

УДК 339.92

*Я. М. Столярчук, д-р екон. наук, професор,
КНЕУ імені Вадима Гетьмана,
О. Ю. Бєленький, д-р екон. наук, доцент,
КНЕУ імені Вадима Гетьмана*

СУЧАСНІ АСИМЕТРІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО ГЛОБАЛІЗМУ

АНОТАЦІЯ. У статті висвітлено основні форми прояву сучасних асиметрій розвитку фінансового глобалізму у контексті міжкраїнових і міжрегіональних диференціацій у розподілі транснаціонального фінансового капіталу. Обґрунтовано, що зростання рівня фінансової взаємозалежності країн та регіонів здешевило вартість глобальних фінансових ресурсів та суттєво полегшило доступ суб'єктів міжнародної економічної діяльності до зовнішнього фінансування.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: фінансовий глобалізм, асиметрії фінансового глобалізму, фінансові активи, світовий фінансовий ринок, глибина фінансових ринків, глобальна фінансова криза.

АННОТАЦИЯ. В статье освещены основные формы проявления современных асимметрий развития фінансового глобализма в контексте межстрановых и межрегиональных дифференциаций в распределении транснационального фінансового капитала. Обосновано, что рост уровня фінансовой взаимозависимости стран и регионов снизил стоимость глобальных фінансовых ресурсов и существенно облегчил доступ субъектов международной экономической деятельности к внешнему финансированию.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: фінансовый глобализм, асимметрии фінансового глобализма, фінансовые активы, мировой фінансовый рынок, глубина фінансовых рынков, глобальный фінансовый кризис.

ANNOTATION: The article highlights the contemporary forms of financial globalization asymmetries in the context of interstate and cross-regional differentiations in transnational financial capital distribution. In the article is grounded that the growth of financial interdependence of the countries and regions reduced cost of global finance and greatly facilitate access of the subjects of international economic activity to external financing.

KEY WORDS: financial globalism, asymmetry of financial globalization, financial assets, global financial market, financial markets depth, global financial crisis.

Постановка проблеми. Початок третього тисячоліття ознаменувався етапним завершенням кардинальних трансформаційних процесів у світовому господарстві — формуванням глобальної моделі економічного розвитку. Консолідуючи структурні елементи міжнародної економічної системи, вона надає останній внутрішню цілісність і єдність на основі поглиблення інтернаціоналізації виробництва та обміну, зростання рівнів транснаціоналізації та інтеграції національних економік, модернізації технологічної основи сучасної ринкової системи, утвердження універсальних стандартів життєдіяльності та формування інститутів глобального менеджменту.

Узагальнюючи доступні на сьогодні вітчизняні та зарубіжні джерела і враховуючи багатогранність і багатовимірність глобалізації, слід віддати належне усім визначенням, які представлені в наукових школах економіки, соціології, історії, політології та теорії міжнародних відносин. За своєю сутністю вони зводяться, головним чином, до того, що глобалізація — це закономірний процес суспільного розвитку, який відповідає трьом невід’ємним компонентам філософії розвитку — об’єктивності, направленості та незворотності — і полягає у посиленні взаємозалежності, цілісності та єдності людства на основі глобальних закономірностей розвитку науки, техніки, інформації та планетарного характеру людської діяльності.

Ядром сучасних глобалізаційних процесів є фінансова глобалізація, сутність якої виявляється у:

— зростаючій фінансовій єдності та взаємозалежності фінансово-економічних систем країн світу;

— розширенні інвестиційно-кредитної діяльності транснаціональних корпорацій і банків, а також нарощуванні масштабів міждержавного обміну фінансовими ресурсами;

— лібералізації валютних, інвестиційних і кредитних ринків, розширенні доступу різних держав до глобальних фінансових ресурсів, інтенсифікації процесів інтернаціоналізації національних фінансових ринків;

— нарощуванні обсягів світових транскордонних фінансових потоків, прямих і портфельних інвестицій, а також зовнішніх вимог і зобов’язань фінансових інституцій;

— запровадженні єдиних стандартів фінансової звітності суб’єктів господарювання та ін.

Разом з тим, фінансовий глобалізм розвивається вкрай суперечливо, а його вигоди та загрози розподіляються нерівномірно

як між країнами, так і між регіонами світового господарства. Це вимагає дослідження сучасних асиметрій розвитку фінансового глобалізму.

