Т.М. Поливана, асп.

ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ: НАСЛІДКИ ТА ЗАГРОЗИ ДЛЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЕКОНОМІК ЄВРОПИ

Систематизовано основні теоретичні підходи до визначення змісту, факторів та етапів еволюції фінансової глобалізації. Визначено основні методології вимірювання, наслідки та загрози фінансової глобалізації. Проаналізовано сучасні тенденції фінансової глобалізації та їх вплив на стабільність економік, що формуються в Європі.

The paper summarizes main theoretical approaches to define contents, factors and evolution of financial globalization. It defines key methodologies to measure financial globalization, identifies its implications and risks, and studies recent trends in financial globalization and their impact on emerging Europe stability.

Ключові слова: фінансова глобалізація; фінансова стабільність; глобальна фінансова криза; глобальна економічна рецесія; країни, що формуються в Європі

Key words: financial globalization, financial stability, global financial crisis, global economic recession, emerging Europe

Глобальна економічна та фінансова криза поставила ряд нових запитань та викликів перед науковцями та державними службовцями як на глобальному так і на національному рівні. Що лежить в основі сучасної кризи? Які уроки потрібно винести? Як врегулювати глобальну фінансову систему та запобігти таким негативним явищам в майбутньому? Дані питання все частіше стають предметом обговорення політичних діячів на найвищому рівні, в тому числі на ряді саміті Великої двадцятки 2008 та 2009 років та на Світовому економічному форумі, що відбувся у січні 2010 р. у Давосі.

Причини сучасної кризи мають різне походження, проте її глобальний вимір відображає виклики зростаючих тенденцій глобалізації фінансових ринків національних економік. Як виявилося, фінансова глобалізація, як об'єктивний процес сучасної світової економіки, має багатоманітну та неоднозначну природу, а нерегульоване та неконтрольоване взаємопроникнення та взаємозалежність національних фінансових ринків може мати катастрофічні наслідки. В даному контексті все більшої актуальності набуває вивчення змісту, факторів, основних наслідків та загроз фінансової глобалізації.

Фінансова глобалізація є складним та багатофакторним процесом, а також визначається рядом різноманітних чинників, що зумовлює різноманітність підходів до вивчення цього процесу. Так, у наукових працях окремо досліджують процеси міжнародного руху капіталу, мобільності капіталу, міжнародної фінансової інтеграції та фінансової глобалізації.

Вивчення теоретичних аспектів міжнародної мобільності капіталу, міжнародної фінансової інтеграції та фінансової глобалізації було і є предметом дослідження чималої кількості закордонних та вітчизняних вчених.

Серед західних вчених, що вивчали дані питання можна виділити таких як Баель Л., Коуз М.А., Мілесі-Фереті Г.М., Мішкін Ф.С., Обстфельд М., Прасад Е., Рогоф К., Сорос Дж., Стігліц Дж., Тейлор А., Ферандо А., Шмаклер С. та інших. До основних російських фахівців в даному напрямку відносяться Макушкін А., Міркін Я.М., Хомініч А.П.. До найбільш відомих вітчизняних науковців, що вивчають сучасні процеси міжнародної фінансової інтеграції та фінансової глобалізації відносяться Боринець С.Я., Луцишин З., Лютий І., Міщенко В.І., Міщенко С.В., Науменкова С.В., Плотніков О., Рогач О.І, Шевченко В.Ю. та інші.

В той час як в даних роботах значна увага приділяється вивченню змісту, факторам та рушійним силам фінансової глобалізації, аналізу наслідків та загроз сучасних процесів інтеграції національних фінансових ринків приділяється недостатньо уваги.

Метою статті є визначення основних наслідків та загроз зростаючої глобалізації фінансових ринків для трансформаційних економік в Європі.

Для досягнення даної мети було поставлено наступні **завдання**: 1) систематизувати та узагальнити основні теоретичні підходи до визначення змісту, факторів та етапів еволюції фінансової глобалізації; 2) визначити основні наслідки та загрози фінансової глобалізації шляхом аналізу основних каналів трансмісії зовнішніх шоків до трансформаційних економік Європи.

