

## МАКРОФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РУЙНАЦІЇ МОДЕЛІ “ЦЕНТР-ПЕРИФЕРІЯ”

*Виявлено основні фактори і тенденції руйнації моделі “центр-периферія” у макрофінансовому контексті. Доведено, що формування системи глобальної ліквідності, платіжні дисбаланси, експорт капіталів, фінансова інтеграція не можливі без країн з ринками, що виникають, а це зумовлює виникнення системи з асиметричним домінуванням та взаємовпливом, яка забезпечує функціонування глобальноцентричних макрофінансових процесів.*

Впродовж тривалого періоду еволюції світового господарства питання неоднорідності розвитку окремих регіонів світу залишалось визначальним при визначенні моделі взаємозв'язків між такими регіонами та характеру їхнього розвитку. Більше того, вже за часів виникнення першої хвилі глобалізації (епоха золотого стандарту) сформувався образ чіткого поділу світу за принципом “центр-периферія”, він визначався характером потоків капіталу, відмінностями в рівнях ризику за операціями з фінансовими інструментами, загальною макроекономічною та банківською стабільністю. В подальшому модель “центр-периферія” набула чітких усталених рис завдяки поглибленню розриву в рівнях технологічного розвитку, відмінностям у характері еволюції інститутів, засадах підтримання макрофінансової стабільності, що детермінувало виникнення радикальної диференціації доходів. Похідним цього виступила диференціація у параметрах, що забезпечують економічне зростання, чутливість до шоків, радикалізація асиметричних принципів утворення торговельних потоків і потоків капіталу.

Однак за останній час модель “центр-периферія” почала втрачати свої усталені риси. Поглиблення процесів глобалізації стало базовою детермінантою цього процесу. Виникнення феномена глобальної взаємозалежності, а згодом глобальноцентризму, сформованого в результаті прогресуючої фінансової інтеграції, що природно посилює роль монетарного фактора цих явищ, стало основними детермінантами руйнації зазначеної моделі. Швидкий розвиток країн з ринками, що виникають, і специфічні способи пошуку варіантів “страхування” від ризиків глобальних шоків створили якісно нове середовище експансії глобальних фінансових дисбалансів, яка охопила одразу традиційні “центр” і “периферію”, а розвиток фінансових ринків у цих країнах завдяки посиленню уваги до проведення правильної макроекономічної політики продемонстрував, що потоки капіталу можуть рухатись одразу в багатьох напрямках, а не лише за принципом з “Півночі” (багаті країни) до “Півдня” (бідні країни). Зокрема, внаслідок цих змін та через збереження значного рівня асиметрій у глобальних макрофінансових процесах модель “центр-периферія” виявилась неадекватною для опису сучасного стану глобальної економіки, однак залишилась певним ідеальним типом, що є точкою відліку для аналізу глобальних трансформацій. З огляду на вищеподане зазначимо, що дослідження процесів руйнації такої моделі та визначення модельних рис сучасної конфігурації зв'язків в світі є актуальним.

Модель "центр-периферія" переважно розвивалась під впливом боргового фактора, який умістив як глибокі структурні розбіжності, так й об'єктивні асиметрії в міжнародній торгівлі та потоках капіталу [1; 2; 3]. В контексті досліджень глобалізації ця модель привернула особливу увагу здебільшого вітчизняних науковців, які акцентують її на відмінностях у рівнях доходів і технологічних розривах [4].

Проте, дослідники країн Заходу, починаючи з 1990-х рр., звертають увагу на те, що традиційна інтерпретація вказаної моделі є сумнівна, оскільки країни "периферії" можуть експортувати капітал до країн "центру", на відміну від того, як передбачають неокласична теорія та принципи цієї моделі [5; 6]. Аналогічними є висновки інших учених, які констатують, що США, будучи глобальним лідером, вже не спроможні самостійно впливати на процеси глобального економічного зростання, автоматично вказуючи на зростаюче значення країн з ринками, що виникають [7]. При цьому наголошується, що країни "Півдня" залишаються вразливими до змін макроекономічної політики країн "Півночі", що засвідчує збереження ознак моделі "центр-периферія", хоча в асиметричних рисах [8]. Так, події глобального фінансового шоку 2007–2008 рр. продемонстрували, що ситуація на фінансових ринках розвинутих країн може більш істотно впливати на решту держав світу, порівняно з сучасною макроекономічною політикою.