Аналіз останніх публікацій. Проблемам теорії та методології фінансового глобалізму, дослідженню форм та рівнів міждержавного фінансового співробітництва, механізмам акумуляції та перерозподілу глобальних фінансових ресурсів, сучасним тенденціям розвитку світового фінансового ринку присвячено роботи зарубіжних та вітчизняних науковців: Л. Бакаєва, П. Баклі, Х. Бера, Б. Бернанке, С. Вайнтрауба, Г. Века, П. Девідсона, С. Едвардса, Г. Камінські, Р. Коуза, Д. Лук'яненко, З. Луцишин, Є. Медведкіної, Х. Мінські, В. Новицького, М. Обстфельда, О. Плотнікова, Л. Рея, О. Рогача, Н. Стукало, В. Шевчук, О. Шниркова, А. Філіпенка та багатьох інших. Проте сучасний стан процесів фінансової глобалізації потребує нових підходів.

Метою статті є дослідження процесів фінансового глобалізму, аналіз форм прояву їх асиметричності та визначення факторів, що обумовлюють поглиблення міжкраїнової нерівномірності нагромадження глобального фінансового капіталу.

Основні результати дослідження. Фінансовий глобалізм набув на сьогодні найбільших масштабів, найвиразніших форм вияву і став ключовим компонентом економічної глобалізації. Про високий динамізм його розвитку та стрімке зростання рівня фінансової взаємозалежності країн світу свідчить, зокрема, такий показник, як відношення сумарного обсягу нагромадженого іноземного капіталу до світового ВВП: якщо протягом 1870–1914 рр. він зріс з 7 до 20 %, а з 1945 до 1980 р. — з 5 до 18 %, то на початку XXI ст. досягнув позначки 62 % [7, с. 22–23]. Суттєво зросли і глобальні обсяги транскордонних фінансових потоків країн світу — прямих іноземних інвестицій, вкладень в акції та боргові цінні папери, а також транскордонних позик та депозитів. Їхня вартість протягом 1980–2012 рр., за оцінками дослідного центру «McKinsey Global Institute», зросла з 12 до 225 трлн дол. США [3, с. 2], що більш ніж удвічі перевищує глобальний ВВП.

Головною рушійною силою фінансового глобалізму в останні десятиліття є зростання рівня фінансової взаємозалежності країн та регіонів внаслідок зростаючого нагромадження транснаціонального фінансового капіталу, нарощування світового товарообороту, а також мобілізації у великих масштабах інвестиційно-кредитних ресурсів. В кінцевому підсумку це здешевило вартість

глобальних фінансових ресурсів та суттєво полегшило доступ до них суб'єктів міжнародної економічної діяльності.

Поглибленню процесів фінансового глобалізму значною мірою сприяло також формування євроринку, який, характеризуючись притаманними лише йому наддержавними механізмами функціонування, суттєво розширив різним країнам доступ до світових фінансових активів. Підтвердженням цього є масштаби світового ринку євровалют, які протягом 1964–2012 рр. зросли з 20 млрд. дол. до 9 трлн. дол. США, що стимулювало залучення різних країн до міжнародних економічних відносин та посилило взаємозалежність їх валютно-фінансових систем.

Разом з тим, слід відзначити, що сучасний розвиток фінансового глобалізму є вкрай асиметричним і характеризується глибокими регіональними диспропорціями розподілу міжкраїнового і міжрегіонального розподілу глобального фінансового капіталу. Ця асиметричність має дві головні форми прояву. По-перше, це кількісне домінування фінансових ринків розвинених держав над фінансовими ринками решти країн за обсягами здійснюваних операцій та вартістю фінансових інструментів, що обертаються на них.

По-друге, домінування розвинених держав за якісними характеристиками розвитку фінансових ринків, а саме: складом учасників, ступенем цінних коливань на фінансові активи і волатильності ринків, рівнем рейтингів кредитоспроможності одержувачів фінансових ресурсів (емітентів чи позичальників) та ін. У сукупності ці характеристики забезпечують високу привабливість фінансових ринків країн-лідерів для інвесторів та кредиторів з усього світу. Ще одним підтвердженням їх домінування у світовій фінансовій системі є їх місце в процесах зародження і поширення світової фінансово-економічної кризи 2008-2010 рр. Вона розпочалась з проблем на іпотечному ринку США і лише згодом поширилась на інші розвинуті країни і країни з новостворюваними ринками.

