

ПРОБЛЕМИ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ У СВІТЛІ ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ РІВНОВАГИ

В. КОЗЮК,

доцент, кандидат економічних наук
(Тернопіль)

Розвиток глобалізаційних процесів позначився на якісній трансформації взаємозв'язків між фундаментальними макроекономічними параметрами. Відкриття національних економік міжнародним потокам товарів і капіталів та ущільнення інтеграції фінансових ринків виступили каналами посилення сполучних ланок між національною та міжнародною економікою, внаслідок чого чіткі грані між ними дедалі слабшають. Щільна інтеграція глобальних ринків вже привела до виникнення нового феномена – глобальної рівноваги. Останню можна визначити як ситуацію, коли попит і пропозиція взаємодіють на рівні усієї глобальної економіки, набуваючи рівноважного стану під впливом глобального ринкового саморегулювання. Основною передумовою формування глобальної рівноваги є інтеграція відокремлених ринків, які перетворюються на один єдиний глобальний ринок, що зберігає та відтворює риси, властиві окремим ринкам – його складовим. Як наслідок, макроекономічні процеси на рівні окремої країни відбуваються в її силовому полі. Відповідно, якщо раніше рівноважний статус національної економіки визначався макроекономічною політикою, а остання здійснювалась у кореспонденції, з одного боку, з динамікою фундаментальних макрозмінних, а з іншого – з їх цільовою апроксимацією згідно з національною макроекономічною стратегією, то утворення глобальної рівноваги провокує ситуацію, коли рівновага в окремій країні є функцією ситуації на світових ринках, а на макроекономічні заходи її органів накладаються істотні обмеження, пов'язані з існуванням інтегрованих ринків.

У такій ситуації особливо актуальним є виявлення впливу глобальної рівноваги на макроекономічну політику. Це зумовлюється такими факторами. По-перше, відбулися значні зміни в уявленнях про характер ефективного функціонування макроекономічного механізму. Зокрема, монетарна політика, на відміну від фіскальної, розглядається практично як єдиний засіб ефективної короткострокової стабілізації економіки в розвинутих країнах і як визначальний фактор макроекономічної стабільності в країнах, що розвиваються. По-друге, загальний рівень нейтральності макроекономічних заходів в умовах глобалізації підвищується, що особливо стосується фіскальної політики, внаслідок чого перед центральними банками з'являються нові виклики, пов'язані з тенденцією до перекладання на них відповідальності щодо стабілізації ВВП і зайнятості всупереч посиленню негативних наслідків інфляції в умовах відкритої економіки (так звані моделі Ромера¹ та Лейна²). По-третє, у світлі інтеграції фінансових ринків залежність монетарної політики від фіскальної, та навпаки, підвищується, що робить необхідним дослідження впливу глобальної рівноваги на заходи центральних банків під кутом зору політики урядів щодо бюджетного дефіциту та державного боргу.

Зауважимо, що в економічній літературі широко досліджується вплив глобалізації на політику центральних банків та урядів. Наприклад, системні зміни в поведінці

¹ Див.: R o m e r D. Openness and Inflation: Theory and Evidence. "Quarterly Journal of Economics" № 108, 1993, p. 869–903.

² Див.: L a n e P. Inflation in Open Economies. "Journal of International Economics" № 42, 1997, p. 327–347.

