

## КОНЦЕПТУАЛЬНА ОСНОВА АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

*Запропоновано концептуально нову основу аналізу фінансової глобалізації, яка через використання комплексного підходу «сутність-показники-передумови-наслідки» сприяє поглибленому розумінню її сутності та дає змогу значно розширити межі аналізу фінансової глобалізації як процесу загалом.*

**Ключові слова:** фінансова глобалізація, зовнішні фінансові активи та зобов'язання, юридичні та фактичні показники фінансової глобалізації, фактори формування фінансової глобалізації, наслідки фінансової глобалізації.

На стан розвитку світового господарства на межі ХХ-ХХІ ст. визначальний вплив здійснюють динамічні процеси фінансової глобалізації, які докорінно змінили зміст, роль і конкретні форми свого вияву. Суттєво збільшились масштаби як потоків міжнародних інвестицій, так і акумульованих запасів зовнішніх фінансових активів та зобов'язань. З поглибленням ступеня глобалізації фінансових ринків разом з традиційними інвестиційними потоками збільшились масштаби трансфертів капіталу між країнами, які виникають у результаті впливу змін цін активів та коливань валютних курсів на вартість зовнішніх фінансових активів та зобов'язань. Зростає кількість та частота національних валютних та фінансових криз, які під впливом неконтрольованих притоків та різких відтоків міжнародних інвестицій швидко перетворюються на глобальні. Такий розвиток глобалізаційних процесів у сфері міжнародних фінансів ускладнює розуміння їх сутності і, як наслідок, проведення регуляторної політики на національному та на наднаціональному рівнях, що вимагає удосконалення основи аналізу фінансової глобалізації на сучасному етапі її розвитку.

Актуальність та своєчасність цього науково-практичного завдання обумовили підвищений інтерес зарубіжних та вітчизняних вчених [1; 2; 4-8; 19; 20; 26; 27], державних органів влади та провідних міжнародних організацій [10; 13-15; 22; 24] до процесу фінансової глобалізації, а саме - до визначення сутності цього процесу, розробки системи його кількісних індикаторів (показників), виявлення передумов та факторів його формування (детермінант розвитку), з'ясування спектру можливих позитивних та негативних наслідків, - всього того, що, на нашу думку, можна вважати основою ефективного аналізу процесу, що розглядається.

Проте згадуваним дослідженням бракує комплексності та універсальності у розробці такої основи аналізу фінансової глобалізації, яка б дозволяла комплексний підхід щодо цього процесу через призму послідовності «сутність-показники-передумови-наслідки», що має незаперечне наукове значення та перспективи подальшого практичного застосування на різних рівнях регулювання міжнародних економічних відносин. Все це дає підстави стверджувати, що обрана проблематика є

актуальною та своєчасною, що і зумовило вибір теми та постановку мети нашої статті.

Отже, завданням нашого пошуку є розробка та часткова апробація концептуально нового підходу до аналізу фінансової глобалізації, який через використання комплексного підходу «сутність-показники-передумови-наслідки» сприяє поглибленому розумінню її сутності та дає змогу значно розширити рамки аналізу фінансової глобалізації як процесу загалом.

Відправним пунктом при розробці такої концептуальної основи аналізу фінансової глобалізації є визначення її сутності. Узагальнення підходів до цього питання дозволило запропонувати власний, який було детально викладено в одному з попередніх випусків "Економічного аналізу" [3]. Виняткова принциповість запропонованого підходу полягає в тому, що сутність фінансової глобалізації визначається у контексті міжнародної торгівлі фінансовими активами, тобто на засадах дослідження акумульованих потоків міжнародних інвестицій або накопичених запасів зовнішніх фінансових активів.

На основі запропонованого підходу було надано визначення поняттю «фінансова глобалізація» як складової економічної глобалізації, що відображає взаємозв'язок і взаємозалежність фінансово-економічних відносин між резидентами й нерезидентами, які виникають у процесі акумулювання фінансових активів, ідентифікованих згідно з функціональними категоріями інвестицій, а також їх трансформаціями внаслідок фінансових операцій, вартісних та інших коригувань. Запропоноване визначення зумовлює розгляд сутнісних характеристик фінансової глобалізації з позиції системи економічних відносин, їх якісних і кількісних аспектів, та передбачає більш глибокий аналіз сутності економічних відносин і явищ, що характеризують цей процес.

