

УДК 339.7

І.О. Артем'єва, канд. екон. наук

Національна академія статистики, обліку та аудиту

вул. Підгірна, 1, м. Київ, Україна, 04107

E-mail: artemyeva_inga@ukr.net

РОЗВИТОК СВІТОВОЇ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Виявлені та охарактеризовані напрями розвитку світової фінансово-кредитної системи зумовлені впливом глобалізації. Проаналізовані причини глобальної фінансової кризи 2007–2009 рр. Указані проблеми прогнозування подальшого розвитку зазначеної системи.

Ключові слова: *світова фінансово-кредитна система, економічна глобалізація, фінансова криза, системний ризик, проциклічність.*

Постановка проблеми. Не буде перебільшенням сказати, що стан та перспективи світової фінансово-кредитної системи сьогодні знаходяться в епіцентрі суспільної уваги. Цьому є декілька пояснень. По-перше, у масовій свідомості закріпилося сприйняття сучасного етапу розвитку суспільства як своєрідної “ери грошей”, адже в нинішньому світі вони мають статус безумовної цінності та найсильнішого мотиваційного чинника, а кількість контрольованих грошей стає основним критерієм, за яким визначається успішність будь-якого суб'єкта. По-друге, низка фінансових криз, що відбулися протягом декількох останніх десятиліть (остання криза виявилася особливо руйнівною і спричинила економічний спад нечуваних масштабів) певною мірою розхитує загальноприйнятту систему економічних орієнтацій і навіть ставить під питання ефективність діючого типу господарської практики. Усе це робить фінансову реальність домінантою сучасного світосприйняття та зумовлює інтерес до зазначеної проблематики. Але зрозуміло, що її осмислення є справою не стільки суспільною, скільки науковою свідомості, яка спирається на всю сукупність знань про різні аспекти розвитку світової фінансово-кредитної системи.

Загальновідомо: для якнайповнішої характеристики досліджуваного об'єкту коректним та доцільним є його розгляд у відношенні до явищ та процесів, які мають на нього суттєвий вплив. Для світової фінансово-кредитної системи визначальним для її становлення контекстуальним рівнем є метаекономічний простір, найважливішою характеристикою якого нині є розгортання глобалізаційних процесів. Отже, зазначені процеси великою мірою містять в собі причини проявлених у світовому фінансовому середовищі подій і станів. Виходячи із вищевикладеного, актуальним постає питання комплексного дослідження змін у світовій фінансово-кредитній системі в умовах глобалізації із виявленням трансформаційних і реструктуризаційних особливостей, а також визначенням можливих шляхів розвитку.

Аналіз останніх наукових досліджень. Важливу роль у теоретичному та емпіричному дослідженні еволюції світової кредитно-фінансової системи відіграють праці зарубіжних вчених: Валерштейна І., Дольфюса О., Дорнбуша Р., Кругмана П., Манделла Р., Маршалла Дж., Медоуза Д., Месаровича М., Оме К., Сороса Дж., Стігліца Дж., Тобіна Дж. Різні аспекти функціонування глобального фінансового середовища розкрили у своїх роботах вітчизняні та російські науковці: Гальчинський А., Геєць В., Делягін М., Іноземцев В., Кістерський Л., Коллонтай В., Кочетов Е., Красавіна Л., Луцишин З., Неклеса О., Осіпов Ю., Рогач О., Філіпенко А., Чешков М., Шнирков О., Шишков Ю. та ін. Водночас слід відзначити, що велика кількість робіт висвітлює лише окремі аспекти досліджуваної проблематики (функціонування фінансових ринків та транснаціональних банків, трансграничний рух капіталу, роль міжнародних фінансових організацій тощо) і навіть спроби комплексного аналізу світової фінансової системи не змальовують вичерпної картини.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Ступінь розробки зазначеної проблематики можна вважати достатньо високим, але, зважаючи на швидкі та багатопланові зміни глобального економічного середовища, питання встановлення характеру впливу глобалізації на розвиток світової фінансово-кредитної системи залишається недостатньо вивченим у вітчизняній науці, що й обумовлює актуальність даної статті.

Метою статті є встановлення основних напрямів розвитку світової фінансово-кредитної системи в умовах глобалізації та з'ясування можливості складання достовірних прогнозів щодо майбутніх станів розглядуваної системи.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у наступному:

- систематизовані ключові тенденції сучасного розвитку світової фінансово-кредитної системи, зумовлені інтенсифікацією глобалізаційних процесів;
- дістало подальшого розвитку виявлення характеру та особливостей зв'язку між процесом глобалізації та розвитком досліджуваної системи;

— наведені додаткові докази того, що за умов глобалізації достовірність результатів прогнозування майбутньої поведінки розглядуваної системи, здійсненого на основі використання традиційних методів, знижується.

Виклад основного матеріалу. Сучасну епоху характеризують як глобалізаційну, адже процес глобалізації нині має всеохоплюючий вплив на суспільство та є предметом вивчення майже всіх суспільних наукових дисциплін. Одне із найвідоміших у західній науковій літературі визначень, надане Р. Робертсоном, характеризує глобалізацію як “стиск світу й поширення усвідомлення його як єдиного цілого” [1, с. 118]. Найбільшою мірою цей процес, беззаперечно, проявлений в економіці, особливо у світовій фінансово-кредитній системі, яку можна визначити як систему взаємодії фінансово-кредитних інститутів, регулятивних органів та інших економічних суб’єктів, спрямованої на створення міжнародних фінансових потоків та управління ними. Загальна структура цієї системи показана на рисунку 1.

