

УДК 339.92

І. І. Богатирьов

*ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»*

## КОНТРАДИКТОРНИЙ ВПЛИВ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ НА ТРАНСФОРМАЦІЮ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ

Розкрито контрадикторний характер впливу фінансової глобалізації на формування глобальної фінансової архітектури у контексті зміни парадигми світового фінансового середовища. Уточнено внутрішні протиріччя фінансової глобалізації та охарактеризовано стратегічну роль інституційного середовища у її функціонуванні.

*Ключові слова:* світове фінансове середовище, фінансова глобалізація, глобальна фінансова архітектура, фінансова інтеграція, валютно-фінансові кризи, міжнародні фінансові інституції.

Раскрыт контрадикторный характер влияния финансовой глобализации на формирование глобальной финансовой архитектуры в контексте смены парадигмы мировой финансовой среды. Уточнены внутренние противоречия финансовой глобализации и характеризуется стратегическая роль институциональной среды в ее функционировании.

*Ключевые слова:* мировая финансовая среда, финансовая глобализация, глобальная финансовая архитектура, финансовая интеграция, валютно-финансовые кризисы, международные финансовые институции.

The article reveals the impact of financial globalization on the formation of the global financial architecture in the context of a changing paradigm of the global financial environment. The paper specifies internal contradictions of financial globalization and characterizes the strategic role of the institutional environment in its functioning.

*Keywords:* global financial environment, financial globalization, global financial architecture, financial integration, monetary and financial crisis, international financial institutions.

Розвиток глобальної економіки детермінує прискорення процесів фінансової глобалізації, які якісно і кількісно модифікують її інституційне середовище, а також взаємозв'язок і взаємозалежність всіх складових світової фінансової системи. Ці зміни мають неоднозначний контрадикторний характер. З одного боку, відбувається зниження витрат транскордонного фінансового співробітництва і, як наслідок, підвищення ефективності перерозподілу глобального капіталу та збільшення темпів зростання національних економік. З іншого боку, поглиблення взаємозв'язків і взаємозалежностей економічних і фінансових підсистем світової економіки продукує нові ризики, які пов'язані зі збільшенням потоків спекулятивного капіталу і його дестабілізуючим впливом, що породжує фінансові кризи. Виникає питання про низьку ефективність фінансових інструментів і інститутів, тобто фінансова глобалізація створює внутрішні суперечності в самій системі. Як наслідок виникає об'єктивна необхідність у формуванні дієвих механізмів регулювання та використання всіх елементів світової фінансової системи, при цьому на передній план виходять проблеми подальшої трансформації світової фінансової архітектури.

Фундаментальні основи фінансового глобалізму закладено в працях зарубіжних вчених, зокрема П. Баклі [1], Дж. Даннінга [2], Ч. Кіндлебергера [3],

П. Кінена [4], Р. Манделла [4], М. Фрідмена [5], М. Флемінга [6]. В українській економічній літературі проблемам міжнародної економічної інтеграції та глобалізації, тенденціям та шляхам розвитку національних та міжнародних фінансових ринків присвячено роботи О. Білоруса [7], Д. Лук'яненка [8], З. Луцишин [9], О. Рогача [10], А. Філіпенка [11] та ін. Разом з тим, питання комплексного дослідження механізмів, які впливають на трансформацію фінансової архітектури, не знайшли достатнього обґрунтування і належного аналізу в науковій літературі.

**Мета статті** полягає в уточненні впливу фінансової глобалізації на формування глобальної фінансової архітектури у контексті зміни парадигми світового фінансового середовища.

Епіцентром процесів фінансової глобалізації виступає світовий фінансовий ринок, що демонструє високі темпи розвитку та на 2013 рік досягнув 242 трлн дол. Водночас, за даними «McKinsey Global Institute» [12] світова фінансова криза призвела до зупинки бурхливого зростання. Зокрема, світові фінансові активи або вартість власного капіталу ринкової капіталізації, корпоративних і державних облігацій, а також позик, зростає лише на 1,9% на рік з початку кризи, у порівнянні з середньорічним зростанням у 7,9% з 1990 по 2007 рр. (рис. 1). Це уповільнення не обмежується скороченням частки позикових коштів в країнах з розвинутою економікою, а й поширюється на ринки, що розвиваються.