Виникнення феномена BRIC (Бразилія, Росія, Індія, Китай), нова економічна географія, відхід від моделі G-7 у вирішенні основних питань розвитку макрофінансових процесів світу і посилення групи G-20 (що підтвердили відповідні саміти у Вашингтоні та Лондоні) засвідчили, що моделі "центр-периферія" в традиційному розумінні немає. Вказані тенденції можна простежити, аналізуючи відповідні розвідки [9; 10; 11; 12]. Однак досі не достатньо досліджень, які би демонстрували системний підхід до аналізу руйнації цієї моделі та акцентували на монетарних і фінансових аспектах вказаних процесів, а не тільки торговельних і технологічних, унаслідок чого макрофінансова ніша відходу від моделі "центр-периферія" залишається незаповненою. Відповідно завдання статті полягає у виявленні основних детермінуючих процесів руйнації аналізованої моделі в їхньому макрофінансовому фокусі та визначення модельних ознак сучасної конфігурації відносин у світі.

Так, основою руйнації моделі "центр-периферія" є тривалі високі темпи економічного зростання в країнах з ринками, що виникають, та посилення тенденції до макроекономічної стабільності, що виражено у зменшенні інфляції (табл. 1).

Таблиця 1

Економічне зростання та інфляція в країнах світу [13]

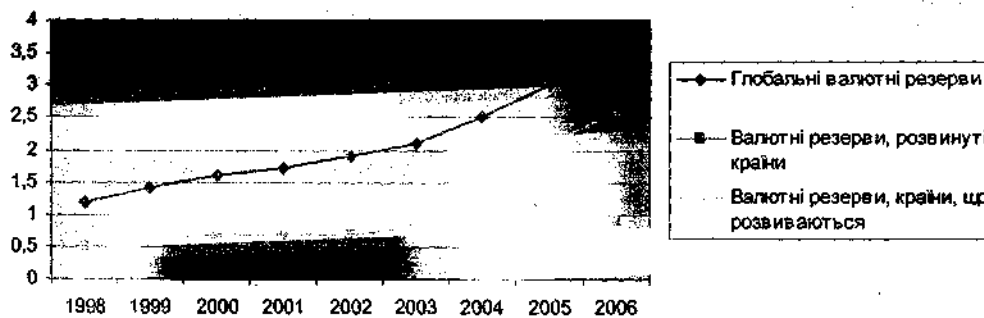
	1989–1996 рр.	1997–2004 рр.	2005–2008 рр.
<b>Зростання ВВП, %</b>			
Країни світу загалом	3,1	3,8	5,1
Розвинуті країни	2,7	2,7	2,5
Решта держав світу	3,7	5,3	7,8
<b>інфляція, %</b>			
Розвинуті країни	4,0	1,8	2,2
Решта держав світу	62,1	7,9	5,4

Саме завдяки цьому, вищевказані країни стали надзвичайно привабливими для припливу капіталу та поглиблення глобальної фінансової інтеграції [14]. Однак зазначимо, що лише за умови досягнення певного порогу інституціональних змін приплив капіталу починає впливати на економічне зростання [15]. В результаті цього зв'язок між мобільністю глобальних капіталів, фінансовою інтеграцією і зростанням значення країн з ринками, що виникають, є не лінійний, а синергічний. Вна-

слідок такої синергії були запущені в дію процеси, які призвели до руйнації моделі "центр-периферія". Їхній макрофінансовий аспект дає змогу виокремити такі найбільш характерні риси:

- формування нової моделі глобальної ліквідності на основі фінансових дисбалансів;
- експорт капіталів;
- асиметричний вплив на глобальні інфляційні процеси;
- поглиблення фінансової інтеграції (зменшення ефекту домашнього зміщення, секторне, а не країне формування структури процентних ставок, взаємна диверсифікація та сегментація фінансового ринку);
- зростання значення периферійних валют у глобальних фінансових транзакціях тощо.