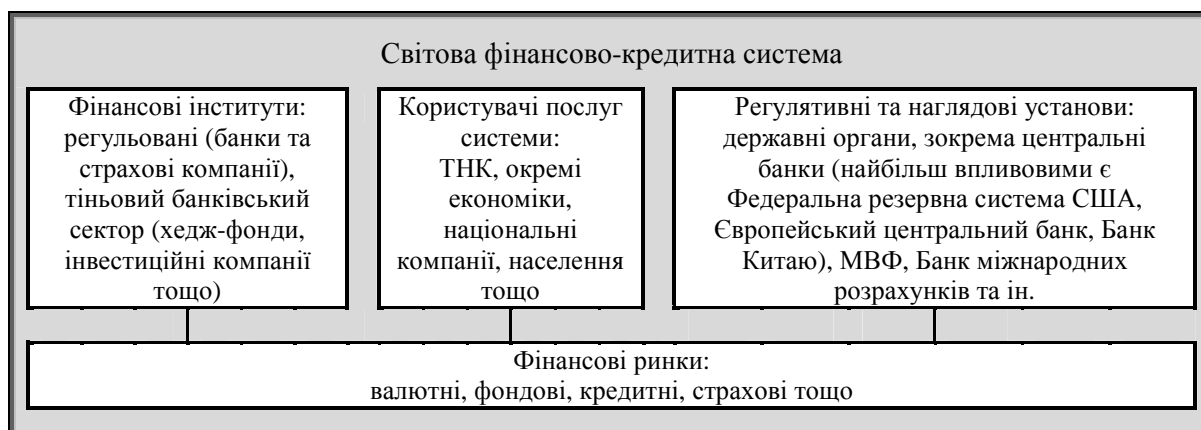


Рисунок 1 – Структура світової фінансово-кредитної системи

Як бачимо, світова фінансово-кредитна система складається з економічних суб’єктів — учасників системи та з фінансових ринків, через посередництво яких реалізуються взаємовідносини учасників системи. Усі елементи системи містять як складові із загальносистемним значенням, так і ті, вплив яких обмежується національними кордонами.

Надзвичайно високу сприйнятливість розглядуваної системи до глобалізаційних впливів можна пояснити дією трьох основних факторів, до яких відносяться [2, 3]:

1. Революція у сфері інформаційно-комунікаційних технологій, що дозволила утворити інтегроване віртуальне середовище колективної взаємодії, здатне забезпечити оперативне переміщення грошей та здійснення розрахунків у масштабі планети, різке зниження трансакційних витрат фінансових угод, глобальну координацію дій та контроль діяльності на фінансових ринках в режимі реального часу.

2. Лібералізація валютно-фінансової діяльності, яка найбільшою мірою проявилася у вигляді дерегулювання банківської сфери, здійсненого в розвинутих країнах у 80–90-х роках ХХ ст. у відповідь на зумовлену крахом Бреттон-Вудської системи експансію іноземного капіталу на національних фінансових ринках, що спричинила посилення конкуренції та зниження рентабельності у банківському секторі. Проявами дерегулювання стали: розширена приватизація і сек’юритизація активів; зниження податків і зборів з фінансових операцій; формування мережі офшорних банків, працюючих у пільговому режимі; зняття наявних обмежень на проведення фінансових операцій (так, інвестиційні банки одержали можливість здійснювати комерційне кредитування, комерційні банки — займатися емісійно-засновницькою діяльністю, страхуванням, торгувати деривативами тощо). У результаті утворилися фінансові холдинги, які, пропонуючи клієнтам повний набір послуг з фінансового посередництва, нині домінують на світовому фінансовому ринку.

3. Розвиток нового інструментарію фінансового ринку — механізмів хеджування та управління ризиками, що базуються на використанні деривативів — нового різновиду цінних паперів, які є похідними від інших видів фінансових активів та дозволяють перерозподіляти ризики та знижувати їхній рівень для окремих учасників фінансових операцій.

Що ж стосується сучасних напрямів розвитку світової фінансово-кредитної системи, то до найбільш визначальних із них, на наш погляд, належать наведені на рисунку 2.

