

ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР У КОНТЕКСТІ МОНЕТИЗАЦІЇ

У сучасних умовах, коли можливою перспективою розвитку України є поступове входження в європейську систему економічних зв'язків, важливим моментом є *аналіз монетарних процесів у європейському фінансово-економічному просторі*. Для досягнення поставлених завдань проведемо компаративний аналіз українського та європейського фінансового простору в контексті рівня монетизації в країнах, який є обумовленим як загальноекономічною структурою економіки, так і її фінансово-інституційною складовою.

Аналіз показує, що європейський фінансовий простір є достатньо сегментованим, розбіг за показником монетизації – 650% ВВП в одних країнах та менше 50% в інших, при цьому високий рівень монетизації характерний як для високорозвинених країн, так і для країн із середнім та низьким рівнем розвитку, як і навпаки, – високорозвинені країни демонструють досить помірні показники монетизації (див. табл. 1).

Важливим моментом є також відсутність тенденції до вирівнювання монетизації в єдиному монетарному просторі Єврозони у міру його розширення. Тут слід ураховувати, що поступова зміна структури економіки в бік домінування сфери послуг, що тривала в 70–80-ті роки і була характерна для більшості європейських країн, зумовлювала зростання монетизації в цей період, подальше зростання монетизації в 90-ті роки було пов'язане вже із розвитком структури самого фінансового сектора, процеси лібералізації в якому, в принципі, могли приводити до вирівнювання монетизації в країнах. Втім такого в європейському фінансовому просторі не відбулося, що свідчить про домінуючий вплив ендегенних факторів розвитку на грошово-кредитний простір країн.

Досить по-різному поводити себе монетарне середовище різних країн у період активного розгортання кризових тенденцій: для більшості з них 2009 рік став роком максимальної монетизації (коли центральні банки активно підтримували фінансово-економічне середовище вливаннями ліквідності). Втім для таких країн, як Фінляндія та Італія, збільшення монетизації було продовженням загального тренду, який розвивався в країнах з 2004 року. Кіпр відреагував на кризу збільшенням монетизації в 2010 році, Франція та Португалія – в 2011, Мальта – в 2012 році (див. табл. 1).

Згідно з даними Світового банку (див. табл. 1, рис. 1), *за рівнем монетизації серед європейських країн, що стояли в авангарді інтеграційних процесів і створювали єдиний економічний простір в 50–90-ті роки, можна виділити:*

– країну з найвищим рівнем монетизації (Люксембург), в якій у 2012 році рівень М2 перевищував ВВП більше ніж у 4,8 раза відповідно, причому в Люксембурзі показник монетизації

упродовж 2000–2009 років був завжди приблизно на рівні 600% ВВП;

– країни високої монетизації (Нідерланди, Португалія, Італія, Іспанія, Німеччина, Ірландія, Велика Британія) – 238–161% ВВП;

– країни середньої монетизації (до 160%) (Франція, Греція, Фінляндія, Бельгія) – 157–100% ВВП;

– країни невисокого рівня монетизації (Данія і Швеція) – 74 і 85% ВВП відповідно.

Причому важливо, що Швеція та Фінляндія (з невисокими рівнями монетизації) є країнами, що головують у списку найбільш конкурентоспроможних країн світу¹.

Серед країн, що взяли участь у євроінтеграційних процесах в 2000-х роках, за рівнем монетизації можна виділити (див. табл. 1, рис. 2):

– країни високої монетизації, які заходяться на рівні фінансово розвинутих європейських країн (Кіпр, Мальта) – рівень монетизації 263 і 168% відповідно;

– країни середньої монетизації (Польща, Чехія, Болгарія, Хорватія, Естонія, Угорщина, Словаччина, Словенія) – 80–57% ВВП;

– країни низької монетизації (Латвія, Литва, Румунія) – менше 50% ВВП.

Серед країн, що приєдналися до ЄС в 2000-х, є також цікавий приклад, – Кіпр, останній досвід якого демонструє, що високий рівень монетизації та фінансового розвитку в умовах розгортання загальноєвропейської боргової кризи не зіграв стабілізуючої ролі для країни. І в 2013 році Кіпр перебував у пастці дефіциту ліквідності як багато інших європейських країн².

Отже, очевидно, що існує певний ефективний рівень монетизації залежно від структурних та інституційних особливостей країн, і тому в подальшому аналізі важливо взяти до уваги не саму монетизацію (обсяги емітованої ліквідності по відношенню до ВВП), а те, яку економічну систему обслуговує емітована ліквідність: її ендегенні характеристики. Зокрема, дані Світового банку доводять (рис. 3), що країни і найвищих, і невисоких рівнів монетизації демонструють ідентичну кризову динаміку, найбільш значні показники зростання ВВП після фази падіння демонструють Швеція (країна з найнижчими показниками монетизації серед розвинутих європейських країн) та Люксембург (країна з найвищими показниками монетизації).

¹ Згідно з даними Всесвітнього економічного форуму, в 2013 році десятку найбільш конкурентоспроможних економік склали Швейцарія, Сингапур, Фінляндія, Швеція, Нідерланди, Німеччина, США, Велика Британія, Гонконг, Японія.

² Нова хвиля боргової кризи в Єврозоні? (<http://www.dw.de>).