Характеризуючи сучасні асиметрії розвитку фінансового глобалізму, не можна обійти увагою географічну структуру світового фінансового ринку, в якій домінуючі позиції посідають нині країни світової тріади — США, ЄС-15 та Японія. Саме завдяки багаторічній експансії в усіх сегментах світового ринку ці держави накопичили колосальний за обсягами фінансовий капітал та сконцентрували на своїй території до 80 % глобальних фінансо-

вих активів, що в півтора рази перевищує їхню частку у світовому ВВП. Це є свідченням того, що сучасні процеси міжрегіонального переливу глобального капіталу ґрунтуються як на політичній стабільності та вигідному географічному положенні країн, але й на високому рівні розвитку їхніх економік, ділової інфраструктури, банківських систем та ринків капіталу. Ці ж фактори забезпечили досягнення провідними країнами світу величезних масштабів капіталізації економік, високого рівня інтеграції у світові фінансові процеси та реальний вплив цих держав на кількісні та якісні параметри глобальної фінансової системи.

В останні десятиліття провідні країни світу сконцентрували на своїй території лівову частку світових інвестиційних потоків, насамперед на основі стрімкого зростання обсягів взаємного інвестування. Наприклад, за період з 1985 до 2011 р. найбільші сумарні обсяги взаємних інвестицій було зафіксовано у двосторонніх ПІ США, європейських країн та Японії. При цьому найбільшим реципієнтом прямих іноземних інвестицій є Сполучені Штати: масштаби іноземного інвестування, залученого у США з Великобританії зросли за даний період з 44 до 432 млрд дол., з Японії — з 19 до 257 млрд, з Німеччини — з 15 до 213 млрд, з Канади — з 17 до 206 млрд, а з Нідерландів — з 37 до 217 млрд відповідно [1, с. 258].

Характеризуючи сучасні асиметрії фінансового глобалізму, слід відзначити, що навіть за групою найрозвиненіших країн світу спостерігається певна фрагментарність його концентрації. Так, найвищого рівня капіталізації досягнув на сьогодні фінансовий ринок США, який акумулює майже 35 % світових фінансових активів загальною вартістю 60,4 трлн. дол. США у 2009 р., а його обсяги більше ніж учетверо перевищують ВВП цієї країни. Сполучені Штати лідирують також за показником темпів щорічного зростання фінансових активів, що забезпечується приростом вартості акцій та приватного боргу.

Друге місце за показником концентрації глобальних фінансових активів посідає нині західноєвропейський регіон, до якого належать країни євро-зони та Великобританія. Частка даного регіону у сукупних обсягах світових фінансових ресурсів становить тепер близько 25 % (43,6 трлн. дол. США у 2009 р.), а лідерські позиції у ньому посідає Великобританія — 8,0 трлн. дол. [2, с. 9]. Таким чином, досягнутий рівень концентрації фінансових активів в західноєвропейському регіоні свідчить про стійке зростання

масштабів та ліквідності європейського фінансового ринку після формування валютного та монетарного союзу країн ЄС та запровадження єдиної валюти євро. Це дозволило державам Євросоюзу суттєво підвищити відкритість своїх національних фінансових ринків, досягнути валютної конвергенції та уніфікації грошового обігу, поглибити міжбанківське співробітництво в зоні євро та сформувати в її межах високоінтегровані грошовий і кредитний ринки.

І, нарешті, частка Японії у концентрації світових фінансових активів становить сьогодні понад 8 % (28,7 трлн. дол. у 2009 р.) [2, с. 9]. В останні роки ця держава поступово втрачає свої позиції у зв'язку з нерозвинутістю національного ринку акцій та корпоративних боргових зобов'язань, перенасиченістю банківських активів сумнівними боргами та неефективністю державної політики у сфері внутрішніх і зовнішніх запозичень. Утім превалювання банківської моделі фінансової системи із ключовою роллю банків в обслуговуванні фінансових потоків не несе в собі таких небезпек порушення рівноваги фінансової системи, як за фондовою моделі фінансування. Адже банки, будучи позбавленими можливості здійснювати операції на ринку цінних паперів, перебувають під жорстким контролем державних органів валютно-монетарного регулювання, а їхня кредитна діяльність обмежується нормою обов'язкового резервування у центробанку.