Розвиток першого з зазначених напрямів — відриву фінансової сфери від реальної економіки — безпосередньо пов’язаний з кризою Бреттон-Вудської системи, що проявилася на початку 70-х років ХХ ст. і призвела до остаточної відмови від самого принципу матеріального забезпечення сукупної грошової маси. Утративши безпосередній зв’язок з фізичною реальністю, гроші, а слідом за ними всі інші фінансові

інструменти почали стрімко віртуалізуватися. Як наслідок, фінансовий ринок став відігравати незалежну від ринку товарів роль. За всіма наявними оцінками, зараз розрив між матеріально-речовинними і фінансовими потоками вимірюється десятками разів і продовжує збільшуватися, оскільки темпи зростання глобального фінансового ринку в кілька разів перевищують швидкість збільшення світової торгівлі та експансії виробництва. У цьому контексті показовим є приклад США. У 1956–1970 р. тут з 100 % річного обороту іноземної валюти щорічно близько 70 % припадало на фінансування і платежі по імпортних і експортних рахунках. Після виникнення валютної системи з плаваючими курсами цей показник почав швидко падати, так що в 1976 р. з усього річного обороту іноземної валюти в США на імпортно-експортні угоди припадало всього 23 %. У 1982 даний показник знизився вже до 5 %. Протягом 80-х років він упав до 2 %, а на кінець сторіччя складав уже менш ніж 0,5 % [4, р. 6]. Іншими проявами відособлення валютно-фінансової сфери від реальної економіки є: величезні розміри ринку похідних цінних паперів, що продовжують зростати (протягом першого півріччя 2012 р. обсяг операцій глобального позабіржового ринку деривативів склав 639 трлн. дол. США [5, р. 1]), широкомасштабні спекуляції на фінансових ринках, різке коливання валютних курсів, розрив між національними заощадженнями і національним інвестуванням та хронічна незбалансованість торговельного і платіжного балансів.

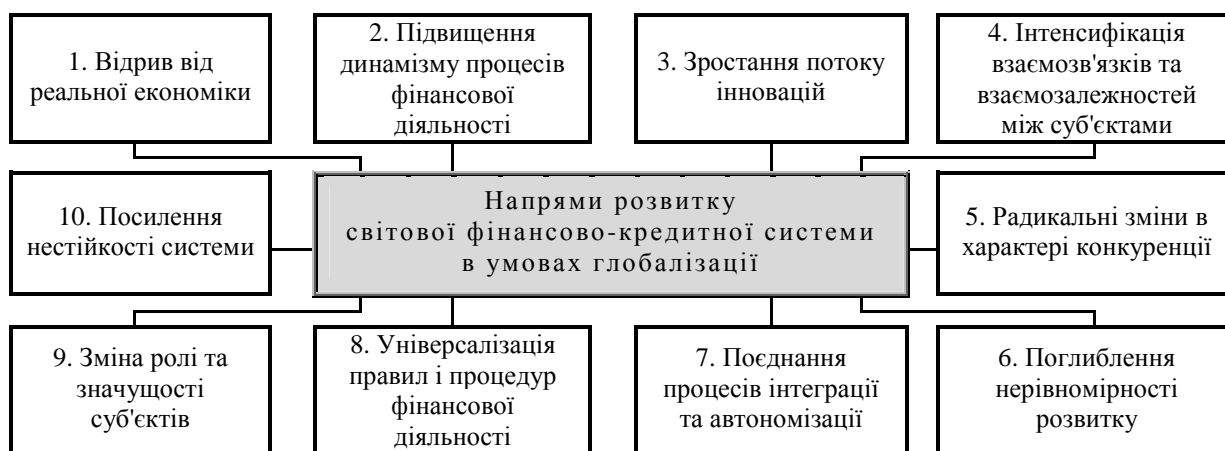


Рисунок 2 – Напрями розвитку світової фінансово-кредитної системи в умовах глобалізації

Другий напрям розвитку сучасної світової фінансово-кредитної системи — підвищення динамізму процесів фінансової діяльності — виявляється в: 1) більш вільному і динамічному русі капіталу, фінансових послуг, технологій; 2) швидкій зміні конкурентних позицій (наявні безперервне проникнення нових і відхід із ринку старих конкурентів, виникнення нових видів послуг, велика кількість злиттів і поглинань тощо); 3) формуванні єдиного фінансово-інформаційного простору, створенні якісно нових умов для поширення знань, управлінського досвіду тощо; 4) реалізації діяльності в режимі реального часу, що потребує миттєвої та безперервної адаптації до швидких змін ринкової кон'юнктури. Трансформації у фінансово-кредитній системі сьогоденні є надзвичайно динамічними, причому зміни усе частіше мають необоротний характер (адже прискорена поява нових подій не тільки формує якісно нові ситуації, але й одночасно знищує можливості повернення в попередні стани, що спричиняє виникнення в системі так званої “стріли часу”), а динаміка фінансових ринків набуває форми безперервних перехідних процесів (“динамічного хаосу”).

Третя тенденція, що спостерігається у становленні сучасної фінансової системи виявляється в тому, що в цій системі, як і в світовій економіці в цілому, нововведення перетворилися на одну з головних рушійних сил діяльності та джерел отримання прибутку. Нині величезний потік інновацій наявний у всіх основних секторах фінансового ринку: фондовому, кредитному, валютному тощо. Як зазначає О. Неклесса, сучасний фінансовий ринок — це “простір, де інтенсивно розвиваються власні і, потрібно відзначити, досить дивні високі технології, розробці яких людський геній, здається, приділяє в останні десятиліття набагато більше розумів, зусиль і енергії, ніж іншим видам інтелектуальної творчості” [3]. Найбільшою кількістю нововведень відзначається, беззаперечно, сфера розробки та використання деривативів, сек'юритизованих активів та інших складних інструментів, що створювалися з метою розподілу фінансового ризику, але на додачу відкрили нові можливості для спекулятивної гри на зміні курсів валют, акцій та інших фінансових активів.