Таблиця 1

Монетизація в країнах ЄС, % ВВП

Країна	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Австрія	137,2138	142,2684	149,2318	148,5563	153,7405	157,5129	166,6879	171,4718	181,1285	197,2917	201,8796	193,5856	187,062	175,4991
Бельгія	126,5982	121,5021	120,3208	120,182	121,9364	123,3189	123,1516	123,337	125,662	128,5052	140,9389	136,2369	134,1072	136,5368
Велика Британія	99,41719	104,9627	109,2884	109,4695	113,1772	117,6894	127,2959	137,4126	150,4013	173,0357	178,3779	176,9727	163,5055	161,5806
Данія	56,04082	46,22134	55,56775	61,74919	67,86824	67,71399	77,16199	76,02563	71,5997	82,21894	92,32161	83,94672	74,26181	74,5525
Фінляндія	72,5877	66,49268	66,05594	71,35319	75,07885	79,13717	84,92527	89,37291	92,31163	100,3732	108,0804	110,5783	114,8278	117,871
Франція	102,8343	100,9923	104,0412	104,9018	110,5094	114,2807	117,958	123,4956	133,2007	140,2181	145,901	150,1875	158,54	157,81
Німеччина	167,5811	169,5753	169,1264	171,965	174,7927	177,3891	182,1809	182,2858	183,0039	188,114	193,4317	184,1891	178,6377	173,3145
Греція			96,18519	88,62223	82,1372	83,92539	91,78156	93,27404	98,41949	108,9295	115,5178	108,0254	97,89495	100,1337
Ірландія	112,1147	109,4803	116,1366	113,0403	128,7111	166,1882	209,0888	235,4113	234,2309	207,9379	232,4499	191,522	167,9074	160,7806
Іспанія	96,55817	97,78205	99,61567	99,89962	105,6626	117,4542	140,9618	165,4641	184,6033	194,1675	210,084	211,961	204,8399	193,8541
Італія	81,07783	81,54516	82,61693	86,22469	87,05033	89,76995	94,56665	99,89436	113,5979	126,0028	140,9169	152,4646	153,5558	165,0974
Люксембург		618,945	669,8804	627,1642	584,1934	600,0437	662,7298	658,729	654,9679	596,401	601,6523	536,0053	499,1002	480,3042
Нідерланди	134,1526	138,1714	144,0269	147,6181	157,546	166,8548	184,2632	187,8486	194,8424	198,5283	222,2307	226,0047	233,0351	238,8924
Португалія	114,5436	114,658	114,1762	109,7165	111,6555	110,4663	110,2557	114,7646	126,1021	150,5968	176,0959	186,0847	202,516	198,4886
Швеція	41,74533	40,16139	62,11	63,41905	64,58746	65,90396	75,18422	81,02096	92,34013	91,83587	99,79702	84,97899	87,11658	85,23217
Мальта	131,8761	123,5668	156,0885	163,0033	161,1435	150,6851	147,5321	147,6344	152,1431	160,0397	162,616	164,901	164,9807	168,8054
Кіпр	159,3015	161,2947	169,5276	175,6224	174,508	171,4268	176,9653	189,862	206,7066	270,4634	280,668	283,3954	268,7996	263,6708
Польща	40,69941	40,60334	44,43624	41,98616	42,42629	40,21144	43,50525	46,9258	47,82156	52,36352	53,71374	55,42878	57,8798	57,87983
Угорщина	46,4326	45,7129	46,09235	46,28633	51,07127	49,2514	52,028	54,84216	57,60303	58,92434	63,04983	63,49227	64,88705	60,87322
Чехія	57,98896	63,69128	65,63635	55,65606	56,64938	55,81346	58,23564	61,13655	64,98199	70,24647	72,07127	72,80558	74,20307	77,31766
Болгарія	30,99876	35,97481	40,92721	41,75304	46,25984	51,21173	55,53535	61,91483	69,93833	66,12314	69,86327	71,96152	75,5855	79,55665
Хорватія	34,25665	40,74995	55,16257	55,62452	56,30204	56,94933	58,41976	63,18654	68,34564	66,10943	68,67077	78,50533	78,16957	80,65965
Естонія	24,66369	27,9884	31,03625	31,54309	31,64045	57,8554	62,89231	61,42039	56,47144	56,99787	60,17467	59,6364	68,38755	67,37819
Латвія	24,3392	27,75908	30,26918	32,91405	34,77361	37,8777	43,3266	49,26779	42,70014	37,2987	44,89102	51,41358	46,66134	44,11784
Литва	20,44411	22,86015	26,19698	28,50868	31,12357	35,47652	41,15159	43,97846	44,87626	39,60616	48,55018	50,89441	47,47772	47,38484
Румунія	33,82384	32,09455	26,00849	29,58222	27,57782	32,66782	33,57149	32,12244	35,61666	33,82316	37,87643	38,71617	38,77544	37,78762
Словенія	40,88023	44,85874	52,41971	53,08788	51,85904	53,08726	53,75908	53,90117	64,85092	64,32485	76,90604	82,65523	80,73306	76,34917

Джерело: побудовано на основі даних Світового банку WDI.