органів макроекономічної координації, що відбулися під впливом відкритості національної економіки, підвищення невизначеності на фінансових ринках та появи нової економіки, розглядаються Г. Вагнером³. Щодо досліджень проблеми впливу взаємозалежності країн в умовах глобалізації на макроекономічну політику, то, наприклад, відомий американський економіст М. Бордо констатує, що перші елементи істотного зв'язку між мірою інтеграції фінансових ринків і характером здійснюваних урядами та центральними банками заходів сформувалися в епоху "золотого стандарту" і базувалися на дихотомії: чим жорсткіше країна дотримувалася практики прив'язки національної валюти до золота, контролюючи у такий спосіб інфляцію, тим нижчими були процентні ставки, під які вона отримувала кредити на міжнародних ринках (у першу чергу в Лондоні)⁴. Сучасні дослідження МВФ проблеми взаємозалежності спираються на виявлення закономірностей еволюції валютно-курсних режимів і поведінки валютних курсів в умовах глобалізації⁵. Дж. Франкель, С. Шмуклер та Л. Сервен, аналізуючи зв'язок між режимом валютного курсу та характером залежності в поведінці процентних ставок у міжнародній економіці, виявляють ситуацію, коли тенденції на грошових ринках більшості країн світу тісно пов'язані з процесами на ринках США та зони євро⁶. Окремо слід зазначити, що у праці К. Рейнхарт і В. Рейнхарт досліджуються основні закономірності впливу макроекономічної політики розвинутих держав на країни "третього світу", зокрема констатується, що характер такого впливу зумовлюється відмінностями у циклах ділової активності та процентних ставок, характерних для нього⁷. Власне, в економічній науці вже сформувався традиційний погляд на канали передавання імпульсів ситуації в індустріальних країнах на країни "третього світу". Такими каналами виступають: фаза ділового циклу у розвинутих країнах; динаміка умов торгівлі, що визначається впливом інфляції на структуру відносних цін; динаміка валютних курсів. К. Рейнхарт і В. Рейнхарт додають до таких каналів вплив волатильності процентних ставок та їх циклічних коливань на характер формування потоків капіталу, що циркулюють між країнами Півночі та Півдня.

Проте в даних дослідженнях не розкривається специфіка впливу глобальної рівноваги на виклики, які постають перед центральними банками, зокрема у світлі того, що фіскальна та монетарна політика є об'єктом впливу з боку глобальних процесів, в яких такий канал впливу ситуації у розвинутих країнах на макроекономічні тенденції в країнах "третього світу", як асинхронність ділових циклів, буде тільки одним аспектом. Так, зумовленість взаємозалежності макроекономічних тенденцій у розвинутих країнах і країнах "третього світу", що визначається станом ділового циклу, валютно-курсними коливаннями та динамікою умов торгівлі, існувала практично завжди, безвідносно до інтенсифікації глобалізаційних процесів. Відповідно, у даній статті на основі узагальнення досвіду функціонування міжнародної економіки як цілісної системи виявляються загальні закономірності впливу глобалізації на макроекономічну політику, зокрема в такому аспекті: для країн, що розвиваються, цей вплив у цілому відрізняється порівняно з розвинутими країнами.

Отже, глобалізація економіки та функціонування системи плаваючих валютних курсів як визначальної підйоми світової фінансової архітектури істотно модифікують взаємозалежність макроекономічних політик у світі. Якщо в умовах прямої ("золотий стандарт") чи опосередкованої (Бреттон-Вудська система) прив'язки грошової пропозиції до загальноновизнаного резервного активу така взаємозалежність визначалася

³ Див.: W a g n e r H. Implications of Globalization for Monetary Policy. "IMF Working Paper", 2001. WP/01/184. www.imf.org.

⁴ Див.: B o r d o M. Monetary Policy Regimes, the Gold Standard, and the Great Depression. NBER Research Summary, 2000, p. 1-4.

⁵ Див.: Exchange Rates in the Interdependent World. "IMF Occasional Papers" № 183, 2000. www.imf.org.

⁶ Див.: F r a n k e l J., S c h m u k l e r S., S e r v e n L. Global Transmission of Interest Rates: Monetary Independence and Currency Regime. Bank of Nederland's Conference Papers, 2002. www.dnb.nl.

⁷ Див.: R e i n h a r t C., R e i n h a r t V. What Hurts Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility. "NBER Working Papers" № 8535, 2001. www.nber.org.

міжнародною валютною системою, то сьогодні вона визначається характером функціонування глобальних ринків і станом рівноваги на них. Утворення останніх та виникнення глобальної макроекономічної рівноваги, яка вже сама собою справляє вплив на макроекономічну політику окремих країн і відповідні процеси у них, послаблюють їх зумовленість макроекономічними рішеннями національних органів. Це впливає з того, що глобальні ринки фінансових активів, а також економічне зростання і в цілому, і в розрізі регіонів світу досить еластично реагують на поведінку процентних ставок у країнах Великої сімки, в першу чергу – в США (див. табл. 1).