Фінансова глобалізація є складним та багатофакторним процесом, що зумовлює складність у визначенні змісту, суті та факторів даного процесу. Аналіз основних етапів еволюції, теоретичних підходів та факторів фінансової глобалізації показав, що процес взаємопроникнення та взаємозалежності фінансових систем окремих країн пройшов складний та суперечливий шлях ще з часів Золотого стандарту та аж до настання нового етапу еволюції фінансової глобалізації в результаті глобальної фінансової та економічної кризи на початку 2008 року. Так, з 1870 р. фінансова глобалізація пережила п’ять етапів еволюції, які характеризувались то періодами інтенсивного зростання міжнародної мобільності капіталу, як під час введення фіксованих та плаваючих валютних курсів, то значно зменшувалась, як підчас періоду світових війн, Великої депресії та регіональних та глобальних фінансових криз [1].

Еволюція міжнародної фінансової системи мала відображення і на ***теоретичних підходах*** до вивчення фінансової глобалізації. Так, дослідження, які проводились до другої хвилі фінансової глобалізації, а саме до 80-х років XX-го століття, коли власне і з’явився термін «глобалізація», були в основному зосереджені на виявленні факторів, які визначають причини та природу походження фінансової інтеграції та глобалізації. А вже з початку 1980-х років почали з’являтись теорії, що безпосередньо вивчали процеси фінансової глобалізації переважно в контексті її впливу на розвиток фінансових систем, їх ефективність та стабільність. Існують різні теоретичні підходи щодо вивчення окремих процесів фінансової глобалізації. До найбільш розповсюджених можна віднести дослідження макроекономіки відкритого типу, міжнародного руху капіталу та глобалізаційних процесів. Дослідження

макроекономіки відкритого типу базуються на моделі Мандела-Флемінга, які ввели поняття «несумісна трійця» та довели, що абсолютна мобільність капіталу може бути досягнута або за рахунок плаваючих валютних курсів та обмеження автономії монетарної політики, або ж у випадку фіксованих валютних курсів, але активної монетарної політики (Р.Мандел та А. Флемінг, М. Обстфельд та А. Тейлор). Моделі міжнародного руху капіталу показують, як в результаті вільного переміщення капіталу між країнами у пошуках найбільш оптимального його використання, фінансові системи національних економік стають більш інтегрованими та глобалізованими (Д. Кісінг, Р. Белдвін). Теоретичні підходи, засновані на дослідженні глобалізаційних процесів та глобальної фінансової нестабільності зосереджуються на вивченні негативного впливу зростаючої фінансової інтеграції та глобалізації на стабільність національних та міжнародних фінансових систем (Ф. Мішкін, Дж. Багваті, С. Шмаклер, П. Зойдо, М. Халак).

Чинники фінансової глобалізації є надзвичайно різноманітними та багаторівневими, які охоплюють сукупність глобальних, ресурсних, структурних, інституційно-регуляторних, валютних та інформаційно-інноваційних факторів [2, с. 11-12]. Крім того, фінансова глобалізація як поняття тісно взаємопов'язана із такими категоріями як міжнародна фінансова інтеграція, фінансова відкритість, мобільність капіталу, що зумовлює використання цих понять як синоніми в багатьох дослідженнях. В той же час аналіз основних етапів еволюції, теоретичних підходів та факторів фінансової глобалізації дозволили виділити два основних підходи до розуміння даного процесу. Так, *у широкому розумінні* фінансова глобалізація є системним явищем, що характеризує глобальну фінансову систему як єдине ціле, якій притаманні різні характеристики та фактори розвитку. За даним підходом міжнародна фінансова інтеграція є окремим чинником або фактором фінансової глобалізації, а міжнародна мобільність капіталу є чинником, який стимулює процеси фінансової глобалізації. *У вузькому ж розумінні* фінансова глобалізація та фінансова інтеграція є ніщо інше як процес, що характеризує інтернаціоналізацію національних фінансових систем, їх переплетіння та взаємопроникнення. А отже за своєю суттю та змістом це є процеси ідентичними, що й призводить до використання їх як синонімів у деяких наукових джерелах.

Вивчення основних ***способів вимірювання*** фінансової глобалізації показало, що існують дві різні методології вимірювання цього багатофакторного явища. За методологією МВФ виділяється *де факто* та *де юре* фінансова глобалізація. Де юре фінансова глобалізація пов'язана із юридичними аспектами лібералізації рахунку капіталу національних економік, а де факто фінансова глобалізація показує реальну взаємозалежність національних економік та вимірюється у кількісних та цінових параметрах. МВФ виділяє три категорії показників де факто фінансової глобалізації: засновані на вимірюванні кількісних параметрів, засновані на вимірюванні кореляції заощаджень та інвестицій та засновані на вимірюванні цінових параметрів. Найбільш поширеним підходом до вимірювання фінансової глобалізації є показники першої

категорії, аналіз яких проводиться по структурі платіжного балансу національних економік. Так, найбільш розповсюдженим показником даної категорії є такий, що вимірюється як *сума валових зовнішніх активів та зобов'язань відносно до ВВП* [3].