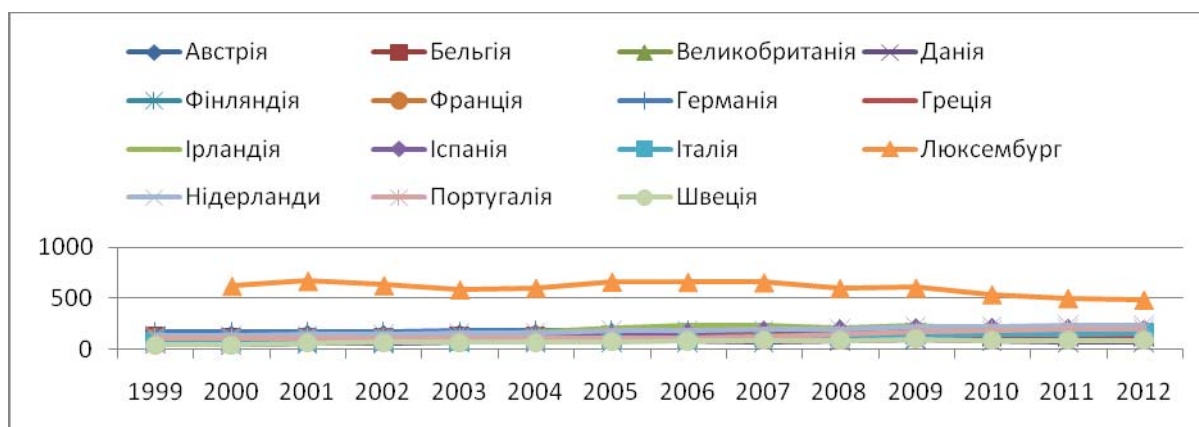


Рис. 1. Рівень монетизації в країнах ЄС, що взяли участь в інтеграційних процесах у 50-90-ті роки ХХ ст.

Джерело: побудовано автором на основі даних Світового банку WDI.



Рис. 2. Рівень монетизації в країнах ЄС, що взяли участь в інтеграційних процесах в 2000-і роки

Джерело: побудовано автором на основі даних Світового банку WDI.

Утім, є певні загальні моменти, що характеризують країни з однакових монетизаційних груп. У цьому контексті ми спробували оцінити **комплементарний зв'язок між фінансовим та реальним секторами в економічних системах, охарактеризувавши при цьому, як емітована центральним банком ліквідність слугує цілям розвитку реальних економічних процесів з використанням таких показників:**

1. Динаміка монетизації, капіталізації в ВВП, кредитів приватному сектору у ВВП.
2. Кореляція між показниками монетизації та кредитів приватному сектору в ВВП, монетизації та капіталізації у ВВП.
3. Кореляція між рівнем монетизації економіки та показником валового нагромадження капіталу у ВВП.

Нідерланди

(країна з високим рівнем монетизації)

1. У фінансовому розвитку Нідерландів (рис. 4) можна виділити такі фази:
 - 60-ті–1987 р. – роки помірного поступового зростання показників монетизації та кредитів приватному сектору, коли останні не перевищували рівня монетизації;
 - 1988–1999 рр. – період активного зростання капіталізації та перевищення кредитування приватного сектора в ВВП рівня монетизації;
 - 2000–2012 рр. – роки розвитку коливальних тенденцій на ринку акцій, коли капіталізація досягає свого максимуму, після чого спостерігаються різноспрямовані тренди, монетизація та кредитування рухаються в бік зростання до 2008 року, після чого настає певний розрив у зв'язку із кризовими процесами – монетизація зростає, кредитування падає.
2. Розрахунки показують, що за період 1988–2012 р. спостерігається низька кореляція між

показниками монетизації та капіталізації у ВВП (коефіцієнт кореляції 0,127), в той час як за той же період кореляція між монетизацією та рівнем кредитування приватного сектору у ВВП значно вища (коефіцієнт кореляції 0,98), що показує більш низький рівень впливу грошово-кредитної політики на фондовий простір, ніж на банківський.

3. Нідерланди цікаві тим, що показник валового нагромадження капіталу у ВВП в цій країні зменшився за період 70-ті – 2000-ні менше, ніж у інших розвинутих європейських країн, що свідчить про досить усталену структуру економіки: з 28 до 20%, причому в 90-ті та 2000-ні роки показник коливався навколо середніх значень аж до самої кризи, коли валове нагромадження впало до 17%. (рис. 4).

4. Оцінка комплементарного зв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки, здійснена на основі розрахунку коефіцієнту кореляції між показниками монетизації (М2/ВВП) та валового нагромадження капіталу в ВВП (ВНК/ВВП), показує обернений зв'язок між показниками за період 1960–2012 (коефіцієнт кореляції -0,67), причому на етапі 60-ті – 1997 р. (коли показник монетизації не перевищував 100% ВВП) кореляція не значна – -0,40, на етапі, коли М2 перевищила ВВП, кореляція значно сильніша -0,85.

Для аналізу ми використали також дані Швейцарії як країни високого рівня фінансового розвитку, яка не є країною-учасницею ЄС, втім демонструє цікавий приклад сполучення високого рівня фінансово-інституційного розвитку та досить помірних у цьому контексті показників монетизації, що не перевищують показників Австрії – 175%, Німеччини – 173, Іспанії – 193, Португалії – 198, Нідерландів – 238%, які не несуть на собі навантаження світового фінансово-банківського центру.