Таблиця 1

Еластичність зв'язку між фінансовими ринками та економічним зростанням і процентними ставками у країнах Великої сімки *

Показники	Коефіцієнт еластичності	R ²
Зв'язок між глобальним індексом акцій і позичковими ставками у G-7.....	-0,17	0,28
Азія.....	-0,11	0,09
Європа, Близький Схід та Африка.....	0,03	0,004
Латинська Америка.....	-0,42	0,58
Зв'язок між глобальним індексом акцій і ставкою по федеральних фондах США.....	-0,11	0,19
Азія.....	-0,07	0,08
Європа, Близький Схід та Африка.....	0,15	0,15
Латинська Америка.....	-0,29	0,50
Зв'язок між індексом S&P 500 та ставкою по федеральних фондах США.....	-0,16	0,04
Зв'язок між глобальним індексом облігацій країн з ринками, що формуються, та позичковими ставками у G-7.....	-0,34	0,63
Зв'язок між глобальним індексом облігацій країн з ринками, що формуються, та ставкою по федеральних фондах США.....	-0,23	0,14
Зв'язок між економічним зростанням у країнах "третього світу" та позичковими ставками у G-7:		
Країни, що мають вільний доступ до міжнародних фінансових ринків.....	-0,39	0,09
Африка.....	-0,35	0,14
Азія.....	-0,04	0,002
Близький Схід та Європа.....	-0,20	0,04
Країни Західної півкулі.....	-0,77	0,35

* Джерело: Frankel J., Roubini N. The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises. "NBER Working Papers" № 8634, 2001, p. 9.

Як видно з даних таблиці 1, динаміка процентних ставок у розвинутих країнах істотно впливає на ситуацію на фінансових ринках та економічне зростання у країнах "третього світу", що особливо яскраво проявляється на прикладі країн Латинської Америки, які досить щільно інтегровані у глобальну фінансову систему. Але варто зазначити, що такий вплив відбувається не тільки сам по собі, але й за рахунок як фіскальних дій урядів, так і рішень центральних банків, внаслідок чого здійснення макроекономічної політики у великих країнах в умовах глобалізації резонується у всьому світі. Однак проблема в тому, що політика центральних банків останнім часом більшою мірою підпадає під інституціональні обмеження, пов'язані з реформуванням їх мандатів у напрямі забезпечення цінової стабільності як єдиного завдання, тоді як фіскальні дії продовжують мотивуватися поточними політико-кон'юнктурними процесами.

Важливість урахування впливу бюджетно-податкової політики на монетарну виходить з того, що вона справляє реальний вплив на динаміку ВВП, інфляцію і процентні ставки. Зокрема, дослідження впливу через зростання автономних бюджетних видатків на 1% щодо ВВП у США засвідчує зростання ВВП у самих США на 1,8%, інфляції – на 0,4%, процентних ставок – на 1,7%, збільшення дефіциту поточного рахунку – на 16,5 млрд. дол. При цьому для решти ОЕСР матиме місце такий ефект:

зростання ВВП на 0,7%, інфляції – 0,4%, процентних ставок – 0,4%, профіциту поточного рахунку – 8,9 млрд. дол. Збільшення ж автономних бюджетних видатків у решті ОЕСР призведе до збільшення ВВП на 1,4%, інфляції – 0,3%, процентних ставок – 0,6%, дефіциту поточного рахунку – 7,2 млрд. дол., тоді як у США це викличе зміни відповідних показників на 0,5%, 0,2%, 0,5% та 7,9 млрд. дол.⁸ Зауважимо: негативний вплив на прискорення інфляції та підвищення процентних ставок має фискальна експансія США (порівняно з аналогічними діями решти розвинутих країн), яка відображає еластичність американського попиту на імпорт щодо фактора зростання урядових видатків.

