю останню функцію покликана здійснювати нова організація – Рада з фінансової стабільності (*Financial Stability Board*), створена "Групою 20" в квітні 2009 р. на базі її попередника Форуму фінансової стабільності (яка діяла відповідно до рішення міністрів фінансів і керівників центральних банків "Групи 7" з 1999 р.). Ця структура, що має секретаріат у Базелі (Швейцарія) при Банку міжнародних розрахунків, здійснює координацію на міжнародному рівні діяльності національних органів⁵ і міжнародних фінансових інститутів (БМР, Європейський центральний банк – ЄЦБ, Європейська комісія, МВФ, ОЕСР, Світовий банк) та інших міжнародних органів зі встановлення стандартів ринкової діяльності⁶ в напрямі формування ефективної політики регулювання, ринкового нагляду та іншої політики у фінансовому секторі і, зокрема:

- оцінку факторів вразливості, що впливають на фінансові системи, визначення та нагляд за діями, необхідними для протидії їм;
- сприяння координації та обміну інформацією серед органів державного регулювання, відповідальних за фінансову стабільність;
- спостереження та надання консультацій у питаннях ринкових змін та їхніх наслідків для регуляторної політики;
- надання порад та виявлення найкращого досвіду в забезпеченні дотримання регуляторних стандартів;

⁵ Нині до складу РФС входять центральні банки та/або міністерства фінансів, інші органи фінансового нагляду та регулювання Аргентини, Австралії, Бразилії, Великої Британії, Гонконгу (Китай), Індії, Індонезії, Іспанії, Італії, Канади, Китаю, Мексики, Нідерландів, Німеччини, ПАР, Республіки Корея, Росії, Саудівської Аравії, Сингапуру, США, Туреччини, Франції, Швейцарії, Японії. Коло країн, залучених до діяльності РФС, розширюється через механізм регіональних зустрічей з країнами, які не входять до складу організації.

⁶ Базельський комітет з банківського нагляду (*Basel Committee on Banking Supervision – BCBS*), Комітет з питань глобальної фінансової системи (*Committee on the Global Financial System – CGFS*), Комітет з питань системи платежів та розрахунків (*Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS*), Міжнародна асоціація страхових наглядачів (*International Association of Insurance Supervisors – IAIS*), Міжнародна рада з питань стандартів звітності (*International Accounting Standards Board – IASB*), Міжнародна організація комісій з цінних паперів (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*).



- здійснення функцій у сфері транскордонного управління антикризовими діями, зокрема відносно системно важливих фірм;
- співробітництво у сфері оперування заходів раннього попередження про можливі кризові явища [31].

Діяльність РФС у багатьох питаннях забезпечення фінансової стабільності в цілому і в аспекті зовнішніх платіжних операцій, у тому числі за останні роки, принесла низку позитивних результатів, зокрема, в таких складних питаннях, як у рамках реалізації ініціативи в галузі подолання нестачі інформації (*Data Gaps Initiative*) [32] або ж відстеження прихованих фінансових потоків, що мають дестабілізуючий вплив [33]. Проте загалом вплив РФС має радше локальний характер і сконцентрований швидше на вирішенні низки найбільш проблемних спільних питань фінансового регулювання, аніж на комплексному макроекономічному розв'язанні проблеми забезпечення передумов для довготривалої платіжної стабільності. Такий підхід виправдовується тим, що в згаданому механізмі беруть участь країни з надто значними розбіжностями в концептуальних підходах до побудови своїх фінансових систем і з різними рівнями досягнутого розвитку, в т.ч. у аспекті зрілості ринкових інституцій.

Глобальна фінансово-економічна криза мала одним із своїх наслідків суттєве переосмислення підходів до макроекономічної політики та механізмів забезпечення економічної стійкості в умовах кардинальних структурних перетворень, що відбуваються в сучасному світовому господарстві. І хоча є чимало тверджень про кризу глобалізації, загалом превалює розуміння того, що *глобальні виклики потребують глобальних відповідей*, і в тому числі *глобальні дисбаланси потребують розвитку глобального управління*.