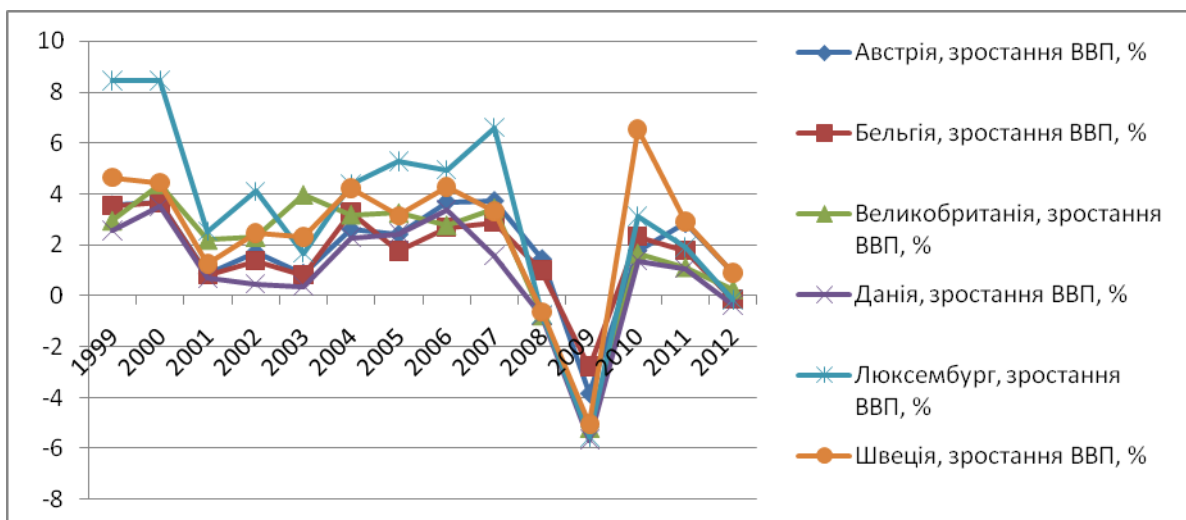


Рис. 3. Темпи зростання/падіння ВВП в окремих країнах ЄС

Джерело: побудовано автором на основі даних Світового банку WDI.

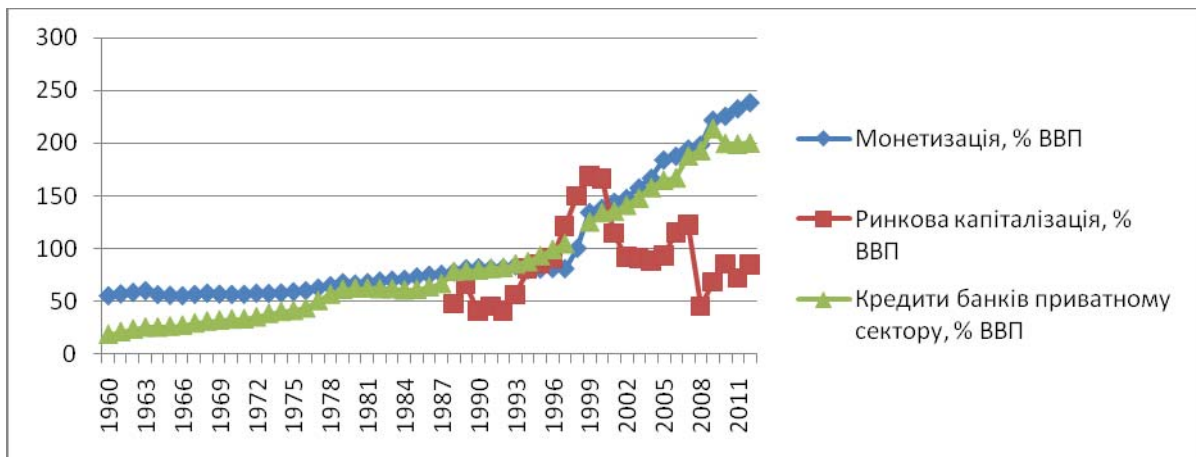


Рис. 4. Окремі показники фінансового розвитку Нідерландів у 1960–2012 рр.

Джерело: побудовано на основі даних Світового банку WDI.

Швейцарія

(країна високого фінансового розвитку і помірних у цьому контексті показників монетизації)

1. У контексті співвідношення монетизації, кредитів приватному сектору та капіталізації в фінансовому розвитку Швейцарії виділяються такі фази (рис. 5):

- 60-ті роки – 1981 р. – фаза поступового відносно усталеного фінансового розвитку, коли наявні обсяги грошової маси M2 не перевищували ВВП (монетизація була менше 100%);
- 1982–1993 рр. – період, коли зростає монетизація, рівень кредитування перевищує монетизацію, а рівень капіталізації поступово досягає та перевищує ВВП;
- 1994–1996 рр. – роки активного зростання капіталізації, яка водночас не перевищувала кредитування приватного сектора;
- 1997–2010 рр. – найбільш динамічний

етап розвитку фінансового простору, на якому відбувався перерозподіл фінансових ресурсів у бік фондової складової;

- 2011–2012 рр. – роки, коли показник кредитування приватного сектора у ВВП знов перевищив показник капіталізації у ВВП.

2. Розрахунки показують, що за період 1988–2012 р. спостерігається низька кореляція між показниками монетизації та капіталізації у ВВП (коефіцієнт кореляції 0,48), в той час як за той же період кореляція між монетизацією та рівнем кредитування приватного сектора у ВВП значно вища (коефіцієнт кореляції 0,74), що показує більш низький рівень впливу грошово-кредитної політики на фондовий простір, ніж на банківський.