Абстрагуючись від концептуальних розбіжностей щодо визначення глобальної ліквідності (в одних підходах наголошено на тому, що нею є показники "запасу", наприклад, обсяг валютних резервів у прямому вигляді, в інших на передній план виведено певний якісний стан фінансових ринків, який характеризується низькими процентними ставками, експансією кредиту тощо), можна стверджувати, що довготривала тенденція до підтримання платіжних дисбалансів у глобальній економіці перетворюється на пануючу детермінанту зростання глобальних валютних резервів, що в підсумку змінює стан фінансових ринків, тобто призводить до заниження процентних ставок та пошуків доходності. При цьому основне збільшення глобальних резервів припадає на країни з ринками, що виникають (рис. 1), а системні платіжні дефіцити спостерігаються (крім держав Центрально-Східної Європи) в країнах з найбільш розвинутими та модернізованими фінансовими системами [16].



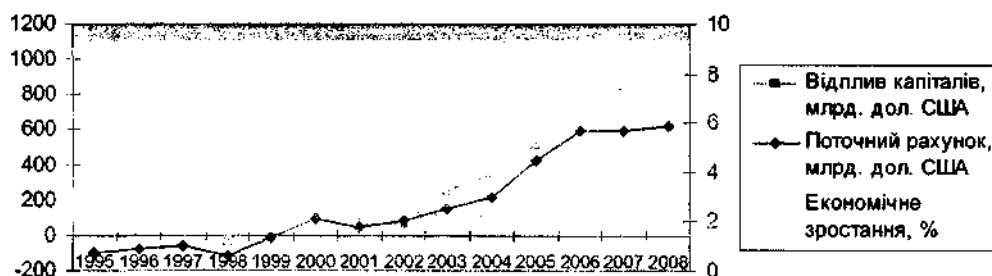
Джерело: IMF Annual Report за відповідні роки.

Рис. 1. Зростання глобальних валютних резервів, трлн. СДР

Утворена конфігурація глобальних монетарних відносин призводить до виникнення ситуації, коли без поєднання фінансових систем найбільш розвинутих країн, які генерують високоякісні фінансові активи, та країн з ринками, що виникають, які прагнуть підтримувати платіжні профіцити і стають реципієнтами масштабних потоків капіталу, формування тенденцій у сфері глобальної ліквідності стає неможливим. Невипадково, що глобально занижені довготермінові процентні ставки та динаміка спредів набагато більше визначаються не стільки політикою центральних банків, скільки монетарними взаємозв'язками між профіцитними та дефіцитними країнами. Іншим підтвердженням цього явища є те, що формування глобального монетарного фону набагато менше залежить від політики провідних центробанків щодо динаміки грошових агрегатів. Ситуація на інтегрованих фінансових ринках

набагато чутливіша до того, який рівень глобальної ліквідності наявний загалом, ніж якою є динаміка грошової пропозиції в окремій країні. Це зумовлює дуже складні вторинні ефекти щодо динаміки потоків капіталу, процентних ставок, ставлення до ризику, внаслідок чого глобальна економіка стає набагато чутливішою до стану фінансового сектора. Найбільш характерною рисою такої нової моделі глобальної ліквідності є те, що вона практично повністю не відповідає досвіду жодної з відомих міжнародних валютних систем, які принаймні на структурному рівні передбачали наявність базових обмежень на експансію ліквідності в системі загалом. Так само сформована нова модель не відповідає теоретичному виміру системи плаваючих курсів, оскільки можливості асиметричного прив'язування курсів у системі з домінуванням окремих валют з гнучким курсом дають змогу уникати миттєвих інфляційних ефектів та перетворюються і на інструмент підтримання конкурентоспроможності, і на інструмент страхування від ризиків фінансових дестабілізацій.