Було також зроблено висновок, що запропонований нами підхід суттєво розширює межі аналізу фінансової глобалізації як процесу загалом, поглиблює розуміння його сутності, дозволяє розширити систему показників цього процесу, визначити фактори його формування та напрями їх дії, а також оцінити наслідки.

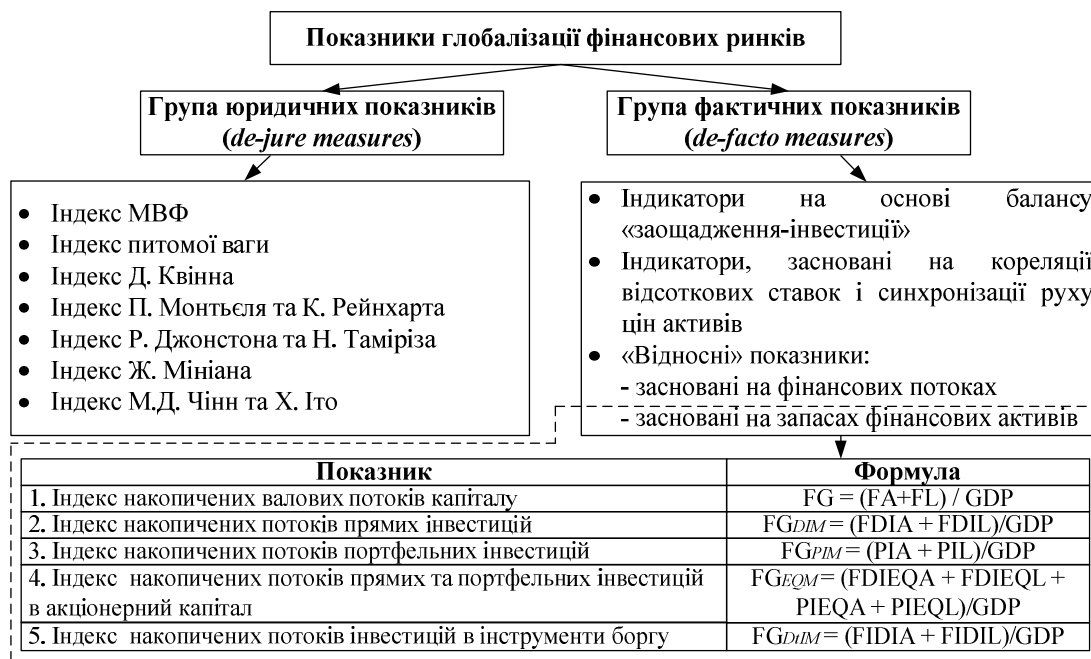
Особливу актуальність для подальшого

дослідження процесу фінансової глобалізації має те, що стає можливим більш адекватне вимірювання та кількісна оцінка ступеня та масштабу фінансової глобалізації.

У світовій практиці вже використовуються певні показники глобалізації фінансових ринків, але вони не зведені у цілісну систему, яка б давала загальне, комплексне уявлення про розвиток цього процесу. Таким чином, вважаємо доцільним провести систематизацію наявних показників фінансової

глобалізації та доповнити її тими, що впливають безпосередньо з запропонованого підходу.

Можна виокремити дві основні групи індикаторів, що використовуються для оцінки рівня й масштабу фінансової глобалізації (рис. 1). Юридичні індикатори дозволяють оцінити глобалізацію фінансових ринків на основі аналізу чинних у країнах юридичних умов і обмежень на потоки міжнародних інвестицій, тоді як фактичні індикатори – за результатами фактичних наслідків [7; 11; 12; 26].