Четвертий із розглядуваних напрямів розвитку — інтенсифікація взаємних зв'язків та залежностей між суб'єктами фінансової діяльності — є закономірним наслідком глобалізації. Остання як процес наростаючого взаємозв'язку людства зумовлює формування такого типу глобальної спільноти, у якому визначальну роль відіграють не елементи, а зв'язки між ними, причому спостерігається зростання

загальності, універсальності та складності цих зв'язків [1], а розвиток світової фінансово-кредитної системи як підсистеми світової економіки і людської спільноти в цілому є, як зазначалося вище, процесом, когерентним глобалізації. У фінансовій сфері найбільш важливими проявами посилення взаємних зв'язків, залежностей та взаємної співвіднесеності є: утворення фінансових холдингів, формування глобальних фінансових мереж, а також величезні масштаби переміщення фінансової взаємодії у тіньовий банківський сектор (систему кредитного посередництва поза регульовану банківською системою: інвестиційні банки, іпотечні брокери, хедж-фонди тощо).

Радикальні зміни в характері конкуренції пов'язані з тим, що глобалізація неймовірно розширила фронт конкурентної боротьби, перетворивши суб'єктів, раніше ніяк між собою не пов'язаних, у конкурентів. У результаті підприємства усе більшою мірою піддаються сукупному впливу раніше ізольованих один від одного конкурентних факторів, що зумовлює виникнення багатоаспектної, динамічної й агресивної конкуренції, або гіперконкуренції. Для сучасної конкуренції у фінансовому середовищі характерні такі ознаки: 1) набуття нею гео економічного характеру; 2) орієнтація на забезпечення таких конкурентних переваг як оперативність, гнучкість, маневреність; 3) багатоаспектність конкуренції, яка виявляється в: а) протіканні її на різних рівнях; б) необхідності одночасно враховувати різні конкурентні параметри; в) можливості різних реакцій на схожі ситуації на різних ринках; г) можливості діаметрально протилежної ринкової поведінки суб'єкта в різних областях; 4) нерівномірність (географічна і по секторах) зростання конкуренції; 5) виникнення нових форм конкурентної боротьби, заснованих не на стабільних порівняльних перевагах, а на виявленні або створенні нових, тимчасових переваг, іноді шляхом свідомого підриву рівноваги на ринках; 6) нерідко агресивний, руйнівний характер конкуренції з використанням проти конкурентів прямих атак, інколи зі зневажанням правових норм; 7) різке загострення боротьби за лідерство.

Шоста із розглянутих тенденцій — посилення нерівномірності розвитку всередині світової фінансової системи — відповідає аналогічній тенденції на метарівні розглядуваної системи — у світовій економіці. Глобалізація поглиблює загальну нерівномірність і суперечливість світового розвитку. Традиційний поділ світу за рівнем фінансово-економічного розвитку виглядає так: "центр", де концентрується міжнародна банківська діяльність та розробка фінансових технологій (розвинуті країни так званої Півночі або "золотого мільярда"); "периферія", що включає більше сотні держав та перебуває на траєкторії доганяючого розвитку; кілька десятків держав, практично виключених із системи міжнародного поділу праці, що характеризуються політичною та економічною нестабільністю, дуже низьким рівнем життя, залежністю від зовнішньої допомоги. Необхідно відзначити, що деякі науковці таку принципову різномірність розглядають як норму для нового, інформаційно-глобалістського, типу світової спільноти, що формується, у якому закріплення зв'язків у ролі конститuant сприяє реалізації і багатократному посиленню принципової гетерогенності складу. При цьому характер нерівності усередині глобальної спільноти має поступово видозмінюватися, оскільки інформаційна революція і "детериторізація" капіталу спричиняють розмивання осі "центр-периферія" та руйнують сам принцип централізму в побудові цілісності світу. Це означає, що різні види нерівності (наприклад, концентрація влади і капіталу, утворення так званих центрів сили і гегемонії) зберігатимуться, але ставатимуть більш нестійкими, гнучкими, оборотними, позбавленими чітких контурів [1].

Тенденція до поєднання процесів інтеграції та автономізації на різних рівнях світової фінансово-кредитної системи відображає відомий парадокс Нейсбіта: "Чим вище рівень глобалізації економіки, тим сильніше її найдрібніші учасники". Нині у фінансовому просторі одночасно спостерігаються як посилення об'єднувальних процесів (утворення міждержавних валютно-фінансових угруповань, вертикально інтегрованих фінансових холдингів, горизонтально інтегрованих фінансових мереж тощо), так і тенденція до більшої фрагментації фінансового світу та зростання ролі його дрібних елементів. Водночас ці процеси не протидіють, а взаємно доповнюють один одного, проявляючись в єдиному фінансовому середовищі у якості двох стратегічних тенденцій його розвитку.

Тенденція до універсалізації правил і процедур фінансової діяльності зумовлена, по-перше, розповсюдженням у світових масштабах єдиного типу господарської практики, а по-друге, необхідністю уніфікувати певні "правила гри" на світовому фінансовому просторі та забезпечити його прозорість з метою зменшення впливу специфічних національних особливостей, які переобтяжують інформаційне середовище фінансової системи, і зосередження зусиль її суб'єктів на розв'язанні більш важливих завдань. Основними проявами розглядуваної тенденції є: зростаюча подібність національних систем та інститутів фінансово-економічного регулювання, розробка та запровадження універсального фінансово-правового регулювання в масштабах світу, а також глобальна уніфікація правил і процедур фінансового обліку та звітності, яка є одним із важливих наслідків глобалізації та водночас вагомим чинником її подальшого розвитку.