Наступною формою прояву асиметрії розвитку фінансового глобалізму є міжкраїнові диференціації у показниках глибини фінансових ринків. Що стосується розвинутих країн, то їхні фінансові ринки мають значну глибину. Цей показник розраховується як відношення капіталізації фінансових ринків країн до їхнього ВВП та відбиває очікування інвесторів щодо майбутньої вартості національних фінансових активів країн. У 2011 р. даний індикатор становив у США — 462 %, в Японії 457 %, в країнах Західної Європи — 400 % [6, с. 4]. І хоч за показником глибини фінансового ринку західноєвропейські країни поступаються США та Японії, євროзона доволі динамічно нарощує свій конкурентоспроможний вплив на світовому фінансовому ринку. В останнє десятиліття її фінансова глибина щороку зростала щонайменше на 5,5 % порівняно з 2,8 % зростання у США та Великобританії (рис. 1). Високий рівень глибини фінансових ринків провідних країн світу забезпечує широкий доступ їхніх позичальників до кредитних ресурсів, розширює можливості вітчизня-

них компаній щодо фінансування бізнесу, інноваційного розвитку, ефективного розміщення своїх капіталів та більш рівномірного розподілу фінансових ризиків за світовими регіонами. Крім того, у фінансових операціях активну участь беруть інституційні інвестори (інвестиційні та пенсійні фонди, страхові компанії та ін.), домогосподарства та професійні учасники ринку (брокери, дилери, депозитарії, організатори торгів та ін.).

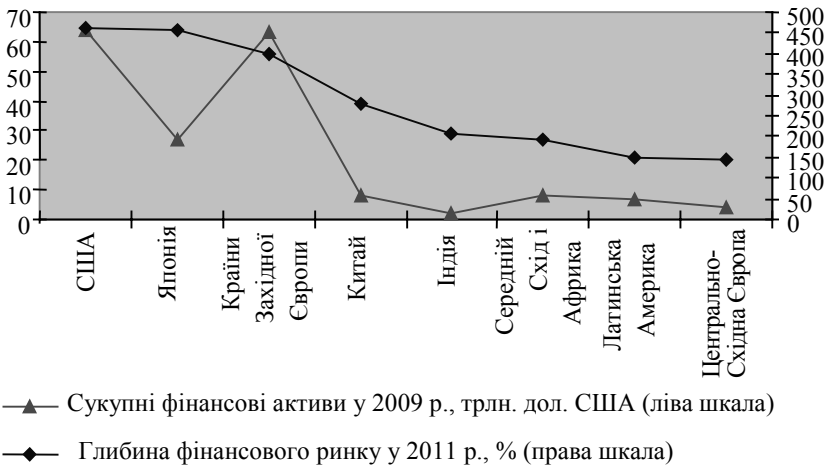


Рис. 1. Сукупні фінансові активи та глибина фінансових ринків країн та регіонів [6, с. 8, 33]

Водночас у країнах, що розвиваються, з дрібними фінансовими ринками найдоступнішим інструментом заощаджень домашніх господарств дотепер залишаються низькопроцентні банківські депозити, а єдиним джерелом зовнішнього фінансування компаній — банківські кредити. Як результат — для новостворюваних ринків глибина фінансового ринку має значно нижчий рівень. Наприклад, глибина фінансового ринку латиноамериканського регіону становить на сьогодні лише 148 %, для Центрально-Східної Європи та СНД — 142 %, а для Середнього Сходу та Африки — 190 % відповідно [6, с. 8].

Незважаючи на істотну варіативність показника глибини фінансового ринку на країновому та регіональному рівнях, його динаміка за останні десятиліття свідчить про поступове нівелю-

вання регіональних диференціацій щодо концентрації глобального фінансового капіталу. Так, якщо у 1990 р. лише 33 країни світу володіли фінансовими активами, вартість яких перевищувала їхній ВВП, то у 2012 р. кількість таких держав зросла до 83.

Більш повну картину щодо асиметрії розвитку фінансового глобалізму дає порівняльний аналіз структури фінансових активів за регіонами світу. Він показує, завдяки яким фінансовим інструментам забезпечується розвиток фінансових ринків різних регіонів світу. Що стосується структури активів американського та західноєвропейського ринків, то тут домінують корпоративні боргові зобов'язання та акції компаній (рис. 2). Це свідчить про високу ефективність фінансових систем країн, котрі належать до цих регіонів, та диверсифікованість їхніх фондових ринків, учасниками яких є не тільки національні інституційні інвестори, але й населення держав та нерезиденти.