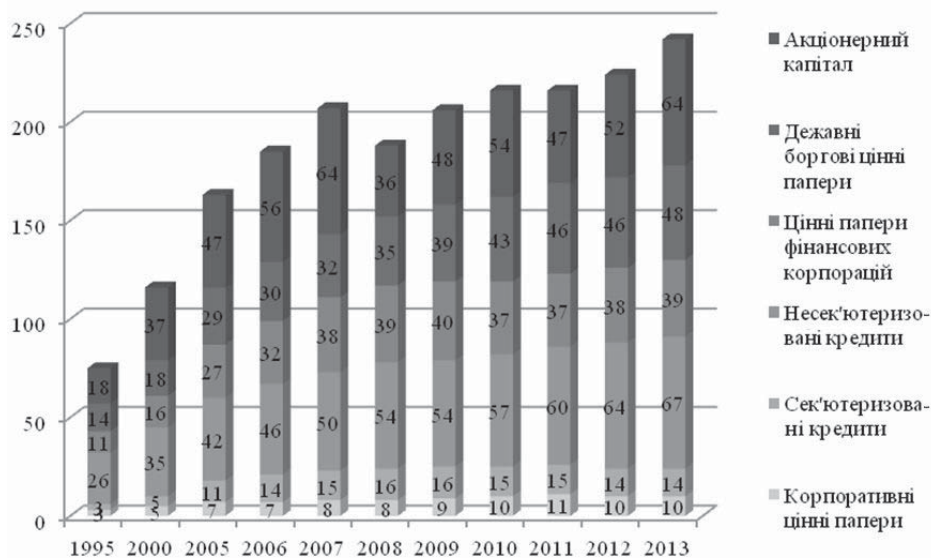


Рис. 1. Динаміка структури глобальних фінансових активів в 1995–2013 рр., трлн дол. США (джерело: McKinsey Global Institute [12])

Розвиток світового фінансового ринку на сучасному етапі має ряд особливостей, які крім позитивного впливу на функціонування глобальної економіки нерідко несуть і руйнівний ефект. Вивчення диспропорцій світового фінансового ринку допоможе розробити систему рекомендацій щодо реформування архітектури світового фінансового ринку. Це, у свою чергу, сприятиме згладжуванню негативних тенденцій і стимулюванню його ефективного розвитку. На підставі дослідження виділено і проаналізовано основні позитивні та негативні наслідки фінансової глобалізації для розвитку світової фінансової архітектури (рис. 2).

Позитивні наслідки	Негативні наслідки
<ul style="list-style-type: none"> <li>• економія на масштабах виробництва (при скороченні витрат і зниженні цін); посилення конкуренції;</li> <li>• стимулювання розвитку нових технологій та поширення їх серед країн;</li> <li>• мобілізація значного обсягу фінансових ресурсів;</li> <li>• швидка адаптація до фінансових шоків;</li> <li>• певна гарантія дисциплінованої економічної поведінки держав на фінансових ринках;</li> <li>• підвищення ефективності фінансового посередництва між країнами під впливом зовнішнього конкурентного тиску - національних фінансових систем</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• надмірна спекулятивна активність і неконтрольоване поширення віртуальних фінансових коштів, що призводять до поширення криз з одних країн в інші;</li> <li>• руйнування бар'єрів національних ринків і створення міжнародних монополій;</li> <li>• забезпечення фінансово-економічного розвитку промислових країн при одночасному відставанні розвитку держав, що розвиваються;</li> <li>• виникнення процесів дерегуляції та централізації, викликаних діяльністю ТНК (якщо обсяги виробництва найбільших корпорацій порівняти з ВВП середньорозвинених країн);</li> <li>• підвищення зайнятості в одних країнах і зростання безробіття в інших;</li> <li>• суперечності між розвитком економіки і фінансів в часі і проблемою асиметричності в просторі</li> </ul>