Надзвичайно важливим напрямом трансформації сучасної світової фінансово-кредитної системи є зміна ролі її суб'єктів. По-перше, змінюється роль держави: глобалізація багато в чому зруйнувала механізми макроекономічного регулювання та поставила під сумнів доцільність і необхідність традиційних макроекономічних підходів до розв'язання фінансових проблем (наприклад, намагання

монетарних регуляторів стримати надмірну економічну активність шляхом підвищення процентних ставок лише збільшує привабливість внутрішніх активів для іноземних інвесторів, що спричиняє не скорочення, а розширення доступу до капіталу завдяки його додатковому припливу з-за кордону). По-друге, спостерігається зрушення системи регулювання світового фінансового простору на користь міжнародних кредитно-фінансових інститутів, які усе більшою мірою взаємно погоджують свою діяльність, перетворюючись на центри формування інституційно-правового каркаса глобального фінансово-економічного укладу. Водночас не можна сказати, що діяльність зазначених структур повністю відповідає сучасним умовам, адже реалії останніх років наочно продемонстрували нездатність провідних міжнародних організацій успішно реагувати на новий клас викликів і загроз. По-третє, глобалізація, різко підвищивши ступінь відкритості національних економічних і суспільних систем, спричинила збільшення кількості ступенів свободи дрібних економічних суб'єктів (у тому числі і окремих осіб), розширивши їхні можливості активно брати участь у глобальних фінансових процесах. По-четверте, зумовлена глобалізацією централізація капіталів призвела до укрупнення агентів фінансового ринку, унаслідок чого утворилися гігантські транснаціональні фінансові корпорації, яким нині належить беззаперечно домінування у світовому фінансовому просторі завдяки виникненню ефекту синергії від об'єднання різних видів фінансової діяльності і ефекту масштабу, пов'язаного із хвилею злиттів великих фінансових інститутів.

У цілому глобалізація у фінансовій сфері зумовила перехід від системи, керованої державами, до системи, керованої ринками. Транснаціональні суб'єкти впливу, слабо пов'язані з державами, на територіях яких вони розгортають свою діяльність, починають вибудовувати метаінфраструктуру глобального перерозподілу доходу, причому фінансова глобалізація — при відносній слабкості інституціонального і правового середовища в масштабі планети та відсутності відповідних регулюючих органів — дозволяє дієво долати низку існуючих в національних кордонах законодавчих обмежень і норм. Як наслідок, формується нова “постнаціональна” географія фінансового простору. При цьому жоден суб'єкт не має на цьому просторі абсолютної влади, тому що глобальне переміщення капіталу має переважно стихійний характер, а масштаби його такі, що ніякі сучасні керівні структури, приватні або державні, не здатні його ефективно контролювати.

Останню з розглянутих тенденцій — посилення нестійкості світової фінансово-кредитної системи — потрібно відрізнити від фінансової нестабільності, яка пов'язується з розгортанням інфляційних процесів та проблемами фінансово-бюджетної сфери. Нестійкість, у свою чергу, позначається непередбачуваними коливаннями основних макропараметрів фінансово-кредитної системи (валютних курсів, процентних ставок тощо). Якщо у зміні цих параметрів відсутня закономірність, то суб'єкти не можуть прогнозувати свою діяльність і в ній запановує атмосфера невизначеності. Посилення нестійкості фінансово-кредитної системи в умовах глобалізації пояснюється цілою низкою причин [2, 3, 6–8]:

1. Відрив фінансової системи від реальної економіки стимулює акумуляцію капіталу у сфері фінансових операцій, тобто замість спрямування у виробництво капітал іде в спекуляції, сприяючи накопиченню “дутих грошей” та виникненню ринкових “бульбашок”.

2. Динамізм трансформацій сучасної фінансово-кредитної системи зумовлює невідповідність часу осмислення інформації, прийняття і реалізації рішень керівними структурами та часу розвитку процесів в об'єкті керування, унаслідок чого правильні на момент їх ухвалення рішення виявляються безнадійно запізненими та неефективними.

3. Кількість інноваційних фінансових інструментів має схильність ставати все більшою, а рівень їхньої складності та непрозорості — все вищим, через що мало хто з суб'єктів фінансової діяльності (емітентів, брокерів, інвесторів, рейтингових агенцій тощо) здатний вчасно помітити та правильно оцінити пов'язану з цими інструментами небезпеку.

4. Посилення взаємозв'язків та взаємозалежностей між фінансовими інститутами зумовило перебування різних інститутів під впливом одних і тих самих ризиків, що значно підвищило ймовірність виникнення ланцюгових реакцій розповсюдження негативних ефектів в межах тісно інтегрованих фінансових груп. Окрім цього, глобалізація та удосконалення інформаційно-комунікаційних технологій, зміцнивши зв'язки між державами, спричинили виникнення тісної кореляції між макроекономічними показниками різних країн, чим помітно посилили синхронізацію фінансових процесів в світових масштабах, унаслідок чого негативних явища почали поширюватися світом набагато швидше.