Інша небезпека для світової економіки криється у появі глобального ефекту витіснення приватних інвестицій внаслідок боргового фінансування зростання державних видатків⁹. Наприклад, американський економіст Д. Лекстон пише, що "...у світі, де досягнута повна інтеграція ринку капіталів, випуск боргових зобов'язань на суму, що має загальносвітове значення, в одній з країн призведе до підвищення реальних процентних ставок і до витіснення приватного капіталу у всьому світі... Країни з високим рівнем заборгованості несуть загрозу не тільки своїй внутрішній макроекономічній стабільності... але й можуть справляти негативний вплив на решту країн"¹⁰. Емпіричні дослідження даного феномена також відображають значущість зв'язку між глобальними запозиченнями та процентними ставками. В. Танзі та Д. Фанізза стверджують, що істотне зростання державної заборгованості у розвинутих країнах протягом 1970–1994 рр. призвело до підвищення світових процентних ставок на 150 базисних пунктів¹¹. Дещо інше дослідження Р. Форда та Д. Лекстона виявляє, що, починаючи з 80-х років ХХ ст., зростання державної заборгованості розвинутих країн призвело до підвищення світових процентних ставок від 250 до 450 базисних пунктів, безвідносно до того, як на це вплинуло загальне зростання обсягів запозичень через фінансові ринки у світі в цілому. Причому лібералізація фінансових ринків безпосередньо вплинула на те, що ефект витіснення набув глобального резонансу¹². На подібні висновки настановлюють дослідження МВФ. Згідно з ними, зростання співвідношення чистої заборгованості до ВВП у світі на 20% призводить до підвищення світових реальних процентних ставок на 100 базисних пунктів, а це, у свою чергу, індукує зменшення вартості світового капіталу на 10,5%, внаслідок чого зниження факторної продуктивності зумовлює зниження світових обсягів виробництва на 3,75%, а світових обсягів споживання – на 2,25%¹³.

Виходить: внаслідок зростання державного боргу у міжнародній економіці падіння виробництва випереджатиме зниження споживання. Природно, що баланс заощаджень та інвестицій на рівні окремої країни вийде з рівноваги, а його покриття відбуватиметься за рахунок припливу капіталу з-за кордону. Звідси, зростання позикової активності у великих економіках позначатиметься на "висмоктуванні" ресурсів з решти світу. Особливо небезпечно це для країн, що розвиваються, оскільки суверенні та приватні ризики на одиницю норми процента у них є вищими, ніж у розвинутих країнах. Отже, підвищення процентних ставок на глобальному рівні відображатиметься на відпливі капіталу з них у ті країни, де рівень суверенного ризику є нижчим. Поглиблення цієї проблеми також впливає з диференційованої норми заощаджень у розвинутих країнах і країнах "третього світу" на фоні асиметричної демографічної ситуації. Іншими словами, низькі норми заощаджень у розвинутих країнах і старіння

⁸ Див.: Salvatore D. International Economics. New Jersey: Prentice Hall, 1998, p. 562.

⁹ Детальніше див.: Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. Тернопіль, "Карт-бланш", 2002, с. 190–215.

¹⁰ Див.: Лекстон Д. Внешние последствия государственного долга. Спецвыпуск Научно-исследовательского управления МВФ. Вашингтон, 1996, с. 1.

¹¹ Див.: Tanzi V., Fanizza D. Fiscal Deficit and Public Debt in Industrial Countries, 1970–1994. "IMF Working Paper" № 49, 1995. www.imf.org.

¹² Див.: Ford R., Laxton D. World Public Debt and Real Interest Rates. "IMF Working Paper" № 30, 1995. www.imf.org.

¹³ Див.: World Economic Outlook. IMF, Wash., 1997, p. 86–70.

населення, що індукує додаткове навантаження на соціальні системи, стають перманентним фактором підвищення фонових процентних ставок у міжнародній економіці.