Рис. 2. Наслідки фінансової глобалізації для розвитку світової фінансової архітектури (джерело: розробка автора)

Сучасна фінансово-економічна криза оголила існуючі в даний час прогалини в регулятивній основі світової фінансової системи. Все більше число експертів та аналітиків, що займаються вирішенням цієї проблеми, бачать вирішення проблеми саме в цих процесах, де взаємопов'язаність і взаємозалежність очевидні. Уніфікація систем регулювання національних фінансових ринків стане основним кроком до гармонізації їх функціонування в рамках світової фінансової системи, а отже, призведе до зміцнення та підвищення її стабільності.

Як свідчать дані, найбільш важливою компонентою світової фінансової архітектури є фінансові інститути. Адже їх діяльність – це сукупність складних багаторівневих контрактних відносин, здійснення величезного числа трансакцій, розподіл активів і формування інвестиційних ресурсів для зростання економіки.

Їх трансформація є значущим фактором фінансово-економічного зростання та соціального розвитку, оскільки визначає темп і рівень розвитку національної, регіональної та глобальної економік. Фінансові інститути, відіграючи роль джерел централізації і перетіканню капіталів, формують світову фінансову архітектуру. При цьому безпосередній вплив на їх перетворення надають світові фінансові ринки, тому що розвиток фінансових ринків усіх рівнів має зараз найважливіше значення для стійкості світової фінансової архітектури і успішного розвитку національних економік.

В умовах трансформації світової фінансової архітектури і створення нової системи глобального регулювання світового фінансового ринку регіональні інтеграційні угруповання активізують свою діяльність шляхом створення нових інститутів, які здатні забезпечити захист від системних фінансових криз у майбутньому. Так, в Європейському Союзі було висунуто пропозицію про створення Європейського стабілізаційного механізму (European Stabilization Mechanism, ESM) – постійно діючого фонду фінансової стабілізації Єврозони розміром 500 млрд євро. Причому передбачається, що ESM повністю консолідує у себе функції, що раніше виконувалися Європейським фондом фінансової стабільності (European Financial Stability Facility, EFSF) і Європейським механізмом фінансової стабілізації (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM). Станом

на квітень 2013 року, ESM схвалив два Кредитні договори фінансової допомоги у розмірі 100 млрд євро, призначених для рекапіталізації іспанських банків та 9 млрд євро для виплат на Кіпрі комбінованої суверенної державної програми фінансової допомоги [13].

У травні 2012 р. Європейським центральним банком була висунута ідея про створення банківського союзу, який міг би об'єднати держави Єврозони або більшість країн Європейського союзу. Банківський союз ЄС дозволив би зміцнити національні банки, знизити їх залежність від урядових фінансів, наданих для викупу суверенних боргів. Крім того, завданнями Банківського союзу було б посилення нагляду в банківському секторі Єврозони, а також створення загальноєвропейської системи захисту вкладів. У разі формування такого союзу для прямої рекапіталізації європейських банків могли б бути використані кошти ESM. Ідея Банківського союзу могла б бути реалізована у відносно короткі терміни, оскільки для цього практично не потрібно суттєво змінювати законодавство і домовленості всередині ЄС. У той же час при його формуванні з'являються ті ж протиріччя між країнами-донорами та країнами-реципієнтами фінансової допомоги.