За останні роки завдяки діяльності провідних міжнародних організацій та форумів досягнутий помітний прогрес у формуванні принципів та механізмів глобального управління, що сприяють зменшенню ризиків нестабільності та диспропорційності у світовій економіці.

Основи стабілізаційної політики, узгоджені за останні роки провідними міжнародними форумами ("Група 20", "Група 8") та організаціями (ООН, МВФ, Світовий банк, ОЕСР та ін.), включають такі *принципи щодо стабільності фінансів та зовнішніх платіжних систем*⁷:

- необхідність більшої координації дій і співробітництва, неприпустимості таких дій окремих країн, які б завдавали шкоди іншим учасникам світової економіки: у цьому контексті, зокрема, неприпустимим вважається маніпулювання валютним курсом країни задля створення штучних конкурентних переваг у міжнародній торгівлі;
- незастосування протекціонізму в процесі стабілізації національної економіки та забезпечення свободи руху товарів, послуг, інвестицій: вважається, що протекціонізм відволікає від цілей здійснення необхідних структурних реформ, які б слугували основою довгострокової стабільності;
- забезпечення більшої керованості світових економічних процесів і насамперед щодо регулювання міжнародних фінансових ринків, створення відповідних систем раннього попередження про можливі глобальні дисбаланси та кризові ситуації; особливої уваги в цьому контексті потребують питання ефективного контролю за зростанням обсягів міжнародних операцій фінансовими деривативами, які виявили здат-

⁷ Вони закріплені, зокрема, такими основоположними міжнародними документами, як: "Глобальний план відновлення та реформ" "Групи 20" (*G 20 London Summit. Global plan for recovery and reform*) та наступними рішеннями G 20; Декларація "Групи 8" стосовно відповідального керівництва заради сталого майбутнього (*G 8 Summit 2009. Declaration on Responsible Leadership for a Sustainable Future*) та подальшими рішеннями цієї групи; Спільна декларація "Сприяння глобальному порядку денному" (*Promoting the Global Agenda*) провідної вісімки та ще п'яти великих держав світу від 2009 р.; підсумковий документ конференції ООН з питань світової фінансово-економічної кризи та її наслідків для розвитку 2009 р.; Принципи Форуму фінансової стабільності щодо транскордонної співпраці в питаннях боротьби з кризою (*FSF Principles for Cross-border Cooperation on Crisis Management*) від 2 квітня 2009 р.; Монтеррейський консенсус (*Monterrey Consensus*) 2002 р. та Дохійська декларація щодо фінансування розвитку (*Doha Declaration on Financing for Development*).



ність до перетворення з інструменту страхування ринкових ризиків на важливий дестабілізуючий чинник, що деформує структури ринкових механізмів;

- забезпечення законності, прозорості та підзвітності національних і міжнародних фінансових операцій, недопущення ухилення від сплати податків: стихійні переміщення великих ресурсів, часто невідомого походження, стають важливим механізмом поширення криз, дестабілізації платіжних балансів навіть у країнах із виваженою макроекономічною політикою;
- кардинальне реформування провідних міжнародних фінансових організацій із тим, щоб вони могли ефективно виконувати функції глобального регулювання та сприяння країнам-членам у розвитку: вони мають проводити політику сприяння розвитку і досягати стабілізації саме через важливі структурні реформи, а не переважно через фінансові та монетарні обмеження;
- виділення більшого обсягу ресурсів на допомогу в розвитку та здійснення антикризових заходів країнам, що розвиваються, передбачаючи, що такі ресурси мають переважно йти на структурні реформи та підвищення інституційної спроможності до ефективного розвитку й міжнародної конкурентоспроможності.

Упровадження зазначених глобальних стандартів є обов'язковою передумовою для будь-якої країни, яка розраховує в умовах загального посилення нестабільності міжнародних фінансів на відносну стабільність присутності на міжнародних ринках капіталу, а отже, й на усталеність руху коштів за фінансовим рахунком ПБ.