де FG – ступінь фінансової глобалізації; DIM, PIM, EQM, DiM – світовий ринок прямих, портфельних інвестицій, ринок акціонерного капіталу, ринок інструментів боргу, відповідно; FA й FL – запаси валових зовнішніх фінансових активів та зобов'язань; GDP – ВВП; FDIA й FDIL, PIA й PIL – запаси зовнішніх активів та зобов'язань по прямих та портфельних інвестиціях; FDIEQA й FDIEQL, PIEQA й PIEQL – запаси зовнішніх фінансових активів та зобов'язань по прямих та портфельних інвестиціях в акціонерний капітал; FIDIA й FIDIL – запаси зовнішніх активів та зобов'язань по інвестиціях в інструменти боргу

**Рис. 1. Система індикаторів фінансової глобалізації\***

\*Розроблено автором

Доступні юридичні показники, що використовуються у дослідженнях [11; 15; 17; 22; 23; 25], ґрунтуються на даних, які публікує МВФ у «Щорічних доповідях про валютні режими й валютні обмеження». Всі індекси на основі цих даних досить обмежені: вони гранично спрощують оцінку і аналіз, неточно відбивають масштаби та ефективність чинних у країнах обмежень і інтенсивність контролю за рухом капіталу й донедавна дозволяли оцінити контроль і обмеження здебільшого тільки на відтік капіталу [19; 22; 26]. Отже, такі показники не дозволяють повною мірою правильно оцінити ступінь фінансової глобалізації.

У межах підходу на основі фактичних показників виділяють три основні групи індикаторів: індикатори, засновані на кореляції норм національних заощаджень та внутрішніх інвестицій; індикатори, засновані на кореляції відсоткових ставок та синхронізації руху цін; і, нарешті, група «відносних» або «кількісних» показників, де кожний показник є відношенням об'ємів інвестиційних потоків, чи їх окремих структурних компонентів до ВВП країни чи регіонів.

Враховуючи проведення систематизацію та аналіз

системи показників фінансової глобалізації, останню ми удосконалили за рахунок доповнення її розробленими кількісними індикаторами, заснованими на накопичених запасах зовнішніх фінансових активів, що відповідає засадам запропонованого вище підходу (див. рис. 1). У цьому й полягає принципова відмінність розроблених показників від досліджених вище. За аналогією з фактичними показниками третьої групи, запропоновані мають форму відношень накопичених запасів зовнішніх фінансових активів та зобов'язань або їх структурних компонентів до ВВП країн. Розроблені індикатори є невід'ємною інтегральною складовою загальної системи показників фінансової глобалізації, через що дозволяють більш системний та структурний погляд на процес, що досліджується.

На підтвердження цієї точки зору та в якості часткової апробації нами було проведено аналіз масштабу фінансової глобалізації, розрахованого за допомогою запропонованого вище індексу накопичених валових потоків капіталу (див. рис. 1), значення якого по розвинених країнах збільшилось з 45% ВВП у 1970 р. до 400% ВВП у 2007 р., після чого

скоротилось до 367% ВВП у 2008 р.; по країнах, що розвиваються, та країнах з транзитивною економікою до початку 1990-х рр. відбувались аналогічні тенденції, після чого темпи зростання валових зовнішніх фінансових активів та зобов'язань почали суттєво відставати, хоч їх сумарний обсяг і перевищив ВВП цих країн. Рівень міжнародної інтеграції фінансового ринку України збільшився з 53% ВВП у 1994 р. до більш 140% ВВП у 2008 рр. Проте, за цим показником Україна поступалась країнам ЦСЄ та СНД. Було також зроблено висновок, що фінансова глобалізація у 2007 р. досягла свого пікового значення, а розвинені країни відігравали в цьому процесі провідну роль. У 2008 та 2009 рр. ступінь глобалізації демонстрував тенденцію до скорочення, що було обумовлено впливом світової фінансової кризи [9; 16; 18; 28; власні розрахунки автора].

Подальшим кроком в аналізі фінансової глобалізації має стати пошук відповіді на питання щодо факторів формування цього процесу (рис. 2).

Застосування запропонованих підходів до визначення сутності та вимірювання ступеня глобалізації фінансових ринків дозволило отримати більш системне та комплексне розуміння стосовно її рушійних сил.