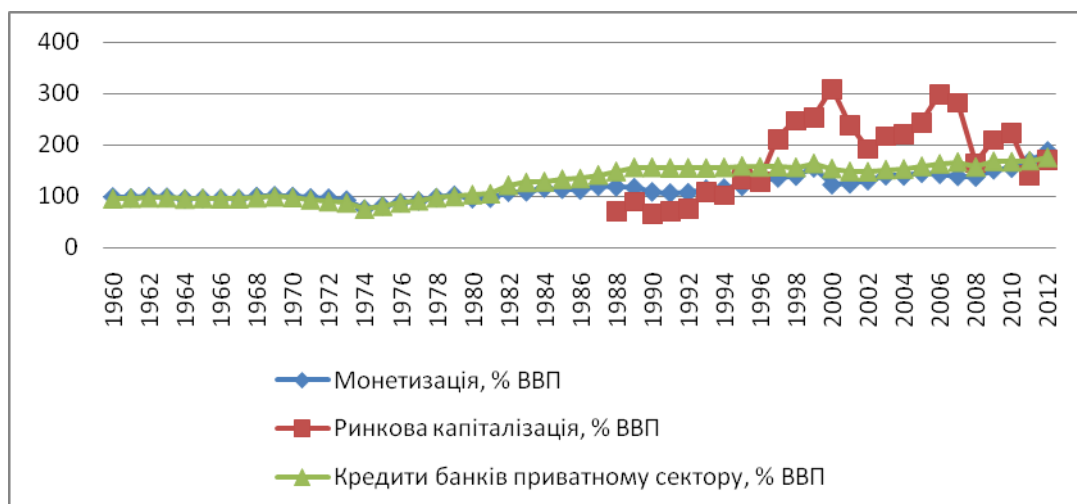


Рис. 5. Окремі показники фінансового розвитку Швейцарії в 1960–2012 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Світового банку WDI.

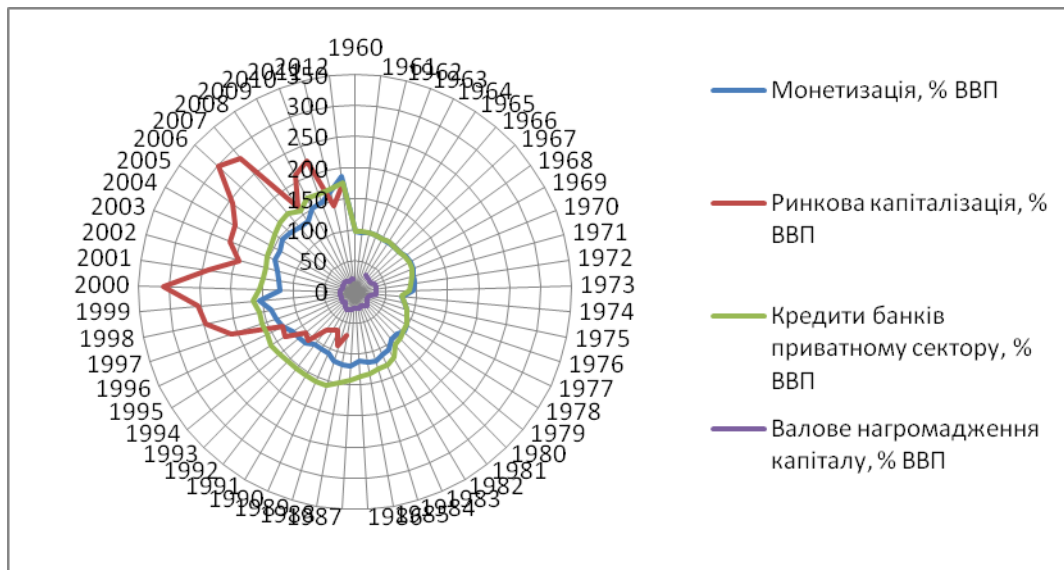


Рис. 6. Співвідношення фінансового сектора та реальних економічних процесів в Швейцарії за період 1960–2012 рр.

Джерело: побудовано на основі даних Світового банку WDI.

3. Після 2000 року показник валового нагромадження капіталу у ВВП приблизно стабільний і коливається на рівні 20–23%, втім за весь період спостережень тривало його поступове зменшення (він упав з 36,3% у 1965 р.) (рис. 6).

4. Оцінка комплементарного зв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки,

здійснена на основі розрахунку коефіцієнту кореляції між показниками монетизації (M2/ВВП) та валового нагромадження капіталу в ВВП (ВНК/ВВП), показує низьку кореляцію (0,115) до 1981 року (коли наявні обсяги грошової маси M2 не перевищували ВВП) і високий обернений зв'язок між показниками за період 1982–2012 (коефіцієнт кореляції -0,72).

Фінляндія

(країна середнього рівня монетизації)

1. Співвідношення монетизації, кредитів приватному сектору та капіталізації є базою для виділення у фінансовому розвитку Фінляндії таких фаз (рис.7):

- 60-ті роки – 1972 р. – фаза поступового відносно усталеного фінансового розвитку, коли наявні обсяги грошової маси M2 не перевищували ВВП (монетизація була менше 100%), а показники кредитування приватного сектора банками в ВВП не перевищували показників монетизації;
- 1973 р. – 1997 рр. – період, коли коливальні, переважно збільшувальні тренди руху монетизації супроводжувалися збільшенням кредитування приватного сектора, причому показник кредитування у ВВП перевищував показник M2 у ВВП, водночас обсяги грошової маси, обсяги виданих кредитів, рівень капіталізації не перевищували ВВП;
- 1998 – 2000 рр. – роки активного зростання капіталізації, яка в цей період становить

119 % ВВП, 268 % ВВП, 241 % ВВП відповідно; водночас показники M2 та кредитування лишаються досить помірними і не перевищують ВВП;

- 2001–2008 рр. – етап розвитку фінансового простору, на якому відбувалося поступове зростання монетизації і досягнення M2 100% ВВП, водночас показники капіталізації поступово зменшуються з 152% ВВП до 56% ВВП, а показники кредитування зростають з 55% до 85% ВВП;
- 2009–2012 рр. – роки, коли відбувається зростання монетизації і практично паритетне зростання всіх фінансових секторів.