5. Зростання спричинених пошуками більшої доходності транскордонних потоків капіталу, яке уможливорює для країн — імпортерів капіталу непрогнозовані зміни валютного курсу; зниження довгострокових процентних ставок усередині країни та зменшення вартості іноземних кредитів, що спонукає банки нарощувати леверидж; надмірне зростання цін на активи (у тому числі житло) унаслідок збільшення пропозиції кредитних ресурсів на внутрішньому ринку; зниження ефективності грошово-кредитної політики.

б. Загострення проблеми врегулювання боргів, що набуває глобального характеру. Це пов'язане з впливом низки чинників, найбільш важливими з яких є наступні. По-перше, це дестабілізація національних валютних систем в умовах глобального фінансового ринку, яка спричиняє знецінення національних валют і збільшення залежності від зовнішніх кредиторів (що, наприклад, проявилось під час валютно-фінансової кризи 1997–1998 рр.). По-друге — незбалансованість державних фінансів. Механізм фінансування дефіцитів державних бюджетів в умовах глобалізації стає міжнародним і дозволяє розподілити фінансування між кредиторами з різних країн. Це зумовлює збільшення державного боргу як країн “периферії”, так і “центру” (дуже показовою, наприклад, є боргова криза у Греції). По-третє, розвиток інструментарію кредитного ринку стимулює збільшення обсягів споживання за рахунок заощаджень. Формується модель життя в кредит на всіх рівнях, від сімейного до державного. У результаті відносини між боржниками та кредиторами загострюються, а світова фінансово-кредитна система втрачає стійкість, спираючись на систему боргових зобов'язань, виплати за якими стають усе більш проблематичними.

7. Проциклічність фінансово-кредитної системи. Це вбудований системний механізм, заснований на дії петель позитивного зворотного зв'язку усередині системи та між нею та реальною економікою. Проциклічність спричиняє сплески інтенсивності, надає системі динамізму, провокуючи підйоми ділової активності. Але коли підйом змінюється падінням, проциклічність поглиблює це падіння і може спричинити глибоку економічну рецесію.

8. Поведінка суб'єктів фінансово-кредитної системи також іноді підсилює її нестійкість. Це може бути спричинене по-перше, тим, що не всі оператори фінансових ринків ведуть себе у відповідності до принципу ефективності. Це пояснюється відсутністю між ними інформаційної симетрії, наявністю операторів, які орієнтуються у своїй діяльності на чутки та моду або мають схильність до спонтанних психологічних реакцій. По-друге, у світовому фінансовому просторі розвивається ціле сімейство фінансових практик, легальних за формою, але за сутністю деструктивних, паразитуючих на результатах конструктивної діяльності економічної системи (цілеспрямовані спекулятивні атаки та акції тощо), що зумовлює втрату довіри до стабільності контексту фінансових та економічних операцій з боку економічних суб'єктів. По-третє, у глобалізованій економіці розширення мережі взаємозв'язків, поява безлічі нових каналів розподілу і перерозподілу ресурсів і доходів у поєднанні з відсутністю адекватних новим умовам механізмів макроекономічного регулювання та загальне ослаблення останнього створюють нові можливості для екстерналізації, тобто перекидання одними економічними агентами на інших своїх витрат і ризиків. Накопичуючись, невирішені питання і неоплачені борги зрештою повертаються у формі глобальних проблем, дестабілізуючи функціонування фінансово-кредитної системи.

Як бачимо, тенденція до посилення нестійкості світової фінансово-кредитної системи пояснюється накопиченням у цій системі різноманітних дисбалансів, зумовлених розвитком усіх попередньо розглянутих тенденцій. Сукупний вплив цих дисбалансів спричиняє підвищення системного ризику — ризику виникнення збоїв у функціонуванні фінансово-кредитної системи (фінансових криз), здатних дестабілізувати реальну економіку [7, р. 89].

З кризових ситуацій останніх десятиліть найбільш глибокою та важкою виявилася глобальна фінансова криза 2007–2008 рр. До її найважливіших рушійних сил відносять дві групи чинників. По-перше, це мікроекономічні чинники, зокрема [6; 7, р. 11–12]:

1. Хибні стимули споживачів, інвесторів, працівників фінансового сектора, рейтингових агенцій. Споживачі та інвестори виявили схильність до надмірних запозичень та інвестицій у занадто складні та непрозорі продукти. Менеджери фінансових фірм, занадто покладаючись на компенсаційні схеми, надмірно підвищували леверидж. Рейтингові агенції, приголомшені лавиною складно структурованих продуктів та доходами, які забезпечувало використання цих продуктів, виявилися неспроможними правильно оцінити ймовірність збитків.

2. Прорахунки у вимірюванні та управлінні ризиками, які полягали в переоцінці періоду передкризової стабільності та недооцінці ймовірності кризи, що формувало враження постійного зниження ризику і викликало бажання купувати й продавати його якнайдешевше. Навіть за умови правильної оцінки ризиків окремими ризик-менеджерами, їм було важко переконати своїх керівників припинити заробляти гроші в умовах докризового зростання.