Дослідження праць вітчизняних та зарубіжних науковців [1; 2; 5-7] дало змогу виділити сім груп теоретичних (неквантифікованих) факторів, під впливом яких перебуває розвиток фінансової глобалізації, а саме: регулятивні фактори, фактори якісних змін у фінансах, технологічні, політичні, психологічні, фактори гуманізації та інші фактори (див. рис. 2). Можемо зробити висновок, що відповідно до поданої системи факторів розвиток глобалізаційних процесів у фінансовій сфері перебуває під впливом факторів як суто економічного, так і політичного, психологічного та іншого характеру, що ускладнює оцінку впливу цих факторів на розвиток глобалізації фінансових ринків та робить непередбачуваними наслідки цього процесу для національних фінансових систем.

Отже, не дивлячись на комплексність, зауважимо, що дана система теоретичних факторів не враховує впливу специфічних особливостей окремих країн на масштаби та динаміку фінансової глобалізації.

На основі запропонованого підходу щодо визначення сутності фінансової глобалізації та систематизації виділених науковцями емпіричних детермінант цього процесу, удосконалимо систему факторів формування фінансової глобалізації за рахунок поєднання як теоретичних (неквантифікованих), так і емпіричних детермінант, що відносяться до специфічних характеристик країн.

Дослідивши та проаналізувавши різні погляди щодо системи емпіричних детермінант фінансової глобалізації, запропонованих авторами різних досліджень [12; 14; 19; 20; 27 та ін.], вважаємо, що найбільш прийнятними і обґрунтованими з теоретичної точки зору можуть бути такі фактори: контроль над рухом капіталу; рівень економічного розвитку країни; економічне зростання; інституційне, правове та інвестиційне середовище; відкритість для міжнародної торгівлі; податкова (фіскальна) політика; розвиненість фінансового ринку.

Поєднання та узгодження двох згаданих вище підходів до визначення передумов глобалізації фінансових ринків (див. рис. 2) дало змогу

удосконалити систему факторів формування процесу фінансової глобалізації, що уможливорює системне та комплексне розуміння стосовно не тільки рушійних сил розвитку цього процесу, але і ймовірних напрямів їх впливу.

Для повної картини щодо проявів та особливостей фінансової глобалізації, необхідно зупинитись на дослідженні наслідків цього процесу.

Розглянемо спершу позитивні наслідки, тобто можливості, що виникають у країн та їх резидентів-інституційних одиниць у міру поглиблення ступеня глобалізації фінансових ринків. Їх чимало, але ми зупинимось на найбільш згадуваних традиційних теоретичних каналах передачі позитивних імпульсів, а саме [1; 4; 5; 6; 12; 13; 19; 24]:

- покращення доступу до світових фінансових ресурсів;
- збільшення можливостей щодо залучення іноземного капіталу;
- стимулювання ефективного перерозподілу капіталу;
- інтегрування країни у світову фінансову систему;
- інтенсифікація конкуренції на внутрішньому фінансовому ринку;
- трансфер технологій та управлінського досвіду;
- запровадження на національній території світових фінансових стандартів;
- покращення потенційної можливості щодо диверсифікації економічних та фінансових ризиків;
- покращення виробничої бази шляхом її диверсифікації;
- розширення можливостей щодо виробничої спеціалізації, заснованої на порівняльних перевагах.

Отже, теоретично, відкриття економіки для інвестицій з-за кордону повинно мати позитивний вплив. Одночасно, на нашу думку, доцільно виокремити й негативні наслідки глобалізації цього процесу. Перелік таких загроз теж значний [1; 4; 5; 6; 12; 13; 19; 24]:

- ризик збільшення нестабільності світових фінансових ринків;
- небезпека розповсюдження світових фінансових криз через кордони;
- загроза виникнення внутрішніх фінансових криз унаслідок стихійних переливів короткострокових іноземних капіталів та агресії з боку міжнародних спекулянтів;
- «втеча» національного капіталу за кордон, криміналізація фінансової сфери, що пов'язана з «відмиванням брудних грошей»;
- зростання зовнішньої заборгованості та загроза боргових криз;
- підриг фінансового суверенітету країни.

Незважаючи на наведений вище змістовний перелік потенційних переваг та недоліків глобалізації фінансових ринків, багато з її ефектів набувають нового значення через можливе застосування запропонованої концептуальної основи аналізу фінансової глобалізації. Головним чином через більш конкретне визначення сутності цього процесу у поєднанні з більш точною оцінкою його масштабу та детальним розумінням рушійних сил та напрямів їх дії.