Підтримуючи масштабні платіжні профіцити, країни колишньої "периферії" стають визначальними експортерами капіталу. Такий експорт є не лише втечею, як це інтерпретували донедавна, а ендогенним процесом, який відображає асиметричне генерування високоякісних активів (невідповідність між спроможністю економіки генерувати джерела надлишкового капіталу та активів, в які він міг бути вкладений), сегментацію глобального фінансового ринку, трансформацію національних фінансових систем тощо. Цей експорт капіталу перетворюється на структурний елемент глобальних фінансових ринків, оскільки стає складовою глобальної грошової пропозиції. Остання визначає стан фінансових ринків, а він дає змогу встановити рівень, на якому капітали повертаються у країни з нижчим доходом, але вже у формі інвестицій і зовнішніх запозичень. Звідси модель руху капіталу за вектором "Північ-Південь" стає неадекватною, а апологетика протилежного вектора – обмеженою. Нові якості глобальної фінансової інтеграції демонструють формування структурно стійких залежностей у потоках капіталу з протилежним вектором, переходячи зі стану взаємозалежності у формування глобально-центричної моделі сучасної економіки, серцевиною якої є фінансовий сектор. Зацікавленість у підтриманні профіциту платіжного балансу як основи зростання ВВП зумовлює виникнення нового складного феномена, коли вивіз капіталу є віддзеркаленням зміни розподілу щільності заощаджень. Експорт капіталів – це природний результат асиметричних і сегментованих фінансових систем, що підтверджують дані рис. 2, які відображають певне лагове збільшення вивозу капіталу відповідно до зростання ВВП та надлишку поточного рахунка.



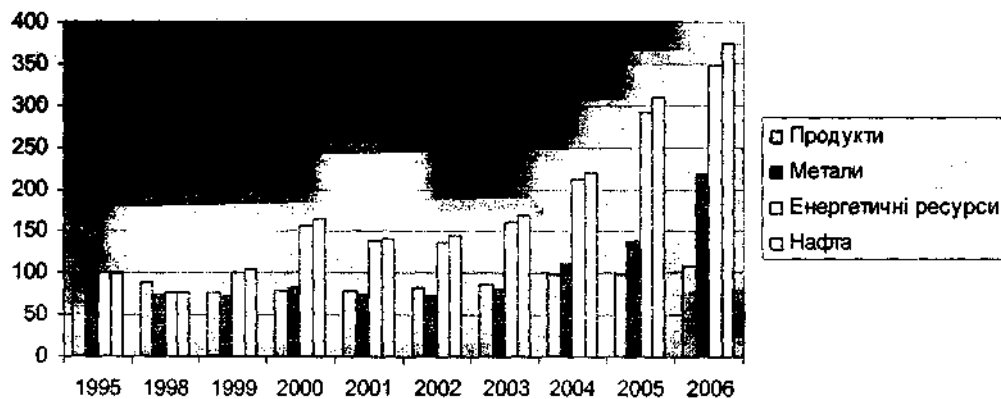
Джерело: Global Financial Stability Report за відповідні роки.

**Рис. 2. Вплив капіталів, поточний рахунок та економічне зростання в країнах з ринками, що виникають і які розвиваються**

З фінансовими дисбалансами чітко кореспондує інший процес – втрата панівної ролі розвинутих країн у визначенні глобального інфляційного клімату. Саме від найбільших країн з ринками, що виникають, залежать як дефляційні, так і проінфляційні детермінанти поведінки рівня глобальної інфляції.

Щодо дефляційних факторів можна зауважити наступне. Переливи капіталу посилюють ефекти реальної інтеграції та нарощування торговельної відкритості. В результаті цього країни з низькими доходами і відповідно витратами виробництва отримують доступ до капіталу та ринків, які дають змогу забезпечити глобальну пропозицію та збут дешевих товарів. Посилення глобальної конкуренції у ціновому сегменті (як причина та наслідок масового переміщення виробництва у країни з низькими доходами) спонукає до внутрішніх структурних зрушень, які здійснюють певний дефляційний ефект без ризику для зростання ВВП.