Водночас, слід відзначити, що на сьогоднішній день відбувається часткове розмивання меж між регіональними, національними та міжнародними фінансовими ринками. У цьому зв'язку світова фінансова архітектура характеризується, насамперед, посиленням взаємозв'язку і взаємозалежності національних фінансових систем внаслідок фінансової глобалізації; національним та наднаціональним регулюванням, а також дерегуляцією і перерегулюванням фінансових секторів і, як наслідок, виникненням фінансових криз. Як свідчать дані, фінансова криза – це явище, яке пов'язане з серйозним і глибоким порушенням стійкості фінансових ринків усіх рівнів (країни, регіону або всього світу), яке виявляється в погіршенні основних фінансово-економічних показників і параметрів та в кінцевому підсумку розповсюджується на всі сегменти даних ринків (фондового, кредитного, валютного, страхового). Не відбудеться автоматичного повернення до відносної стабільності фінансових ринків і економічного розвитку в цілому, оскільки стан сучасної «деформованої» світової фінансової архітектури впливає на стрімкий розвиток фінансової кризи шляхом виникнення двох основних взаємопов'язаних питань – проциклічності та фінансових інновацій. Проциклічність, відповідно, викликано помилковими стимулами розвитку фінансових і нефінансових організацій: система винагород топ-менеджменту та пруденційного нагляду, які в період економічного підйому не враховують довгострокові ризики та орієнтуються на короткостроковий результат, тим самим посилюючи коливання економічної активності. Фінансові інновації, що включають в себе абсолютно нові фінансові інструменти, технології та продукти і нетрадиційні фінансові інститути також виявляються одним з факторів нестабільності світової фінансової архітектури, яка в даний час вимагає ефективного регулювання і контролю. Слід акцентувати, що на даний момент зберігається однополярна структура світової фінансової архітектури, яка включає в себе ряд наступних рис:

- англо-саксонська модель фінансів;
- долар США як світова резервна валюта;
- глобалізація в різних її проявах; фінансовізація із сек'юритизацією;
- зростаючі потоки портфельних і прямих інвестицій на високоприбуткові ринки, що розвиваються;

- високі ризики і волатильність, системні ризики, фінансові буми і кризи по всьому фінансовому простору.

Цікаву концепцію реформування архітектури світового фінансового ринку пропонує російський вчений В. Д. Андріанов [14]. На його думку, в рамках реформування основними кроками мають бути:

- збільшення транспарентності фінансових ринків і регулюючих органів за допомогою більш повного і своєчасного розкриття інформації та посилення підзвітності суб'єктів ринку;
- підвищення якості регулювання з боку національних та наднаціональних органів влади, а також міжнародних організацій;
- забезпечення узгодженості, цілісності функціонування ринків, тобто сумісності національних юрисдикцій та принципів дії регулятивних механізмів;
- зміцнення співробітництва між національними наглядовими інстанціями і органами влади в процесі розробки регламентованих норм та здійснення антикризових заходів у всіх секторах фінансового ринку, у тому числі стосовно до транскордонного руху капіталів;
- реформування міжнародних фінансових організацій.

В цілому слід зазначити особливу важливість і терміновість розробки заходів у галузі регулювання діяльності учасників світового фінансового ринку, які зміцнили свої позиції в останні роки. Поняття «системність» придбало широке поширення, даний термін застосовують і щодо ризиків глобальної економіки, і щодо течії кризи на світовому фінансовому ринку, і стосовно до ринкових гравців – фінансових інститутів. З цього витікає, що наростаюча системність вимагає системного підходу до поняття регулювання нового укладу світового порядку. Отже, регулювання світового фінансового ринку має перестати існувати роздроблено, сегментовано. Навпаки, регулювання світового фінансового ринку в умовах побудови нової його архітектури має стати всеосяжним, має охоплювати всі його області, всіх учасників, бути однаковим і загальновизнаним.