Другий підхід вимірювання фінансової інтеграції пропонує Європейський центральний банк (ЄЦБ). За його методологією при визначенні рівня міжнародної фінансової інтеграції використовується *закон однієї ціни.* ЄЦБ також виділяє три категорії показників вимірювання фінансової інтеграції: засновані на вимірюванні цін, оцінці впливу новин, та оцінці кількісних параметрів. Проте дані показники важко використовувати при співставленні рівня фінансової інтеграції різних країн світу, через відсутність необхідної статистики та різниці у інтерпретації тих чи інших видів показників [4].

Аналіз ***наслідків фінансової глобалізації*** ще раз підкреслив наскільки суперечливим та неоднозначним є цей процес. Так серед основних вигід фінансової глобалізації вчені виділяють диверсифікацію ризику, оптимальне розміщення капіталу, інвестиційне та економічне зростання та особливо розвиток та ефективність національних фінансових систем та фінансових інфраструктур. Проте, як показують дослідження МВФ, фінансова глобалізація має як ряд *прямих* так і *непрямих* наслідків. Так, міжнародний поділ ризику, накопичення капіталу та ефективне розміщення капіталу відноситься до прямих вигід, що призводять до зростання рівня ВВП та зменшення волатильності споживання. В той же час, існує ряд опосередкованих вигід від фінансової глобалізації, до яких відносяться розвиток фінансового ринку, інституційний розвиток, макроекономічна дисципліна тощо. Більше того, існує ряд певних *«граничних умов»*, які визначають, наскільки фінансова глобалізація може стимулювати розвиток національних економік, а наскільки вона їм може зашкодити. До таких «граничних умов» відносяться фундаментальні основи розвитку фінансової системи та ринкової економіки. Модель визначення наслідків фінансової глобалізації запропонована МВФ подається на рис. 1.

Наслідки фінансової глобалізації також залежать від структури та форми міжнародних потоків капіталу, які переважають у певній країні. Так, короткостроковий борговий капітал є найбільш волатильним та ризикованим, який дуже швидко вилучається з економіки підчас фінансових нестабільностей. В той же час капітал у вигляді прямих іноземних інвестицій є найбільш стабільним та таким, що приносить безліч додаткових вигод у вигляді менеджерських навичок, новітніх технологій, ноу-хау тощо.

Детальний аналіз ***загроз фінансової глобалізації*** показав, що вони мають дуже різноманітну природу походження та можуть передаватись по різним каналам трансмісії. Так, загрози від фінансової глобалізації можуть походити, як в результаті глобальних факторів, до яких відноситься циклічні зміни та світові відсоткові ставки, так і факторів, специфічних для окремої країни, таких як макроекономічна політика, рівень розвитку фінансової системи тощо. Загрози фінансової глобалізації можуть переливатись до національних систем шляхом різних каналів трансмісії зовнішніх

шоків. До таких каналів можна віднести торгові, фінансові зв'язки, які підсилюються в умовах недосконалостей міжнародного фінансового ринку, а саме «зараження», стадної поведінки, спекулятивних атак, «фінансових пузирів» тощо. Схему загроз та трансмісії фінансових шоків від глобального ринку до національних економік зображено на рис. 2 [5].



Рис. 1. Модель оцінки вигід від фінансової глобалізації за підходом МВФ [3, с. 34]

З урахуванням даних загроз особливого значення набуває проведення ефективної державної політики для попередження та врегулювання кризових явищ. Серед таких політик виділяють, зокрема, політику пруденційного контролю, а також політику з підтримки фінансової стабільності. Політика з підтримки фінансової стабільності визначається моніторингом та оцінкою основних показників фінансової стабільності, таких як макроекономіні умови, фінансові ринки, інститути та інфраструктура, з метою своєчасної ідентифікації потенційних ризиків; оцінкою стану фінансової стабільності на основі такого моніторингу; прийняттям превентивних заходів, та прийняттям заходів по ефективному вирішенню кризових ситуацій. Так, моніторинг та оцінка основних показників фінансової стабільності проводиться з певною періодичністю та її результати подаються у звітах фінансової стабільності. МВФ розробив методологію вимірювання показників фінансової стабільності, за якими вони поділяються на *базові та додаткові* та включають такі показники, як адекватність капіталу, якість активів, доходність та прибутковість, якість менеджменту, вразливість до ринкових ризиків. Такі звіти публікуються як на національному рівні так і на глобальному рівні. В той же час, серед основних інструментів по врегулюванню

кризових явищ, які можуть використовувати держави виділяють механізми залучення допомоги приватного сектору, підтримки необхідного рівня ліквідності через застосування схем кредитору останньої інстанції, державного втручання у діяльність фінансових інституцій шляхом страхування депозитів фізичних осіб та рекапіталізації активів постраждалих фінансових інститутів [6, с. 304-305].