Зауважимо, зростання процентних ставок на міжнародних ринках внаслідок фінансової експансії справляє негативний вплив на країни "третього світу" і в інший спосіб. Так, тенденція до підвищення доходності на ринках грошей і капіталів у розвинутих країнах створює ситуацію, коли інвестори втрачають чіткі орієнтири розмежування суверенних ризиків у розрізі країн (у світлі проблеми асиметрії інформації), екстраполюючи зростання процентних ставок у них на решту світу. Як наслідок, позичальники нерозвинутих країн стикаються з проблемою явно завищених процентних ставок, які не відображають зв'язок між фундаментальними факторами макроекономічної стабільності та суверенним ризиком; через це їх мотивація до здійснення заборгованості послаблюється, а вигоди від глобалізації фінансових ринків, які б мали дозволити ефективніше здійснювати міжчасове згладжування споживання та інвестицій, розсіюються. При цьому асиметричне положення розвинутих країн (порівняно з рештою світу) також зумовлюється ефектом резервної валюти, оскільки їх фінансова експансія завжди впливатиме меншою мірою на зростання їх внутрішніх процентних ставок через існування значного зовнішнього попиту на їх національні інструменти державного боргу, який (попит), зокрема, формується центральними банками, що здійснюють у них розміщення своїх міжнародних активів.

Крім того, негативний вплив на процентні ставки може справляти і монетарна політика розвинутих країн. Наприклад, прецеденти цього вже існували, яскравим свідченням чого є вплив рестриктивної політики ФРС 1979–1982 рр. на стан зовнішньої заборгованості країн "третього світу". Так, відомий російський економіст-міжнародник В. Кузнецов прямо вказує на зв'язок між політикою центрального банку США та ескалацією кризи міжнародної ліквідності: "Криза платоспроможності країн, що розвиваються, як головна складова світової кредитної кризи в умовах політики "дорогих грошей" у США почала переростати у хронічну та незворотну, що, у свою чергу, створило загрозу краху банківських систем... країн-кредиторів і найсерйознішим чином позначилося на всіх структурних компонентах ямайської валютної системи"¹⁴. Відплив капіталів з міжнародних ринків, спричинений підтриманням високих процентних ставок і завищеного валютного курсу у США, зокрема, для залучення прямих інвестицій для фінансування економічного зростання та покриття наростаючого дефіциту платіжного балансу, істотно збільшив виплати країн "третього світу" в рахунок обслуговування зовнішніх боргів. Так, Л. Федякіна стверджує, що протягом 1973–1983 рр. ці платежі зросли з 16 до 96 млрд. дол.¹⁵

До того ж кореляція ставок на ринках решти світу та ринку, у першу чергу, США ставить центральні банки різних країн в особливе становище, що тільки посилюється утворенням глобальної рівноваги, на яку розвинуті країни можуть впливати більшою мірою, ніж ті, що розвиваються. Інакше кажучи, факт кореляції передбачає звуження можливостей впливу на внутрішню кон'юнктуру безвідносно до характеру шоків, а відмінності в реакції фінансових ринків на коливання таких ставок у різних за значенням у світовій економіці країнах знову ж таки більше негативно відображаються на країнах "третього світу" порівняно з розвинутими. Наприклад, В. Арора та М. Керісола стверджують, що монетарна політика ФРС справляє істотний вплив на спреди між ставками країн з ринками, що формуються, та ставками американського грошового ринку. Незважаючи на те, що специфічні покраїнні фактори зберігають свою актуальність при визначенні величини суверенного ризику, зазначені спреди все одно формуються під впливом процентної динаміки у США (зростання ставок тягне за собою підвищення спредів), оскільки ринки в цілому є корельованими¹⁶.

¹⁴ Див.: Кузнецов В. Мировая валютная система капитализма: под знаком "долгового кризиса". М., "Финансы и статистика", 1990, с. 5.

¹⁵ Див.: Федякина Л. Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования. М., "Дело и Сервис", 1998, с. 72.

¹⁶ Див.: Arora V., Cerisola M. How Does U.S. Monetary Policy Influence Sovereign Spreads in Emerging Markets? "IMF Staff Papers" Vol. 48, № 3, 2002. www.imf.org.