2. Розрахунки показують, що за період 1988–2012 р. спостерігається низька кореляція між показниками монетизації та капіталізації в ВВП (коефіцієнт кореляції 0,09), в той час як за той же період кореляція між монетизацією та рівнем кредитування приватного сектора у ВВП значно вища (коефіцієнт кореляції

0,60), що показує більш низький рівень впливу грошово-кредитної політики на фондовий простір, ніж на банківський.

3. Для Фінляндії характерні досить помірні показники валового нагромадження капіталу, які свого максимуму досягли в 1974 році – 35,72% ВВП, до 1993 року спостерігалися певні коливальні, загалом зменшувальні тенденції (16,31% ВВП в 1993 р.), протягом 2000-х років показники коливаються в межах 19–22% ВВП, в 2012 році – 19,79%. (рис.12).

4. Оцінка комплементарного зв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки,

здійснена на основі розрахунку коефіцієнту кореляції між показниками монетизації (M2/ВВП) та валового нагромадження капіталу в ВВП (ВНК/ВВП), показує обернену кореляцію (-0,61) до 2007 року (коли наявні обсяги грошової маси M2 не перевищували ВВП) і нижчу кореляцію між показниками після 2008 року, коли показник M2 перевищив ВВП (коефіцієнт кореляції -0,44), при цьому протягом всього періоду спостережень за 1963-2012 проявляється обернений зв'язок між показниками (коефіцієнт кореляції -0,6).

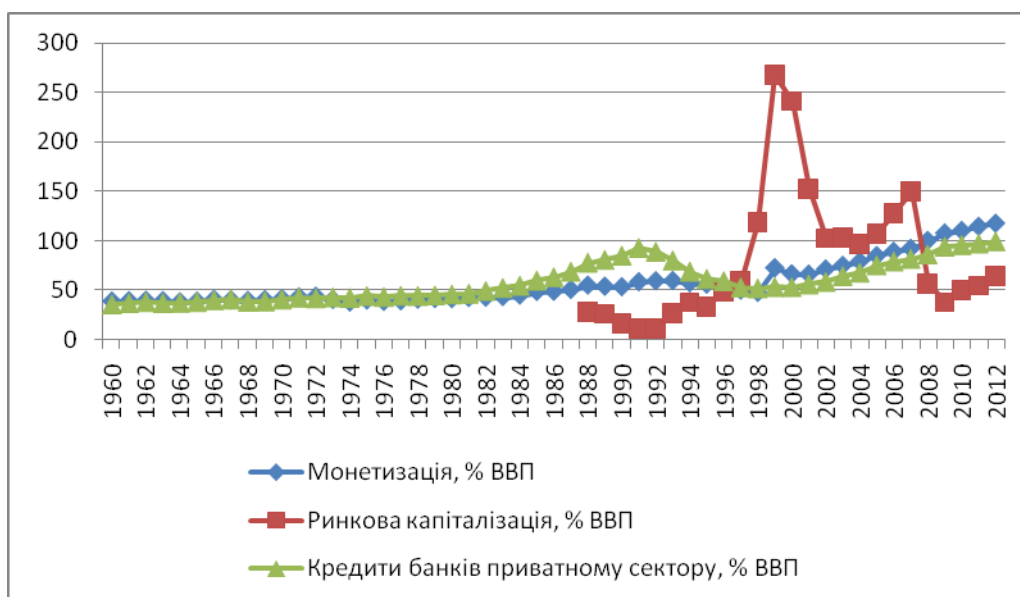


Рис. 11. Окремі показники фінансового розвитку Фінляндії в 1960-2012 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Світового банку WDI.