Наприклад, у США нині понад 55 % громадян безпосередньо чи опосередковано (через взаємні фонди) є учасниками фондового ринку, а іноземним інвесторам належить 14 % акцій американських емітентів, 27 % корпоративних та 52 % урядових облігацій. Це є відображенням вагової ролі США як світового фінансового центру, на якому значний сегмент належить міжнародному капіталу. У Західній Європі останніми роками дві третини зростання активів забезпечували приватні боргові зобов'язання та капіталізація ринку акцій, традиційно обумовлена банківською діяльністю. Чимраз ширший спектр ринків залучає безпрецедентно великі злиття капіталу з боку інституційних інвесторів та державних фондів.

Разом з тим, як продемонструвала світова фінансова криза 2007-2010 рр., функціонування фондових ринків несе в собі значні загрози фінансовій стабільності країн. Вони впливають з цілей акціонерів, заінтересованих перш за все у зростанні капіталізації компаній, акціями яких вони володіють, навіть ціною зниження довгострокових показників діяльності фірми. З іншого боку, функціонування фондових ринків передбачає наявність великої кількості фінансових інститутів — пенсійних фондів, взаємних фондів, страхових компаній та інших інституційних посередників, котрі переплітаються між собою і починають виконувати неприцятанні їм функції. Це, власне, і спровокувало глобальну фінансову кризу.

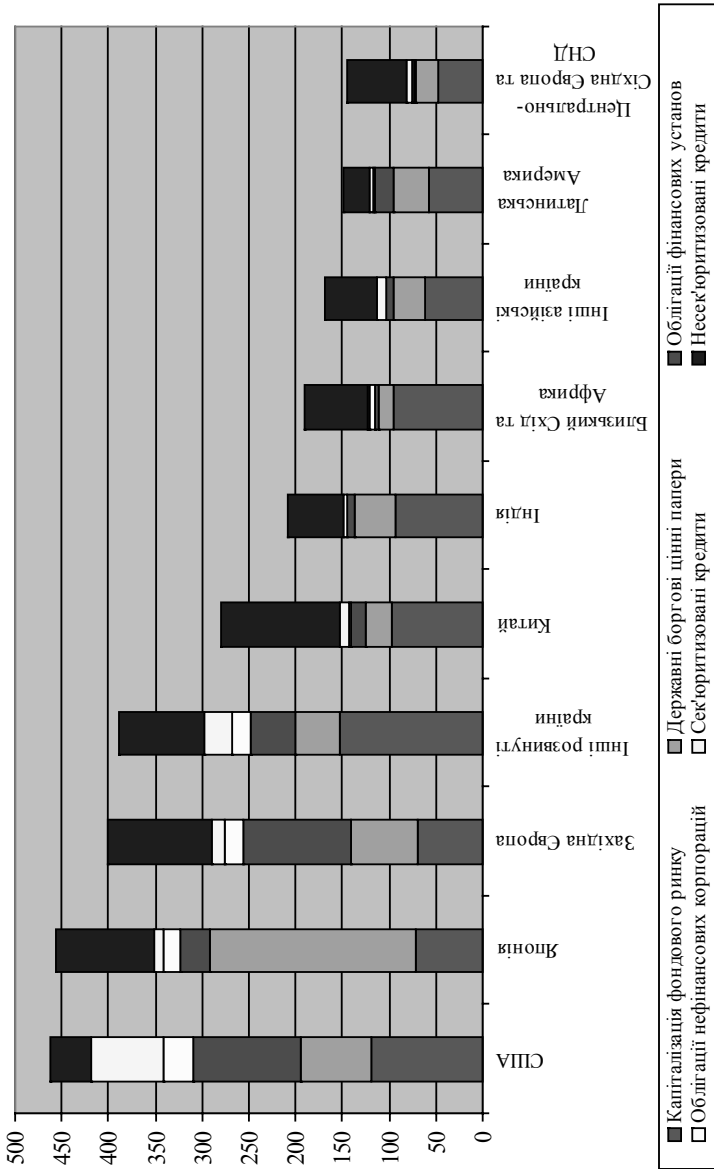


Рис. 2. Інструментальна структура глибини фінансових ринків за країнами та регіонами світу на початку 2011 р. (% регіонального ВВП) [6, с. 4]