І хоч повністю уникнути негативних наслідків

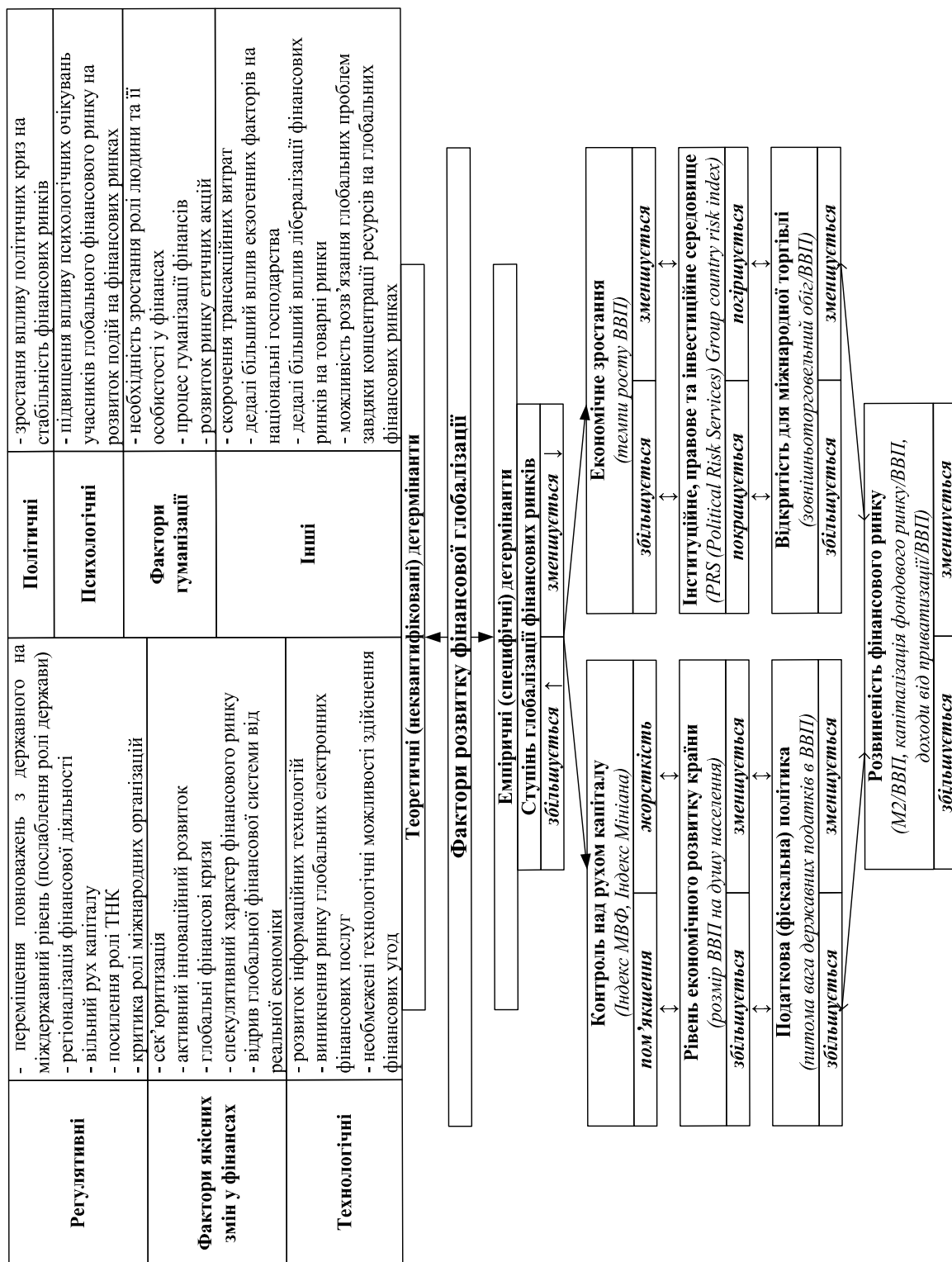


Рис. 2. Система факторів формування фінансової глобалізації\*

\* Розроблено автором

неможливо, застосування запропонованої концептуальної основи аналізу дозволить поліпшити співвідношення вигід і ризиків, пов'язаних із впливом фінансової глобалізації. Малоімовірно, на нашу думку, що може бути знайдений універсальний підхід, який був би однаково ефективним для усіх країн. Проте, вочевидь, можливо розробити індивідуальний підхід щодо залучення країни до міжнародної фінансової інтеграції, який міг би принести конкретні вигоди, одночасно мінімізуючи ризики. Однак, перш ніж можна буде зробити переконливі висновки, необхідно здійснити подальші дослідження з цілого переліку аспектів.