Висновки і рекомендації. При формуванні політики забезпечення стабільності у сфері зовнішніх платіжних відносин необхідно брати до уваги те, що засоби і механізми такої політики не можуть бути стандартними та незмінними. Відносна роль різних факторів формування платіжного балансу є неоднаковою для країн, що перебувають на різних стадіях економічного розвитку, мають різний ступінь зрілості ринкових інститутів і різний рівень лібералізації економіки. Підвищення рівня соціально-економічного розвитку та ступеня інституційної зрілості спричинює й відносно зниженні ролі фактора торговельного балансу і підвищення ролі факторів, що формують фінансові потоки, насамперед – фактора різниць у відсоткових ставках. Більш розвинені країни здатні підтримувати рівновагу платіжного балансу при стабільно завищеному рівні курсу національної валюти, тоді як менш розвинені країни, як правило, змушені підтримувати занижений курс валюти для забезпечення належного рівня міжнародної конкурентоспроможності.

Якщо порушення рівноваги ПБ спричинене головним чином структурними факторами, застосування традиційних методів регулювання ПБ через регулювання валютного курсу та митно-тарифні методи не може бути достатньо ефективним, і пріоритет має надаватися методам впливу на зміну структурних параметрів економіки та на споживчі преференції всередині країни.

Глобалізація та поширення процесів міжнародної інтеграції зумовлюють істотну модифікацію умов формування ПБ країн, серед яких ключову роль відіграють тенденції до прогресуючої лібералізації світової торгівлі товарами та послугами, суттєвої лібералізації фінансових ринків і формування їхньої глобальної інфраструктури, поширення й посилення діяльності транснаціональних корпорацій, віртуалізації світових ринків і значного посилення дії суб'єктивного чинника в організації ринків. Ці процеси, поряд зі створенням нових можливостей для економічного зростання та підвищення ефективності, обумовлюють значне посилення ризиків, пов'язаних зі спонтанними процесами зміни відносних цін та змінами товарних потоків, віртуалізацією процесів ціноутворення на окремих світових ринках і раптовими переміщеннями великих мас ліквідного капіталу. Ці фактори є головними чинниками, що зумовлюють підвищення нестабільності ПБ країн. І формування ПБ у цих умовах об'єктивно вимагає дедалі зростаючої координації макроекономічної політики між країнами на основі спільно погоджених на глобальному та регіональному рівнях принципів.

Загальні принципи регулювання ПБ у сучасних умовах глобальної нестабільності та посилення ризиків спираються на формування в цілому здорових макроекономічних,



інституційних передумов і ключових стандартів фінансової системи для забезпечення загальної стійкості економічних систем, включаючи стандарти прозорості даних, належне фінансове регулювання та нагляд, підвищення якості інституційної та фінансової інфраструктури, налагодження на глобальному рівні ефективної системи раннього попередження про критично зростаючі дисбаланси, запровадження більш суворого контролю за переміщенням ліквідного капіталу ("гарячих грошей"); обмеження неконтрольованого зростання обсягів міжнародних операцій фінансовими деривативами. Саме ці аспекти потребують подальших поглиблених наукових досліджень.