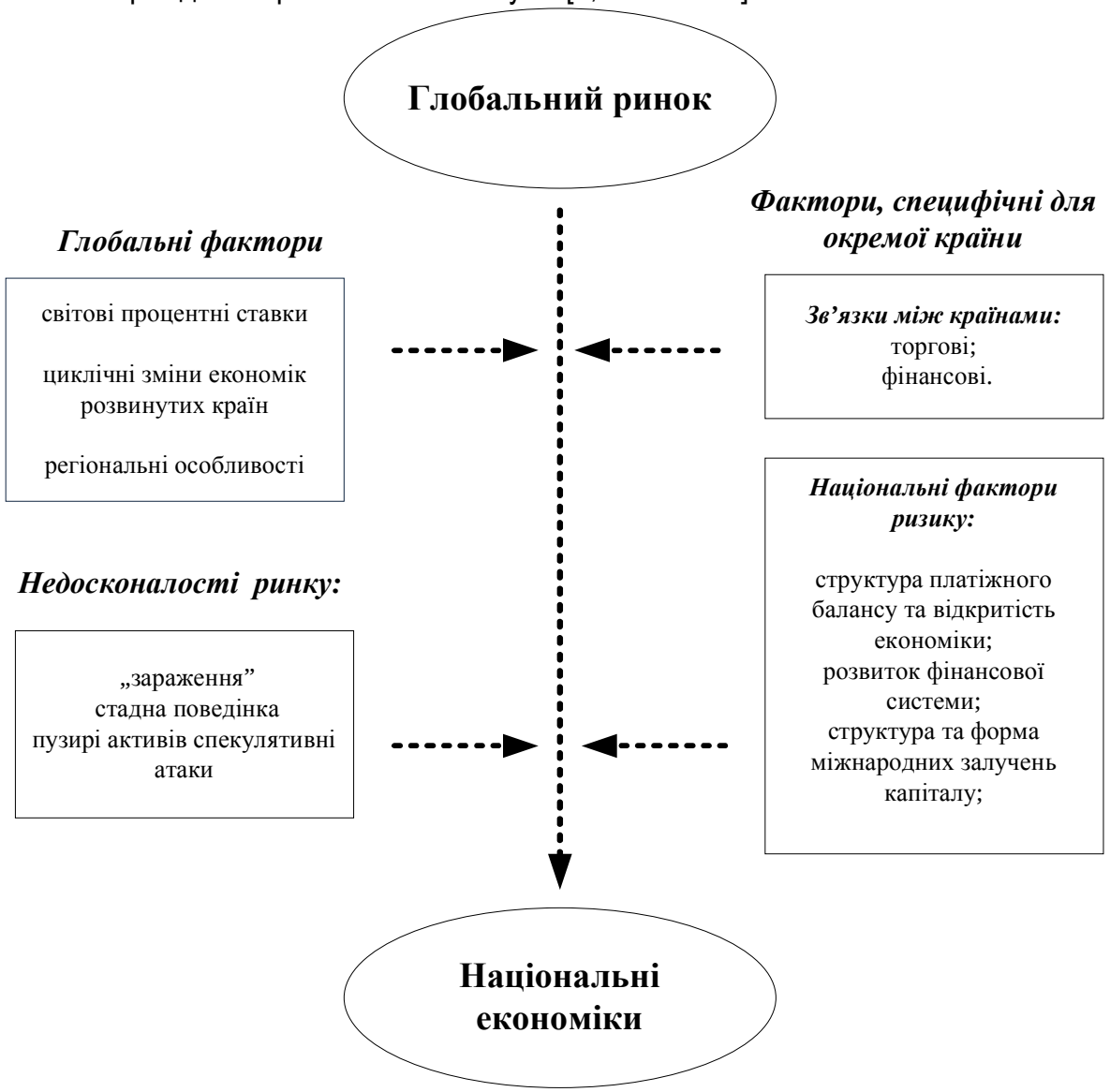


Рис. 2 Загрози та трансмісія фінансових шоків від глобального ринку до національних економік