Щодо проінфляційних, то можна виокремити певні монетарні та реальні фактори. Монетарні фактори вступають у дію відповідно до впливу затяжної експансії глобальної ліквідності на каскадоподібне зростання цін на первинні ресурси (спочатку нафта, потім метали, продовольство тощо (рис. 3)), яке, будучи довготривалим, ускладнює досягнення інфляційних цілей скрізь у світі та штовхає інфляцію вгору внаслідок наявності реальних негнучкостей економіки. Реальні фактори репрезентують процеси зміни цільності розподілу доходів у світі, внаслідок чого найбільші країни з ринками, що виникають, починають ставати споживачами первинних ресурсів у масштабах, які визначають формування глобальних рівноважних цін, на котрі центробанки провідних держав можуть вплинути тільки через колективне підвищення процентних ставок та інші обмеження у національному попиті, які би через фінансові та реальні зв'язки пригальмували попит у решті країн світу.



Джерело: IMF Commodity prices statistics за відповідні роки.

Рис. 3. Зростання цін на світових сировинних ринках

Ця картина суттєво модифікує стан формування глобальних інфляційних стереотипів та структури індикаторів підтримання довготермінової цінової стабільності. Фактично без моніторингу попиту на первинні ресурси в країнах з ринками, що виникають, неможливо сформувати адекватну інфляційну модель будь-якої національної економіки, а реактивність цін на нафту тривалий період не є винятково визначеною похвалленням кон'юнктури в розвинутих державах. Більше того, диверсифікація центрів глобальної економічної динаміки призводитиме до дедалі вищої волатильності цін на нафту та інші первинні ресурси. Саме тому посилення ролі країн, що розвиваються, у глобальному ВВП зумовлюватиме ситуацію складних і

протилежних алокаційних зрушень. Імпортери демонструватимуть поглиблений інтерес до інвестицій в інновації тоді, коли ціни на первинні ресурси зростають, а експортери – коли вони знижуються. Ці асинхронні алокаційні рішення можуть бути зрівноважені шляхом глобалізації ланцюгів створення цінності й посилення мережевої моделі взаємодії у реальному секторі, однак вони не запобігають поглибленню технологічних розривів і диференціації інституціональних модальностей інноваційної поведінки.

Важливим виявом руйнації моделі “центр-периферія” є системна трансформація фінансової системи світу [17]. Вона відбувається в кільватері спільної тенденції формування ринкової моделі фінансового ринку як певної конвергенційної закономірності. Послаблення ефекту домашнього зміщення відкрило шлях до поглиблення фінансової інтеграції та посилення взаємодії портфельних активів у межах глобальних диверсифікаційних стратегій. Сукупно із підвищенням значення країн з ринками, що виникають, у глобальному ВВП та появою у них великих компаній формується чіткий перехід від покраїнної моделі визначення ризиків до секторної. Відповідно це започатковує подальші інтеграційні ефекти, оскільки модифікується підхід до визначення класу активів. Фінансові інструменти країн з ринками, що виникають, тільки частково зберігають свою ідентифікацію як окремий клас. Переважно набагато більше значення має рейтинг самого інструменту, ніж належність його до класу країн. Природно, що в таких умовах доміinantний стан глобальної фінансової кон'юнктури практично однаково впливає на можливості країн “центру” та “периферії” інвестувати та запозичувати, однак за спредами відповідно до рейтингів. Іншим виявом цього явища є те, що шоки стають дедалі більше корельованими і передаються через поведінку спредів і стан ліквідності ринку.