**Висновки.** На основі проведеного аналізу сучасного стану глобального фінансового ринку світова фінансова архітектура повинна сприйматися як глобальний демократичний продукт, створений для посилення стабільності світової фінансової системи з метою недопущення майбутніх криз і бути новим механізмом управління світовою спільнотою як єдиним цілим, не обмежуючи при цьому суверенітет країн, через систему міжнародних норм і правил, інститутів та інструментів фінансового ринку. Слід зазначити, що суб'єкти, які беруть участь у процесах фінансової глобалізації, вже здійснюють певні заходи, спрямовані на запобігання і керування новими кризами, та позначають свої ініціативи як формування нової світової фінансової архітектури. Однак потрібно підкреслити, що вони зачіпають питання, що стосуються вироблення системних регуляторних та наглядових механізмів світової фінансової системи, а не перетворення світової фінансової архітектури. У цьому зв'язку, перед усім світовим експертним співтовариством вже виникла об'єктивна необхідність в трансформації світової фінансової архітектури. Всі подальші процеси, що відбуваються в структурі світової фінансової архітектури, слід вивчати через призму модифікованої фінансово-економічної парадигми, що визначає майбутній розвиток світової фінансової системи. В її основі лежить зростаюча роль фінансового капіталу, що виявляється, зокрема, у процесах відриву фінансової сфери від виробничого сектора економіки.



## Бібліографічні посилання

1. **Buckley P. J.** Globalisation, economic geography and the strategy of multinational enterprises / P. J. Buckley, P. N. Ghauri // Journal of International Business Studies. – 2004. – № 35 (2). – P. 81–98.
2. **Dunning J. H.** Multinational Enterprises and the Global Economy / J. H. Dunning. – Wokingham : AddisonWesley, 1993. – P. 687.
3. **Kindleberger C. P.** American Business Abroad / C. P. Kindleberger // The International Executive. – 1969. – № 11. – P. 11–12.
4. **Kenen P. B.** The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View / P. B. Kenen; R. A. Mundell A. K. Swoboda, (Eds.) // Monetary Problems of the International Economy. – Chicago : University of Chicago Press, 1969. – P. 41–60.
5. **Friedman Milton.** The Role of Monetary Policy / M. **Friedman**, J. M. Buchanan // Landmark papers in economics, politics and law : Elgar Reference Collection; Foundations of Twentieth Century Economics. – Vol. 4. – Cheltenham, U.K. and Northampton, Mass.: Elgar, 2001. – P. 353–369.
6. **Fleming J. M.** Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates / J. M. Fleming // IMF Staff Papers. – 1962. – № 9. – P. 369–379.
7. **Білорус О. Г.** Глобальна перспектива і сталий розвиток: (Системні маркетингові дослідження) : монографія / О. Г. Білорус, Ю. М. Мацейко. – К. : МАУП, 2005. – 492 с.
8. **Лук'яненко Д.** Глобальні фінансові дисбаланси та їх макроекономічні наслідки / Д. Лук'яненко, А. Поручник, Я. Столярчук // Журнал європейської економіки. – 2010. – Т. 9 (1). – С. 73–92.
9. **Луцишин З. О.** Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації / З. О. Луцишин. – К. : Вид. центр «Друк», 2002. – 319 с.
10. **Рогач О.** ТНК та економічне зростання / О. Рогач. – К. : ВПЦ «Київський університет», 2003. – 144 с.
11. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть : навч. посіб. для студ. ВНЗ / Філіпенко А. С., Будкін В. С., Гальчинський А. С. та ін. – К. : Либідь, 2002.
12. **Lund S.** Financial globalization: Retreat or reset? [Електронний ресурс] / Lund Susan, DaruvalaToos, Dobbs Richard, Philipp Härle Philipp, KwekJu-Hon, Falcón Ricardo. – Режим доступу : [http://www.mckinsey.com/insights/global\\_capital\\_markets/financial\\_globalization](http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/financial_globalization)
13. European Stability Mechanism [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.esm.europa.eu/index.htm>
14. **Андріанов В. Д.** Эволюция основных концепций регулирования и мировой опыт развития экономики от теории меркантилизма до теории саморегуляции / В. Д. Андріанов. – М. : Экономика, 2008. – 326 с.

*Надійшла до редакції 16.02.15*