3. Державні регулятивні та наглядові органи багатьох розвинутих країн, надмірно сподіваючись на непохитність ринкової дисципліни (у тому числі з боку рейтингових агенцій) практично не втручалися у ситуацію на фінансових ринках. Але навіть таке ліберальне ставлення деяким операторам здавалося надто жорстким і вони легко виводили певні види діяльності за периметр регулювання, наприклад, у тінювий банківський сектор.

По-друге, на макрорівні найбільш дієвими виявилися наступні чинники [6; 7, р. 12]:

1. Орієнтована на нарощування експорту модель зростання в економіках, що формуються, сприяла генеруванню величезних потоків капіталу з цих країн у бік розвинутих економік. Надмірна пропозиція капіталу спричинила орієнтацію останніх на модель зростання на основі нарощуванні левериджу, якій властивий високий рівень ризику.

2. Довготривалий (з 2001 р.) період низьких реальних процентних ставок монетарної політики та низьких довгострокових ринкових ставок, що викликав, зокрема, такі вагомні наслідки, як кредитний бум на рівні домогосподарств в багатьох розвинутих економіках (який супроводжувався різким зростанням цін на житло), а також інтенсифікацію пошуків більшої дохідності (це спонукало інституційних інвесторів до прийняття значного додаткового ризику навіть якщо це обіцяло відносно невелике збільшення прибутковості).

3. Розрізненість нагляду в світовому масштабі, зосередження його в ізольованих центрах компетенції, відсутність взаємодії між ключовими компетентними органами та особами.

Як відомо, колапс глобальної економіки вдалося відвернути, але її втрати були вражаючими. Наявне посткризове зростання є недостатнім для відновлення попереднього тренду нарощування ВВП, причому, скоріш за все, такий тренд вже не буде відновлений ніколи, по-перше, через спричинені кризою економічні втрати (наприклад, зниження якості людського капіталу унаслідок довготермінового періоду безробіття), по-друге, через зростання жорсткості державного регулювання, яке дещо стримує економічну активність.

Посткризовий стан у світовій фінансово-кредитній системі не надає багато підстав для оптимізму. Цікаво, що після кризи частка сектора фінансів у ВВП продовжувала зростати майже в усіх країнах, тобто фінанси виявилися чи не єдиним сектором економіки, в якому були відсутні ознаки скорочення. Але це можна пояснити безпрецедентною державною допомогою фінансовим інститутам під час кризи, що, до речі, значно збільшило вразливість сфери державних фінансів. У багатьох розвинутих країнах намагання поживити економічну активність та підвищити дохідність знову, як і в передкризові часи, зумовлює нарощування левериджу та використання непрозорих схем фінансування (зокрема, спрямування капіталу в тіньовий сектор). Зона євро перебуває у стані перманентних криз (найбільш показовими є ситуації у Греції та на Кіпрі), причому ефективність ухвалених стабілізаційних заходів знижується через розбіжності в питаннях політики усередині проблемних країн і між країнами, які надають їм підтримку. У багатьох країнах з ринком, що формується, встановилися низькі процентні ставки, а це підвищує ризики перегріву економіки та збільшує її вразливість у разі зниження темпів розвитку світової економіки, раптового відтоку капіталу або зростання вартості фінансування. Усе зазначене дає підстави констатувати, що рівень ризику у світовій фінансово-кредитній системі є підвищеним [9, 10].

Підводячи підсумки усього наведеного вище, можна зазначити, що розвиток світової фінансово-кредитної системи характеризується сукупністю складних, суперечливих, часом нестійких процесів та чергуванням періодів підйому та спаду. Процес глобалізації, який є головним напрямком світового розвитку та розглядається багатьма дослідниками як єдиний, однорідний процес, лінійно пов'язаний з геостратегічними трансформаціями, не додав системі стабільності. Навпаки, прискоривши процеси, що відбуваються у світовій фінансово-кредитній системі, і дестабілізувавши відносини як усередині її окремих підсистем, так і між ними, він викликав необоротні якісні зміни в основних сферах сучасної фінансової діяльності.

Під час аналізу проявів глобалізації у фінансово-кредитній системі привертають увагу його парадокси, які, узагальнюючи, можна визначити як посилення протилежних тенденцій: інтеграції і дезинтеграції, уніфікації і різноманіття, підвищення ступеня упорядкованості і хаосу. Унаслідок цього у прогнозуванні подальшого розвитку системи виникають суттєві труднощі, оскільки загальноприйняті способи передбачення звичайно засновані на лінійній екстраполяції даних і є досить надійними тільки для прогнозування стабільних детермінованих процесів з періодичною поведінкою. Зрозуміло, що сучасні трансформації у фінансово-кредитній системі не відносяться до процесів такого типу.