Отже, підсумуємо. У результаті проведеного дослідження відповідно до мети статті були отримані наступні результати.

На засадах дослідження акумульованих потоків міжнародних інвестицій або накопичених запасів зовнішніх фінансових активів було запропоновано концептуально нову основу аналізу фінансової глобалізації, яка через використання комплексного підходу «сутність-показники-передумови-наслідки» сприяє поглибленому розумінню її сутності та дає змогу значно розширити межі аналізу фінансової глобалізації як процесу загалом.

У контексті запропонованого підходу було удосконалено систему показників фінансової глобалізації за рахунок доповнення її кількісними індикаторами, заснованими на накопичених запасах зовнішніх фінансових активів.

Використання цих індикаторів дозволило оцінити досягнутий країнами з різними типами економічних систем ступінь залучення до процесу фінансової глобалізації, а також удосконалити систему факторів формування фінансової глобалізації на основі поєднання як теоретичних, так і запропонованих автором емпіричних детермінант, що уможливорює комплексне розуміння не лише рушійних сил розвитку цього процесу, але і ймовірних напрямів їх дії.

Також було систематизовано позитивні та негативні наслідки процесу фінансової глобалізації, ефекти яких через більш конкретне визначення сутності цього процесу у поєднанні з більш точною оцінкою його масштабу та детальним розумінням рушійних сил та напрямів їх дії набувають нового значення через можливе застосування запропонованої концептуальної основи аналізу фінансової глобалізації.

Таким чином, теоретичні положення та потенційне практичне значення викладених у статті результатів сприятимуть підвищенню ефективності регуляторної політики на національному та наднаціональному рівнях.

## Список літератури

1. Бревдо Т. В. Глобалізація мирової економіки / Т. В. Бревдо, Г. Ю. Волков, О. А. Миронова. – Ростов н/Д: Феникс, 2008. – 311 с.
2. Карпінський, Б. А. Фінансова система: навч. пос. / Б. А. Карпінський, О. В. Герасименко. – К.: Центр навч. літер., 2003. – 184 с.
3. Кириченко О. О. Сутність фінансової глобалізації у контексті міжнародної торгівлі фінансовими активами / О. О. Кириченко // Економічний аналіз: збірник наукових праць. – Тернопіль, 2011. – Вип. 9, Ч. 2. – С. 222-226.
4. Марчин О. І. Економічна сутність фінансової глобалізації [Електронний ресурс] / О. І. Марчин – Режим доступу: <http://intkonf.org/marchin-oi-ekonomichna-sutnist->