Список використаних джерел

1. Литвицький В. Дисбаланс, або платіжний дефіцит / В.Литвицький // Вісник НБУ. – 2009. – № 7. – С. 9–13.
2. Ніколайчук С. Аналіз стійкості дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України / С.Ніколайчук, Н.Шаповаленко // Вісник НБУ. – 2010. – № 9. – С. 11–20.
3. Ніколайчук С. Вплив глобальної фінансово-економічної кризи на платіжний баланс України та динаміку його основних показників / С.Ніколайчук, І.Каушан // Вісник НБУ. – 2009. – № 11. – С. 32–39.
4. Пацера М. Рівновага платіжного балансу під час реалізації моделі інноваційно-інвестиційного розвитку / М.Пацера // Вісник НБУ. – 2011. – № 8. – С. 34–35.
5. Шевчук В.О. Платіжний баланс і макроекономічна рівновага в трансформаційних економіках: досвід України / В.О.Шевчук. – Львів: Каменяр, 2001.
6. Черняк О.І. Криза платіжного балансу: фактори, індикатори та способи попередження / О.І.Черняк, В.Р.Хом'як // Економіка і прогнозування. – 2011. – № 4. – С. 27–37.
7. Arize, Augustine C. et al. Balance of payments adjustment: macro facets of international finance revisited. – Westport, Conn.: Greenwood Press, 2000.
8. Åslund, Anders and Marek Dabrowski (ed.). Challenges of globalization: imbalances and growth. – Washington, DC : Peterson Institute for International Economics, Center for Social and Economic Research, 2008.
9. Kumhof, Michael; Yan, Isabel K. Balance of Payments Anti-Crises // IMF Working Paper No. 09/134. – June 1, 2009.
10. Makin, Anthony J. Global Imbalances, Exchange Rates and Stabilization Policy. – Basingstoke, Hampshire; New York, NY : Palgrave Macmillan, 2009.
11. McCombie, J.S.L. and A.P. Thirlwall (ed.). Essays on Balance of Payments Constrained Growth: Theory and Evidence. – London; New York : Routledge, 2004.
12. Polak, J.J. The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian // IMF Working Paper No. 01/100. – August 1, 2001.
13. Soukiazis, Elias and Pedro André Cerqueira (ed.) Models of Balance of Payments Constrained Growth: History, Theory and Empirical Evidence. – Basingstoke, Hampshire and New York : Palgrave Macmillan, 2012.
14. Mundell, Robert A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates // Canadian Journal of Economic and Political Science. – 1963. – Vol. 29, No. 4. – P. 475–485.
15. Fleming, J. Marcus. Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates // IMF Staff Papers. – 1962. – No. 9. – P. 369–379.
16. Bernanke, Ben S. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit: Remarks made at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia [Електронний ресурс] / The Federal Reserve Board. – March 10, 2005. – Доступний з : <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>.
17. Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff. Perspectives on OECD Capital Market Integration: Implications for U.S. Current Account Adjustment [Електронний ресурс] / Global Economic Integration: Opportunities and Challenges: Proceedings of Economic Policy Symposium, Jackson Hole, Wyoming, August 24–26, 2000. – P. 169–208. – Доступний з : <http://www.kc.frb.org/publications/research/escp/escp-2000.cfm>.
18. Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff. Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments // Brookings Papers on Economic Activity. – 2005. – No. 1. – P. 67–146.
19. Krugman, P. A model of balance-of-payments crises // Journal of Money, Credit and Banking. – 1979. – Vol. 11. – P. 311–325.
20. Flood, R. and Garber, P.M. Collapsing exchange-rate regimes // Journal of International Economics. – 1984. – Vol. 17. – P. 1–13.
21. Obstfeld, M. Rational and self-fulfilling balance-of-payments crises // American Economic Review. – 1986. – Vol. 76(1). – P. 72–81.
22. Helleiner, Eric. The Evolution of the International Monetary and Financial System // John Ravenhill (ed.). Global Political Economy. – New York : Oxford University Press, 2011. – P. 215–243.
23. Pauli, Louis W. The Political Economy of Global Financial Crises // John Ravenhill (ed.). Global Political Economy. – New York : Oxford University Press, 2011. – P. 244–272.
24. Wolf, Martin. Fixing Global Finance. – The John Hopkins University Press, 2008. – P. 31–39.
25. Генеральна угода з тарифів і торгівлі 1994 року // Офіційний вісник України. – 2010. – 12 листопада. – № 84. – С. 303, ст. 2989.
26. Сиденко В.Р. Внешнеэкономическая деятельность: проблемы системной трансформации при переходе к рынку / В.Р.Сиденко ; ИМЭМО НАН Украины. – К. : АО "ОКО", 1998. – С. 89–91.
27. Korinek, Anton. The New Economics of Capital Controls Imposed for Prudential Reasons // IMF Working Papers, WP/11/298. – December 2011. – P. 1–37.