Під впливом глобалізації досліджувана система набула наступних особливостей: 1) складність, обумовлена величезною кількістю факторів, що впливають на функціонування системи, а також мінливістю цих факторів; 2) у подібній системі зі складною еволюцією важко розвести внутрішні та зовнішні фактори, які по-різному адаптуються до мінливих умов середовища; 3) надзвичайна динамічність, що додає системі низку специфічних особливостей, зокрема, нелінійність, оскільки незначні події усередині даної системи можуть викликати непередбачені масштабні наслідки; 4) транзитивність, незавершеність поточного стану системи, у якому поєднуються звичні й невідомі раніше реалії. Отже, за умов інтенсифікації глобалізаційних процесів та спричинених ними динамічних змін у стані світової фінансово-кредитної системи, загальноприйняті принципи детермінізму та каузальності виявляються істотно порушеними або трансформованими. Цілком очевидно, що використання традиційних методів для прогнозування довгострокової поведінки досліджуваної системи не дозволяє врахувати нові якісні системні зміни, можливу появу яких не можна передбачити заздалегідь, що істотно спотворює загальну заключну картину. Це, у свою чергу, скорочує горизонт вірогідного прогнозування та різко збільшує невизначеність траєкторії довгострокового розвитку системи, розширюючи спектр ймовірних подій майбутнього — від позитивних до гранично негативних. За таких обставин недопущення криз у світовій фінансово-кредитній системі є неможливим, більш реальним видається розв'язання завдання зі зменшення частоти та глибини кризових подій.

Усе вищенаведене доводить, що пошук виходу із ситуації, яка склалася в досліджуваній системі унаслідок інтенсифікації процесу економічної глобалізації, тільки починається. Але усвідомлення того, що наявні в системі тенденції можуть спричинити катастрофічні наслідки як для фінансового сектора, так і для реальної економіки, додає цьому пошуку сили.

Висновки та перспективи подальших досліджень.

1. Прояв глобалізації у фінансовому секторі світової економіки є внутрішньо суперечливим процесом. Глобалізація відкриває для економічних суб'єктів нові можливості розвитку, але в той самий час загострює існуючі або породжує нові проблеми, спричиняє перманентну нестійкість сучасного фінансового середовища, яка хронічно породжує в ньому кризові ситуації, що ставлять під питання можливість стійкого функціонування світової фінансово-кредитної системи та світової економіки в цілому. Отже, можна констатувати, що глобалізація спричинила системне зрушення в динаміці досліджуваної системи.

2. Наявна у досліджуваній системі ситуація вимагає розробки гнучкого та спрямованого у майбутнє підходу до управління системою, який дозволяв би виявляти ознаки нарощування системного ризику. Це потребує активізації дій урядів і центральних банків в області координації валютно-кредитної і загальноекономічної політики.

3. Інтенсифікація глобалізаційних процесів в світовій фінансово-кредитній системі постійно знижує прогностичну цінність передбачень розвитку системи, розроблених на базі традиційних методів, та скорочує горизонт достовірного прогнозування, що вимагає розробки та запровадження нових, адекватних вимогам глобального фінансового середовища, методів прогнозування.

Библиографический список использованной литературы

1. Чешков М. Глобализация: сущность, нынешняя фаза, перспективы / М. Чешков // Pro et Contra. — 1999. — Т. 4, № 4. — С. 114–127.

2. Иванов Н. Глобализация и проблемы оптимальной стратегии развития / Н. Иванов // Мировая экономика и международные отношения. — 2000. — № 2. — С. 15–19; № 3. — С. 12–18.

3. Неклесса А.И. Геоэкономическая система мироустройства / А.И. Неклесса // Глобальное сообщество. Картография постсовременного мира. — М.: Издательская фирма “Восточная литература”, 2002. — С. 323–348.

4. LaRouche L.H. Nothing can save the current system / L.H. LaRouche // Executive Intelligence Review. — 1997. — V. 24, № 1. — P. 4–18.

5. Statistical release: OTC derivatives statistics at end-June 2012 // Bank for International Settlements. — November 2012. — 28 p.

6. Merrouche O. What caused the global financial crisis? Evidence on the drivers of financial imbalances 1999–2007 / O. Merrouche, E.W. Nier. — International Monetary Fund. — Working Paper 10/265. — December 2010. — 64 p.

7. 80th Annual Report. 1 April 2009–31 March 2010. — Basel: Werner Druck AG, Bank for International Settlements, 2010. — 216 p.

8. Jácome L.I. Protecting the whole / L.I. Jácome, E.W. Nier // Finance & Development. — March 2012. — P. 30–33.

9. 81st Annual Report. 1 April 2009–31 March 2010. — Basel: Werner Druck AG, Bank for International Settlements, 2011. — 210 p.

10. Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies. — International Monetary Fund. — September 2011. — 162 p.

Поступила в редакцию 25.04.2013 г.

Артемьева И.А. Развитие мировой финансово-кредитной системы в условиях глобализации

Выявлены и охарактеризованы направления развития мировой финансово-кредитной системы, обусловленные влиянием глобализации. Проанализированы причины глобального финансового кризиса 2007–2009 гг. Указаны проблемы прогнозирования дальнейшего развития данной системы.

Ключевые слова: мировая финансово-кредитная система, экономическая глобализация, финансовый кризис, системный риск, процикличность.

Artemyeva I.A. Development of the world finance and credit system under the influence of globalization

Modern transformation tendencies in the world finance and credit system caused by globalization are identified and characterized. The causes of the 2007–09 global financial crisis are analyzed. Problems of prediction of the system's further development are determined.

Keywords: world finance and credit system, economic globalization, financial crisis, systemic risk, procyclicality.