Похідним указаних фінансових трансформацій є процес зростання відносного значення “периферійних” валют, які використовуються в глобальних транзакціях. Модернізація фінансових ринків і посилення уваги до внутрішніх запозичень відповідно до поглиблення самих ринків призводить до зростаючої участі нерезидентів як напряду на вторинному ринку, так і шляхом участі в капіталі. Цей фінансово-інтеграційний процес має відповідний монетарний бік, який опосередковується збільшенням операцій з місцевими валютами. Наприклад, частка інших валют, аніж долар США, євро, британський фунт, японська єна та швейцарський франк, в обороті міжнародного валютного ринку за останні п'ятнадцять років майже подвоїлась. На 1992 р. вона становила 17,4%, на 1995 – 16,2%, на 1998 – 21,9%, на 2001 – 30,1%, на 2004 – 30,8%, на 2007 – 38,4% (загальний оборот дорівнює 200%). Не заперечуючи провідну роль обмеженого набору основних валют, ця ситуація засвідчує павутиноподібне переплетення фінансових і монетарних процесів у просторовому вимірі глобальних зрушень.

Незважаючи на вказані зміни, руйнація моделі “центр-периферія” зберігає асиметричний характер. По-перше, головною відмінністю “центру” та “периферії” стає відносне значення фінансових ринків і валютних резервів, що відповідно зумовлює відмінні бачення макроекономічних стратегій пристосування до глобальних змін, а також різний характер пристосування до шоків. Якщо в розвинутих країнах саме фінансові ринки найбільшою мірою абсорбують шоки, то в країнах з ринками, що виникають, цю функцію продовжують виконувати валютні резерви. Однак у разі системних криз країни “центру” можуть опинитися у менш виграшному становищі, оскільки криза переважно впливає на фінансову систему, яка не може компенсувати шоки. З іншого боку, перед країнами з ринками, що виникають, постає проблема, що кризи, які передаються через динаміку спредів, рівень ліквідності та динаміку капіталізації ринків, зменшують роль валютних резервів як основних амортизаторів фінансового стресу. Вони можуть зберігати свою актуальність у разі раптових

реверсів у потоках капіталу, секторних шоків, однак не спроможні запобігти глобальноцентричним тенденціям, наприклад, пов'язаним із зміною курсових паритетів провідних валют, зниженням рівня ліквідності глобального фінансового ринку, переглядом мапи глобальних потоків капіталу. По-друге, іншим, не менш важливим аспектом цієї проблеми є те, що нині поділ на "центр" і "периферію" набагато чіткіше забезпечується здатністю запозичувати на тривалий термін і під низькі проценти у власній валюті. Саме в цьому полягає фундаментальна дилема макрофінансових розбіжностей між цими групами країн, яка визначає відмінні можливості у сфері пристосування до шоків та у формулюванні стереотипів макроекономічної політики. Це стосується відмінностей у доступі до приватних ринків глобальних капіталів, вищої чутливості рейтингів до тих чи інших шоків, збереження секторних ідіосинкразій сукупно з вразливістю до реверсів у потоках капіталів і ставлення до ризиків, позначаючись на відносно продуктивних варіантах запобігання глобальним ризикам, наприклад, у вигляді гіпертрофії валютних резервів. По-третє, відносна вага глобальних компаній у цих групах країн продовжує відрізнятися на користь розвинутих країн, так само як і питома вага компаній з найвищими рейтингами. Саме тому є закономірною більш виражена спроможність фінансових систем "центру" сегментувати глобальний фінансовий простір, абсорбуючи капітали через задоволення попиту на висококласні, хоча й менш дохідні інструменти, та розміщуючи його відповідно до портфельних прераференцій. По-четверте, розвинуті країни зберігають лідерство у пропозиції складних фінансових інструментів.