Іншим аспектом прояву глобальної рівноваги, що має принципове значення для монетарної політики, є виникнення залежності між динамікою доларової бази та світовими цінами. По суті, в даному випадку йдеться про те, що інтеграція ринків створює передумови для того, щоб правильність припущень кількісної теорії грошей, елімінується на національному рівні, переходила на глобальний. Існування такого зв'язку зумовлюється трансмісією в обсягах пропозиції резервних активів, у першу чергу у США, долар яких сьогодні є найбільш затребуваною валютою для формування авуарів і міжнародних розрахунків. Зростання доларової пропозиції, зокрема внаслідок фінансування значного зовнішнього дисбалансу США, призводить до зростання обсягів зовнішніх резервів у цілому в світі, відповідно збільшуючи покриття національної грошової бази і тим самим створюючи передумови для внутрішньої монетарної експансії. Альтернативно, зростання внутрішньої грошової пропозиції на рівні окремої країни може зумовлюватися збільшенням пропозиції доларів на світових ринках за рахунок спроби не допустити, як за часів Бреттон-Вудської системи, ревальвації національної грошової одиниці. Так, дослідження Л. Лермена та Дж. Мюллера показують, що динаміка "світової доларової бази", яка складається з доларової готівки та доларових резервів усього світу, корелює з динамікою цін на продукти харчування та енергоносії з лагом у 2 роки ¹⁷.

Звідси випливає: по-перше, контроль над інфляцією на національному рівні вже не може повною мірою кореспондувати з фундаментальними процесами, які мають місце в середині окремої країни. Вплив глобального попиту, визначеного за допомогою динаміки "світової доларової бази", на глобальну пропозицію так чи інакше відображатиметься на інфляційних процесах окремих держав. Під тиском даної тенденції трансмісійний механізм монетарної політики зазнаватиме істотних змін у напрямі послаблення залежності між ціновими процесами та монетарними змінними. По-друге, різні країни асиметрично пристосовуватимуться до глобально індукованих змін рівнів цін, оскільки в них міра довіри до центральних банків, структура внутрішнього попиту, секторна структура економіки тощо є іншими. Це також робить слаборозвинуті країни більш вразливими до зазначеного глобального резонансу монетарної політики у світі, що пов'язано з вищими процентними ставками у них, більш провокативними інфляційними очікуваннями, низькою продуктивністю праці, високим рівнем валютної субституції.

Аналогічні тенденції мають місце і у сфері валютно-курсової політики великих економік. Якщо в них існує яскраво виражена тенденція до орієнтації на пріоритет внутрішньої рівноваги, що впливає як з трансформації функцій реакцій центральних банків, так і з посилення нейтральності монетарної політики, то коливання валютних курсів дедалі меншою мірою визначають характер поведінки органів грошової влади. Крім того, нарощування обсягів інтрасекторної торгівлі між розвинутими країнами відображає посилення ролі нецінової конкуренції у бізнес-стратегіях багатьох світових фірм. Відтак, штучні коливання валютного курсу вже не можуть справляти істотного позитивного впливу на довгострокову рівновагу у таких економіках. Так само нейтральність цільової зміни валютних паритетів дедалі більше буде актуальною у довгостроковому періоді для великих економік. Отже, подальше послаблення контролю за динамікою валютних курсів у розвинутих країнах потенційно збільшуватиме амплітуду їх коливань щодо валют країн "третього світу". Природно, що для них це матиме більш негативні наслідки, ніж для розвинутих, оскільки в багатьох випадках їм властива орієнтація на валютний курс як на ціновий якір, їх експорт менш диверсифікований, торговельна відкритість може бути значною, залежність від капіталомісткого імпорту – високою, зовнішні боргові зобов'язання деноміновані у валюту провідних країн, а наявність кореляції між процентними ставками, зокрема щодо ставки у США, потенційно знижує ефективність цільового управління валютним курсом.

Формування глобальної рівноваги та виявлений відмітний вплив пристосування до неї в розрізі розвинутих країн та країн "третього світу" відображають істотну диференціацію впливу глобалізації на макроекономічну політику в них. Таблиця 2 ілюструє

¹⁷ Детальніше про це див.: М и л л е р Р. Л., В а н - Х у з Д. Д. Современные деньги и банковское дело. М., "ИНФРА – М", 2000, с. 809–810.