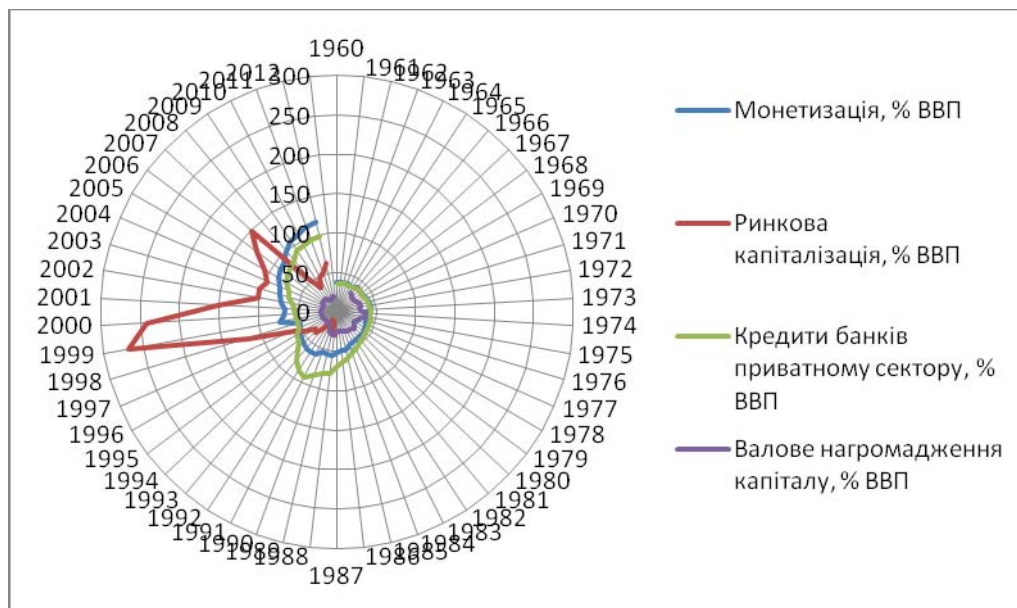


Рис. 12. Співвідношення фінансового сектора та реальних економічних процесів в Фінляндії за період 1963-2012 рр.

Джерело: побудовано на основі даних Світового банку WDI.

Швеція

(країна невисокого рівня монетизації)

1. У фінансовому розвитку Швеції є певна особливість, що характеризує цю високорозвинену конкурентоспроможну країну, – невисокий, порівняно з іншими високорозвиненими європейськими країнами, рівень монетизації, за весь період досліджень грошова маса М2 ніколи не перевищувала ВВП країни, свої максимальних значень 99,79% вона досягла в 2009 році, після чого тривають коливальні тенденції, і в 2012 році її показник становив 85,23% ВВП.

При цьому у фінансовому розвитку чітко виділяються такі фази:

- 60-ті роки – 1987 рр. – період, коли на тлі коливальних тенденцій монетизації, що була на рівні 47-56 % ВВП, показник кредитування банками приватного сектора у ВВП не перевищував її рівня;
- 1988 – 1992 рр. – кредити перевищують монетизацію, при цьому капіталізація перебуває на низхідній стадії;
- 1993 – 2000 – період активного зростання капіталізації на тлі падіння кредитування у ВВП;
- 2000-2012 – зростання кредитування на тлі різких коливань капіталізації.

2. Розрахунки показують, що за період 1988–2012 р. спостерігається невисока кореляція між показниками монетизації та капіталізації в ВВП (коефіцієнт кореляції 0,35), в той час як за той же період кореляція між монетизацією та рівнем кредитування приватного сектора в ВВП значно вища (коефіцієнт кореляції 0,96), що показує більш низький рівень впливу грошово-кредитної політики на фондовий простір, ніж на банківський.

3. Для Швеції, як і для Фінляндії, характерні досить помірні показники валового нагромадження капіталу, які свого максимуму досягли в 1965 році – 28,21 % ВВП, після чого спостерігалися певні коливальні, загалом зменшувальні тенденції, протягом 2000-х років показники коливаються в межах 16–20% ВВП, в 2012 році – 18,86 %. (рис.14).

4. Оцінка комплементарного зв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки, здійснена на основі розрахунку коефіцієнту кореляції між показниками монетизації (М2/ВВП) та валового нагромадження капіталу у ВВП (ВНК/ВВП) показує низьку обернену кореляцію (-0,12) протягом усього періоду спостережень за 1963–2012.

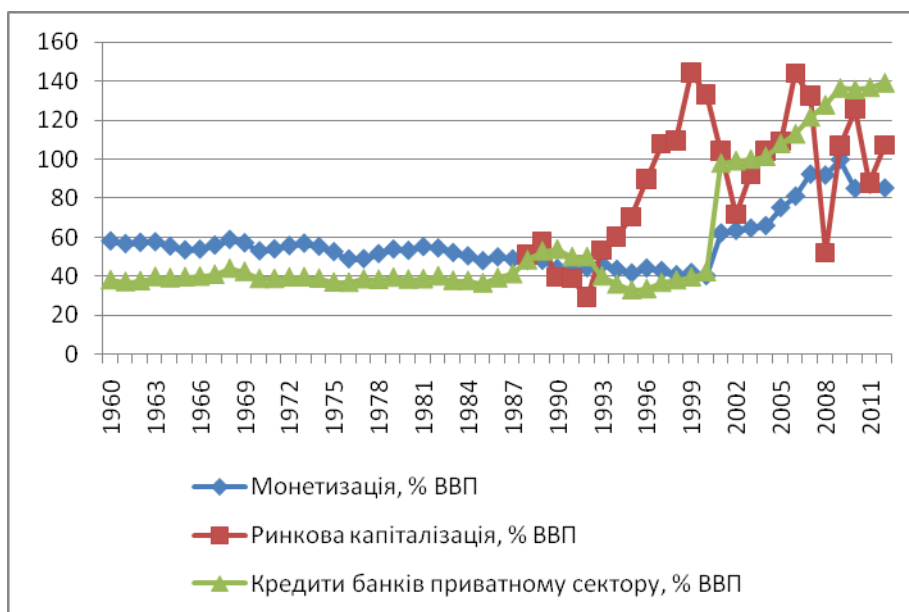


Рис. 13. Окремі показники фінансового розвитку Швеції в 1960-2012 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Світового банку WDI.