28. Gallagher, Kevin. Regaining Control? Capital Controls and the Global Financial Crisis [Електронний ресурс] // University of Massachusetts. Political Economy Research Institute. Working Paper Series No. 250. – February 2011. – 35 p. – Доступний з : <http://www.peri.umass.edu/236/hash/143733ae92ce3b8ab9c2ab0a3ced57c4/publication/444/>.
29. Cordero, José Antonio and Juan Antonio Montecino. Capital Controls and Monetary Policy in Developing Countries [Електронний ресурс] / Center for Economic and Policy Research. – April 2010. – 33 p. – Доступний з : <http://www.cepr.net/documents/publications/capital-controls-2010-04.pdf>.
30. Сіденко В. Модифікація світової економіки під впливом новітніх факторів глобальної трансформаційної кризи / В.Сіденко // Економіка України. – 2012. – № 5. – С. 23–26.
31. Charter of the Financial Stability Board. Adopted in June 2012 [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120809.pdf.
32. Financial Stability Board and IMF. The Financial Crisis and Information Gaps. Fourth Progress Report on the Implementation of the G-20 Data Gaps Initiative. September 2013 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.financialstabilityboard.org/publications/>.
33. Financial Stability Board. Global Shadow Banking Monitoring Report 2012. [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.financialstabilityboard.org/publications/>.

Надійшла до редакції 12.09.2014 р.

*Сіденко В.Р., член-корр. НАНУ,
научний консультант Українського центру економічних і політичних досліджень
імені Александра Разумкова (Центра Разумкова)*

РЕГУЛИРОВАНИЕ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА СТРАНЫ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Рассматривается эволюция теоретических подходов к проблеме обеспечения внешней сбалансированности платежных отношений страны. Акцентируется влияние на механизмы поддержки внешнего баланса экономики, актуализированное процессами глобализации и международной интеграции. Особый акцент сделан на новейших процессах, факторах и инструментах в сфере внешних платежных отношений, выявленных глобальным финансово-экономическим кризисом 2008–2009 гг.

Ключевые слова: *платежный баланс, кризисы платежного баланса, валютные кризисы, глобальный финансово-экономический кризис, глобальные регулирующие институты, координация экономической политики.*

*V. Sidenko, Corresponding Member, NAS of Ukraine
Razumkov Centre (Ukrainian Centre for Economic and Political Studies)*

REGULATION OF A COUNTRY'S BALANCE OF PAYMENTS UNDER GLOBAL INSTABILITY

The article analyzes the evolution of theoretical approaches to the problem of safeguarding external balance in a country's payments, which has exacerbated under the global financial and economic crisis of 2008-09 and the ensuing chronic global instability.

The author argues that methods and instruments of policies employed to safeguard external balance of payments must not be standardized and invariable, and that relative significance of different factors shaping BoP is not similar for countries with differing levels of development, market institutions maturity and economic liberalization. External payment imbalances caused primarily by factors of structural origin require regulative solutions associated not with traditional regulation of foreign exchange rates or customs tariffs but with instruments influencing the correction of the structural parameters of the economy as well as consumer preferences inside the country.

Globalization and spreading international integration substantially modify conditions for BoP shaping and regulation, producing a considerable increase in the risks of spontaneous changes in relative prices and commercial flows, the virtualization of price-formation at specific global markets, and unexpected movements of major liquid capital stocks. To tackle this problem, it is necessary to enhance ever greater coordination of national macro-economic policies based on the principles commonly agreed at global and regional levels.

The obtained results may be used to consolidate the theoretical basis for a policy targeted at BoP regulation under the present-day conditions, especially for countries with explicit structural deformations and high dependence on external markets.

Key words: *balance of payments, BoP crises, currency crises, global financial and economic crisis, institutions of global governance, coordination of economic policies.*