Аналіз сучасних тенденцій фінансової глобалізації показав, що з 2000 р. фінансова глобалізація розвивалась надзвичайно швидкими темпами. Так, за період з 1999 по 2007 рр. валові міжнародні потоки капіталу у найбільш розвинених країнах та країнах, що формуються та розвиваються зросли майже в п'ять разів, з 3035, 7 млрд. дол. США у 1999 до 12663,8 млрд. дол. США у 2007 р. В той же час, найбільш стрімкими темпами валові міжнародні потоки капіталу зростали саме в країнах, що формуються. За період 1999-2007 рр., даний показник у цих країнах зріс більш ніж в

десять разів з 359,3 млрд. дол. США у 1999 до 3950,9 млрд. дол. США у 2007 р.. Найбільшим експортером капіталу у світі є Китай, а найбільшим імпортером – США. З 2000 р. у структурі міжнародних потоків капіталу почали швидкими темпами зростати інші інвестиції, до яких відноситься короткостроковий капітал у вигляді кредитів, депозитів та торгових кредитів. Обсяг даного виду потоків капіталу істотно зменшився після настання світової економічної кризи [7, с. 180-182].

Порівняльний аналіз рівня фінансової глобалізації країн Центральної Європи, Росії та України, а також країн Єврозони за показником відношення суми валових зовнішніх активів та зобов'язань до ВВП показав, серед країн Центральної Європи найбільш інтегрованою у світовий фінансовий ринок у 2008 р. була Польща, а найменш – Чеська Республіка. В Росії та Україні цей показник ще вищий, що пояснюється стрімким зростанням прямих та портфельних інвестицій в Росію з 2007 р. та прямих іноземних інвестицій і боргового капіталу в Україну з 2006 року. Незважаючи на це коефіцієнт фінансової інтеграції в цих країнах є значно нижчим від відповідного показнику країн Єврозони. (Рис. 3)

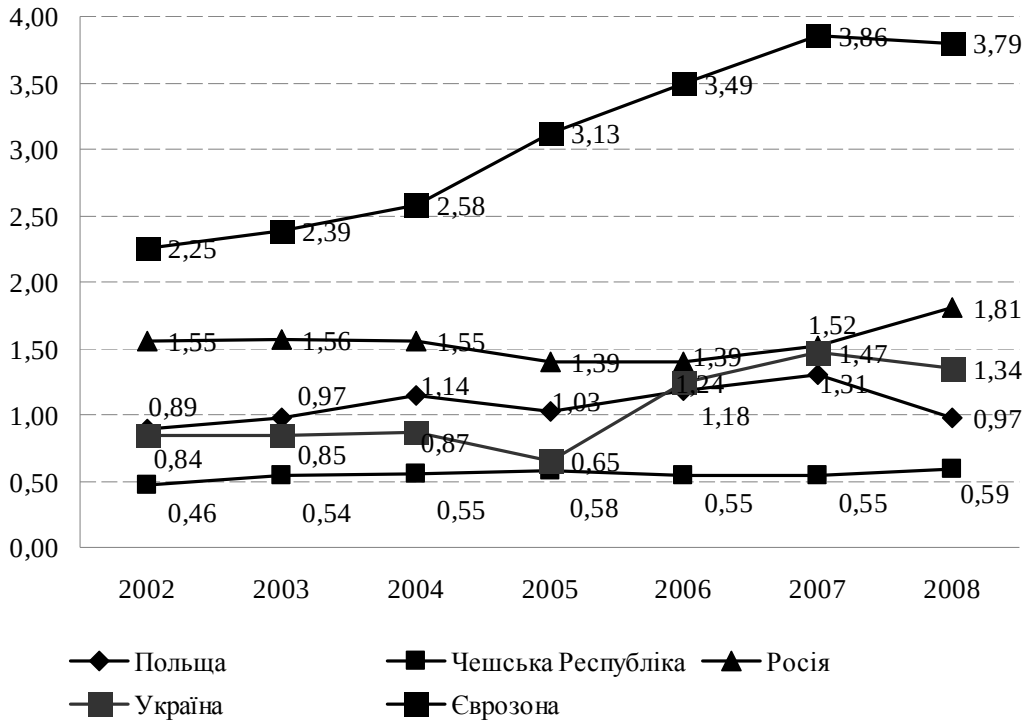


Рис. 3. Динаміка фінансової глобалізації деяких європейських країн, 2002-2008[9]

Джерело: розраховано за даними центральних банків Польщі, Чеської Республіки, Росії, ЄЦБ та НБУ

Вплив фінансової глобалізації на стабільність країн, що формуються виявився неоднозначним. В першу чергу, тому що до категорії країн, що формуються

[9] Фінансова глобалізація вимірюється за методологією МВФ як сума валових активів та зобов'язань по відношенню до ВВП.