*finansovoyi-globalizatsiyi/*

5. *Международный финансовый рынок : [учеб. пособие / под ред. В. А. Слепова, Е. А. Звоновой]* – М.: Магистр, 2007. – 543 с.
6. *Міжнародні фінанси: підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та ін. [за ред. О. І. Рогача.]* – К.: Либідь, 2003 – 784 с.
7. Стукало Н. В. Глобалізація та розвиток фінансової системи України / Н. В. Стукало // *Фінанси України*. – 2005. – №5. – С. 29-35.
8. Яремко Л. А. Фінансова глобалізація і національна економіка / Л. А. Яремко // *Фінанси України*. – 2003. – №10. – С. 45-55.
9. *Balance of Payments Statistics Online* [Електронний ресурс] – [Washington, DC: International Monetary Fund], January, 2010. – Режим доступу: <http://www2.imfstatistics.org/BOP/>
10. *Capital Flows to Emerging Market Economies* // Institute of International Finance Research Note. – January 26, 2010. – 22 p.
11. Chinn M. D. A New Measure of Financial Openness / M. D. Chinn, H. Ito // *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*. – September, 2008. – Volume 10, Issue 3. – P. 309-322.
12. *Embracing financial globalisation*. – London: HM Treasury, May 2008. – 65 p.
13. *Financial globalization and emerging market capital flows* // BIS Monetary and Economic Department Papers. – December, 2008. – No. 44. – 484 p.
14. *Globalization and External Imbalances* // *World Economic Outlook*. – [Washington, DC: International Monetary Fund], April 2005 – Ch. III. – P. 109-156.
15. Grilli V. Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls / V. Grilli, G. M. Milesi-Ferretti // *IMF Staff Papers*. – September, 1995. – Vol. 42, No. 3. – P. 517-551.
16. *International Financial Statistics Online* [Електронний ресурс] – [Washington, DC: International Monetary Fund], January, 2010. – Режим доступу: <http://www.imfstatistics.org/imf/>
17. Johnston R.B. Why do Countries Use Capital Controls? / R. B. Johnston, N.T. Tamirisa // *IMF Working Paper*. – December, 1998. – WP/98/181. – 37 p.
18. Lane Ph. Appendix to The External Wealth of Nations Mark II: Revisited and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004 / Ph. Lane, G. M. Milesi-Ferretti – [Washington, DC: International Monetary Fund]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/data/wp0669.zip>
19. Lane Ph. International Financial Integration / Ph. Lane, G. M. Milesi-Ferretti // *IMF Staff Papers*. – 2003. – 50(S). – P. 82-113.
20. Lane Ph. The Drivers of Financial Globalization [Електронний ресурс] / Ph. Lane, G. M. Milesi-Ferretti. – January, 2008. – Режим доступу: [www.aeaweb.org/annual\\_mtg\\_papers/2008/2008\\_576.pdf](http://www.aeaweb.org/annual_mtg_papers/2008/2008_576.pdf)
21. Lane Ph., Milesi-Ferretti G. M., 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004", *IMF Working Papers*, WP/06/69, p. 48
22. Miniane J. A New Set of Measures on Capital Account Restrictions / J. Miniane // *International Monetary Fund Staff Papers*. – 2004. – Vol. 51, No. 2. – P. 276-308.
23. Montiel P. Do Capital Controls and Macroeconomic Policies Influence the Volume and Composition of Capital Flows? Evidence from the 1990s / P. Montiel, C. Reinhart // *Journal of International Money and Finance*. – 1999. – Vol. 18. – P. 619-635.
24. *Navigating the Financial Challenges Ahead* // *Global Financial Stability Report*. – [Washington, D.C.]: International Monetary Fund, October, 2009. – 172 p.
25. Quinn D. The Correlates of Changes in International Financial Regulation / D. Quinn // *American Political Science Review*. – September, 1997. – Vol. 91. – P. 531-551.
26. Vo X. V. A New Set of Measures on International Financial Integration / X. V. Vo // *Australian Finance Research Group Working Paper Series*. – 2005. – No. 01. – 37 p.
27. Vo X. V. Determinants of International Financial Integration /

- 
- X. V. Vo // *Australian Finance Research Group Working Paper Series*. – 2005. – No. 04. – 37 p.
28. *World Economic Outlook Database* [Електронний ресурс] – [Washington, DC: International Monetary Fund], April, 2010. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/weodata/index.aspx>.

## **РЕЗЮМЕ**

**Кириченко Алексей**

### **Концептуальная основа анализа финансовой глобализации**

Предложена концептуально новая основа анализа финансовой глобализации, которая, в результате использования комплексного подхода "сущность-показатели-предпосылки-последствия", способствует более глубокому пониманию ее сущности и предоставляет возможность значительно расширить рамки анализа финансовой глобализации как процесса в целом.

## **RESUME**

**Kyrychenko Oleksiy**

### **Conceptual approach to the analysis of financial globalization**

The paper proposes a conceptual approach to the analysis of financial globalization, which, as a result of usage of complex approach "definition-measures-preconditions-consequences" deepens the understanding of financial globalization and significantly expands the scope of its analysis as a process in general.

*Стаття надійшла до редакції 09.04.2012 р.*