Виникає питання про адекватність категорії для позначення тої ситуації, яка до недавня відповідала моделі "центр-периферія". Полемічність, яка звідси виникає, базується на об'єктивному підґрунті широкого набору детермінант і виявів глобальних трансформацій та їхніх інтерпретацій у процесі пошуку нового розуміння моделі світу, що утворилась. Найважливішим атрибутом нового формулювання має стати ідея відходу від категорії взаємозалежності у бік глобальноцентризму з виокремленням принципу асиметричного домінування та взаємовпливу, що доповнюється системною складністю (зумовленою прогресом у фінансовій і реальній інтеграції), функціональною сегментацією та постійно змінюваною конфігурацією елементів, які забезпечують системну стабільність.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що модель "центр-периферія" втратила свій зміст і глобальну економіку потрібно описувати в якісно інших категоріях. Основою цього є не тільки фактори стрімкого зростання значення країн з ринками, що виникають, у глобальному ВВП, експорті та потоках капіталу, а й поглиблення і диверсифікація функціональних зв'язків між розвинутими державами та рештою країн світу. Спостерігається радикальне зростання значення країн, що не належать до розвинутих, у сфері глобальних монетарних процесів, формуванні засад глобальної конкурентоспроможності, потоках капіталу, забезпеченні глобальної макрофінансової стабільності. При цьому за розвинутими країнами зберігається лідерство у сфері технологій, інновацій і векторі модернізації макроекономічної політики та фінансової системи. Внаслідок цього спостерігається відхід від моделі "центр-периферія" і виникнення моделі асиметричного домінування та взаємовпливу в площині глобальноцентричних макрофінансових процесів. Системна складність, функціональна сегментація та плинність конфігурації елементів, що забезпечують системну стабільність, стають важливими характерними рисами цієї нової моделі.

#### **Література**

1. Зеонова Е. *Международное внешнее финансирование в современной экономике.* – М.: Экономика, 2000. – 324 с.

2. Федякина Л. Н. *Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования*. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.
3. Вахненко Т. П. *Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин*. – К.: Фенікс, 2006. – 536 с.
4. *Глобалізація і безпека розвитку: Моногр. / Керівник авт. колективу і наук. ред. О. Г. Білорус*. – К.: КНЕУ, 2001. – 798 с.
5. Lucas R. *Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?* // *American Economic Review*. – 1990. – Vol. 80. – P. 92–96.
6. Prasad E., Rajan R., Subramanian A. *The Paradox of Capital* // *IMF Finance and Development*. – 2007. – Mar. – Vol. 44. – P. 1–10.
7. Meyer L., Doyle B., Gagnon J., Henderson D. *International Coordination of Macroeconomic Policies: Still Alive in the New Millennium* // *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*. – 2002. – № 723. – P. 1–46.
8. Frankel J., Roubini N. *The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises* // *NBER Working Papers*. – 2001. – № 8634. – P. 1–108.
9. Fischer S. *The New Global Economic Geography* // *The New Economic Geography: Effects and Policy Implications. A Symposium Sponsored by the Federal Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming*. – 2006. – August 24–26. – P. 177–194.
10. *Globalization and External Imbalances* // *World Economic Outlook. Chapter III*. – Wash. (D.C.): IMF, 2005. – P. 109–156.
11. Markovic B., Povoledo L. *Does Asia's Choice of Exchange Rate Regime Affect Europe's Exposure to US Shocks?* // *Bank of England Working Paper*. – 2007. – № 318. – P. 1–45.
12. *Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy* // [www.whitehouse.gov](http://www.whitehouse.gov).
13. *World Economic Outlook*. IMF. – Wash. (D.C.): IMF, 2008.
14. *Capital Flows to Emerging Markets: Recent Trends and Potential Financial Stability Implications* // *Bank of England Financial Stability Review*. – 2005. – Dec. – P. 94–102.
15. Ayhan Kose M., Prasad E., Rogoff K., Wei Sh.-J. *Financial Globalization: A Reappraisal* // *IMF Working Paper*. – 2006. – wp/06/189 – P. 1–92.
16. White W. *Procyclicality in the Financial System: Do We Need a New Macrofinancial Stabilization Framework* // *BIS Working Papers*. – 2006. – № 193. – P. 2–20.
17. *Financial Stability and Local Currency Bond Markets* // *Committee on the Global Financial System Papers*. BIS. – 2007. – № 28. – P. 1–142.