відносяться різні країни з різним рівнем розвитку фундаментальних макроекономічних основ. Крім того, існує ряд факторів специфічних для окремої країни, які мали неоднозначний вплив на їхню макроекономічну та фінансову стабільність.

Так, найбільш постраждали підчас кризи країни, що формуються у Європі та регіоні СНД, до яких відносяться і країни ЦСЄ, Балтійські країни, Росія і Україна. Вразливість цих країн до зовнішніх шоків, в тій чи іншій мірі, підсилили ризики макроекономічного та фінансового характеру, такі як дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, фіксовані або керовані режими валютних курсів, переоцінена валюта, дефіцит бюджету, високий обсяг державного боргу до ВВП, високий обсяг зобов'язань у іноземній валюті, низький рівень валютних резервів, незбалансована структура фінансового сектору тощо. В багатьох країнах значно підвищився обсяг зовнішнього фінансування приватного сектору. Все це істотно підірвало макроекономічну та фінансову стабільність європейських країн, що формуються [8, с. 31].

У випадку України також велике значення відіграли проблеми макроекономічного характеру. Так, починаючи з 2006 року в Україні було від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу, яке поступово зростало, величезними темпами нарощувалося зовнішнє фінансування та зовнішній борг, який з 2003 по 2007 рік зріс майже в 3,5 рази, в той час як розрив між зовнішнім боргом та валютними резервами зріс майже втричі [9]. Режим фіксованого валютного курсу та відмова від таргетування інфляції також зіграли свою роль, що призвело до того, що економічна ситуація в країні стала критичною [10, с 19]. Двозначний показник падіння ВВП та інфляції це підтверджують .

Отже, фінансова глобалізація є складним та багатофакторним процесом, який може стати фактором загрози для національних економік у випадку нарощування ряду ризиків макроекономічного та фінансового характеру, таких як значний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, високий обсяг зовнішнього фінансування, низький рівень резервів тощо. Зовнішні шоки можуть переливатись до країн, що формуються по різним каналам трансмісії та призводити до вкрай негативних наслідків. Отже, на національному рівні потрібно проводити грамотну та ефективну політику підтримки макроекономічної та фінансової стабільності, а також попередження та ефективного врегулювання фінансових криз.

Література:

1. Obstfeld M. Globalization and capital markets/ Obstfeld M., Taylor A// NBER Working Paper. – 2002. - #8846.- 69 p.
2. Шевченко В.Ю. Глобальні та європейські аспекти фінансової інтеграції: фактори та результати/ Шевченко В.Ю.// Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2008. - №103. – с. 10-14
3. Kose M.A. Financial Globalization: Reappraisal Prasad E./ Kose M.A, Rogoff K., Wei S.J// International Monetary Fund Working Paper #06/189. –2006. – 91 p.

4. Measuring Financial Integration in the Euro Area/ [Baele L., Ferrando A., Hördahl P., Krylova E., Monnet C]// ECB Occasional Paper Series. -2004. - #14. – 95 p.
5. How Linkages Fuel the Fire: the Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies [Internet source]/ World Economic Outlook: Crisis and Recovery//International Monetary Fund. –2009. – p. 139-175. – Access to the paper: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/c4.pdf
6. Haan J. European Financial Markets and Institutions/ Haan J., Oosterloo S., Schoenmaker D. – Cambridge University Press, 2009. – 410 p.
7. Global Financial Stability Report: Navigating the financial challenges ahead [Internet source]//International Monetary Fund. - 2009. -230 p. – Access to the report: http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/02/pdf/text.pdf
8. The Financial Development Report 2009 [Internet source]]//World Economic Forum. - 2010. - 366p.- Access to the report: http://www.weforum.org/pdf/FinancialDevelopmentReport/Report2009.pdf
9. Economic statistics and forecasts [Internet source]//European Bank for Reconstruction and Development. – Access to the statistics: http://www.ebrd.com/country/sector/econo/stats/index.htm
10. Aslund A. The East European Financial Crisis/Aslund A.//CASE Network Studies&Analysis. – 2009. - #395. – 29 p.