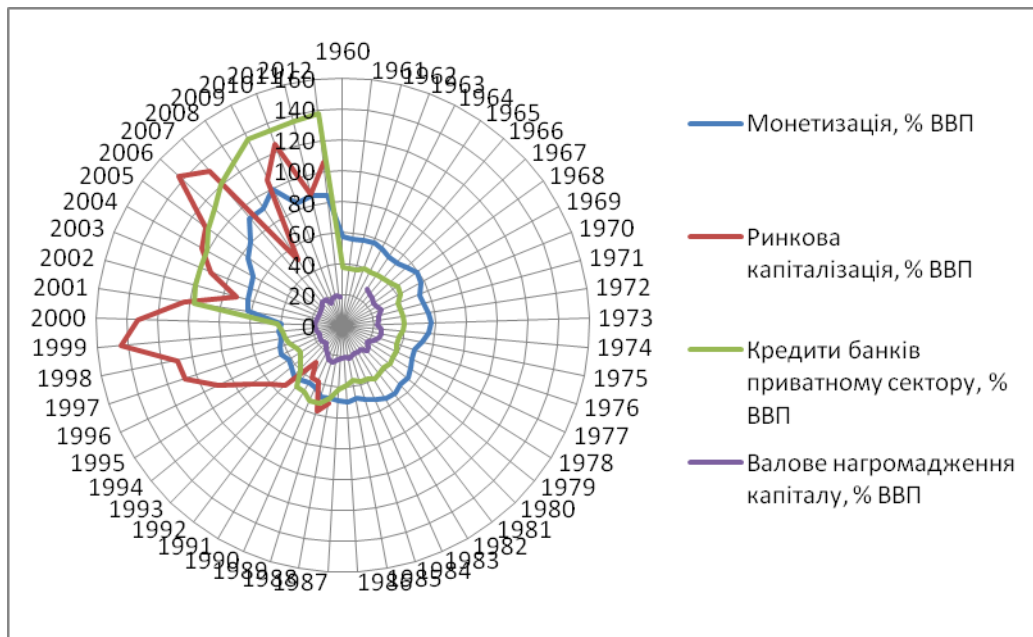


Рис. 14 Співвідношення фінансового сектора та реальних економічних процесів в Швеції за період 1960-2012 рр.

Джерело: побудовано на основі даних Світового банку WDI.

Аналіз монетарних процесів у європейському фінансово-економічному просторі, зроблений на основі виділення монетизаційних груп країн та послідувочої характеристики фінансового розвитку країн-патернів, дозволяє зробити такі висновки:

1. Європейський фінансово-інституційний простір пройшов етап активної монетизації в фінансово-кредитних цілях в кінці 80-х – 90-ті роки, коли в більшості країн показник M2/ВВП перевищив 100%. Втім серед країн ЄС, що стояли в авангарді інтеграційних процесів, є країни, які при високому рівні економічного розвитку зберігають досить помірні показники монетизації (Швеція, Данія).

2. В контексті монетизації європейський простір є достатньо сегментованим, адже є країни з надто високим рівнем монетизації (Люксембург та Нідерланди), і є країни, чії показники монетизації не перевищують 50%. Втім, це не заважає їм досягати усталеного розвитку та стабільних темпів економічного зростання (Польща).

3. Важливим моментом є також відсутність тенденції до вирівнювання монетизації в єдиному монетарному просторі Євросони по мірі його розширення, що свідчить про домінуючий вплив ендогенних факторів розвитку на грошово-кредитний простір країн.

4. У період активного розгортання кризових тенденцій монетарне середовище різних країн поводило себе по-різному: для більшості

з них 2009 рік став роком максимальної монетизації (коли центральні банки активно підтримували фінансово-економічне середовище вливаннями ліквідності), втім для таких країн, як Фінляндія та Італія збільшення монетизації було продовженням загального тренду, який розвивався в країнах з 2004 року. Кіпр відреагував на кризу збільшенням монетизації в 2010 році, Франція та Португалія – в 2011, Мальта – в 2012 році. Втім, досвід Кіпру доводить, що навіть високі та зростаючі в період кризи обсяги грошової маси M2 не допомагають стабілізувати економічну ситуацію в країні в умовах загально інституційної та боргової дестабілізації.

5. У монетарному розвитку більшості європейських країн активне зростання фондової складової практично завжди сполучалося із активним розвитком кредитних процесів (коли показник кредитів приватному сектору в ВВП перевищував M2 в ВВП), утім динаміка зростання, як і кризова динаміка, у фондової складової значно сильніша. В найбільш конкурентоспроможних країнах – Швеції та Фінляндії рівень кредитування приватного сектора в ВВП стабільно зростає з 2000 року (навіть у період активного розгортання кризових процесів).

6. Для країн високого рівня монетизації в довгостроковому періоді характерний обернений зв'язок між показниками монетизації та валового нагромадження в ВВП, коефіці-

ент кореляції: Нідерланди – -0,85, Швейцарія – -0,72. Це означає, що у міру зростання грошової маси в обороті на тлі зменшення капітальних витрат емітована центральними банками ліквідність менше слугує реальним економічним процесам, а більше – фінансовим цілям. Для країн, чий рівень монетизації дещо вищий за 100% ВВП, коефіцієнт кореляції перебуває на рівні -0,6 (Фінляндія), для країн невисокої монетизації – мен-

ше 100 % (Швеція), – кореляція вкрай низька (-0,12). Отже, в контексті розвитку процесів фінансизації, європейський простір є також сегментованим, адже країни високого рівня монетизації є країнами активного розвитку фінансизаційних тенденцій, у той час як країни з рівнем монетизації до 100% ВВП більш орієнтовані на розвиток реальних економічних процесів.