Таблиця 2

Вплив макрополітики у великих економіках на фінансову та монетарну політику в країнах "третього світу"

Зміни у макрополітиці великих країн	Прояв у світі функціонування механізму глобальної рівноваги	Наслідки для фінансової політики країн "третього світу"	Наслідки для монетарної політики країн "третього світу"	Загальний ефект
Фінансова експансія	Зростання світових процентних ставок, підвищення курсу провідних валют (ефект подвійних дефіцитів), підвищення надбавок за ризик для решти світу	Зовнішні запозичення стають дорожчими через підвищення світових ставок і надбавок за ризик, а внутрішні – через корельованість ставок. Міжчасове згладжування істотно ускладнюється. Витрати на обслуговування та погашення зовнішніх зобов'язань зростають	Екзогенний підвищуючий тиск на процентні ставки автоматично робить монетарну політику більш рестриктивною, незалежно від її адекватності щодо внутрішнього ділового циклу. Труднощі фінансування монетарного курсу спонукають до послаблення монетарної політики. Потріблення платіжного балансу внаслідок дії боргового фактора може похитнути довіру до курсової політики	Негативний
Фінансова рестрикція	Зниження світових процентних ставок, поліпшення платіжного балансу провідних країн внаслідок зниження внутрішнього попиту	Формуються сприятливі умови для боргової політики з огляду на зниження процентних ставок. Але зниження попиту у провідних країнах може послабити фінансовий баланс через уповільнення зростання ВВП та зменшення експортних надходжень, що також може позначитися на потрібності платіжного балансу	Зниження зовнішніх ставок може послабити тиск на центральні банки в напрямі створення монетарних стимулів для економічного зростання (зокрема, через поліпшення можливостей боргового згладжування споживання та інвестицій). Але ймовірне потріблення платіжного балансу може вимагати рестриктивних заходів з метою захисту валютного курсу. Можуть виникнути проблеми вибору між ціновою стабільністю та девальвацією, індукованою потребою створення цінних стимулів для експорту	Невизначений
Монетарна експансія	Зростання світової грошової маси, зниження процентних ставок	Зниження ставок – як у попередньому випадку. Взагалі монетарна експансія може створювати стимули для збільшення внутрішнього попиту і потріблення платіжного балансу у великих економіках, через що вплив на фінансовий баланс країн "третього світу" може бути позитивним. Але підвищення нейтральності монетарної політики в умовах глобалізації скоріше не буде сприяти істотного ефекту на реальні зміни	Зростання ставок – як у попередньому випадку. Зростання світової грошової маси може створити екзогенний тиск на швидку динаміку країн "третього світу", що особливо важливо, оскільки найістотніше з нею пов'язані швидкі темпи зростання грошової маси, що особливо важливо, оскільки на продовольство та енергоносії. Як наслідок, контроль за внутрішньою інфляцією потребуватиме додаткових рестриктивних кроків, які можуть йти врозрід з фазою ділового циклу	Невизначений
Монетарна рестрикція	Підвищення світових процентних ставок, ревальвація провідних валют	Як у першому випадку	Як у першому випадку	Негативний

характер впливу наслідків макроекономічної політики у великих економіках на малі у світлі функціонування механізму глобальної рівноваги.

Отже, формування глобальної рівноваги внаслідок ущільнення інтеграції, насамперед фінансових ринків, значно трансформує межі ефективності національної макроекономічної політики. По-перше, і фінансова, і монетарна політика в умовах глобалізації стають дедалі нейтральнішими, зазнаючи істотного впливу з боку функціонування міжнародних ринків грошей і капіталу, через що короткострокова стабілізація ВВП та зайнятості більше не може розглядатись як імператив макроекономічного регулювання в сучасних умовах. По-друге, політика урядів і центральних банків, особливо розвинутих країн, справляє істотний вплив на глобальні тенденції на фінансових ринках, які ретранслюються на площини звуження можливостей для макроекономічного маневру відповідними органами країн, що розвиваються. Асиметричні наслідки виникнення глобальної рівноваги для макроекономічної політики у розвинутих країнах і країнах "третього світу" значно зменшують такі переваги глобалізації, як вирівнювання процентних ставок і цін на товари, згідно з діями ринкових алокаційних процесів. Як наслідок, закладатимуться фундаментальні підйоми для процесів регіональної інтеграції, зокрема у монетарній сфері, з метою обмеження негативних зовнішніх ефектів функціонування глобального рівноважного механізму, внаслідок чого зростатиме ризик макроекономічної дестабілізації у регіональних масштабах.