Тимчасом в Японії головними інструментами фінансового ринку є урядові облігації та банківські депозити. Це забезпечує більшу доступність кредитів для підприємницького сектору та нижчу вартість залученого кредитного капіталу. Подібна структура фінансових активів характерна і для більшості країн з новостворюваними фінансовими ринками: Китаю, Індії, держав Центральної та Східної Європи, Латинської Америки та Азії. Разом з тим, обмежений розвиток фондових ринків цих країн та низький рівень капіталізації їхніх національних економік (табл. 1) суттєво звужують можливості акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів та прирікають їхні фондові ринки залишатися переважно інструментом здійснення спекулятивних операцій.

Таблиця 1

**КАПІТАЛІЗАЦІЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ КРАЇН ТА ЇХ ГРУП
ПРОТЯГОМ 2000—2012 рр., млрд дол. США [1, с. 264; 4, с. 11; 5, с. 163]**

Країни та їх групи	Капіталізація фондового ринку, млрд. дол. США						
	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2013
Світ у цілому	28875*	22809,6	37168,4	50826,7	33513,1	54562,2	62552,0
Розвинуті ринки, у тому числі	27037,7	19455,6	30387,9	39134,3	23249,2	33703,5	41663,4
Японія	3157,2	2095,5	3678,3	4795,8	3209,0	4099,6	4599,3
ЄС у тому числі	7935,1	5734,3	9208,4	13068,8	7269,1	10150,0	12646,3
Євро-зона	4919,1	3677,7	5864,4	8419,1	4991,0	5696,2	7539,2
Австрія	29,9	33,6	85,8	192,8	76,3	126,0	121,8
Бельгія	182,5	138,7	768,4	335,1	167,4	269,3	366,7
Данія	107,7	76,7	151,3	239,5	140,0	244,2	320,4
Фінляндія	293,6	138,8	183,8	309,5	157,5	213,2	218,1
Франція	1446,6	1025,6	1857,2	2312,8	1490,6	1758,7	2140,1
Німеччина	1270,2	686,0	1194,5	1637,6	1110,6	1429,7	2030,4
Греція	110,8	66,0	125,2	208,3	90,9	67,6	82,6
Ірландія	81,9	59,9	114,1	163,3	49,5	60,4	168,1
Італія	768,4	477,1	789,6	1026,5	522,1	598,4	631,1
Люксембург	34,0	24,6	50,1	79,5	66,6	101,1	78,6
Нідерланди	640,5	518,6	622,3	725,1	206,6	327,2	818,6

Закінчення табл. 1

Країни та їх групи	Капіталізація фондового ринку, млрд. дол. США						
	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2013
Португалія	60,7	47,2	73,4	105,8	74,8	87,8	85,9
Іспанія	...	461,6	...	1322,9	948,4	631,7	774,8
Швеція	328,3	179,1	376,8	615,9	270,0	596,6	751,3
Великобританія	2580,0	1800,7	2815,9	3794,3	1868,2	3613,1	4035,4
Північна Америка, у тому числі:	15945,4	11625,8	17501,2	21269,7	12771,1	19453,9	24417,8
США	15104,0	11055,6	16323,7	19569,0	11737,6	17283,5	22280,7
Канада	841,4	570,2	1177,5	1700,7	1033,4	2170,4	2137,1
Новостворювані фінансові ринки, у тому числі країни	1947,3*	2525,0	5143,0	11692,4	5960,0	12535,8	11232,7
Азії	1310,4*	1965,7	3509,8	6857,0	2879,1	6680,9	6024,8
Латинської Амери- ки і Карибського басейну	412,0*	308,5	849,7	1454,2	...	2669,5	2183,6
Середнього Сходу	63,8*	52,5	132,8	657,4	1114,3
Африки	84,3*	116,5	442,5	850,9	609,1
Європи	76,8*	81,7	208,2	1872,8	590,8	1609,8	1301,0

* — дані стосуються 2001 р.

Аналізуючи міжнародні фінансові операції, можна зафіксувати ще одну форму асиметрії розвитку фінансового глобалізму — це міжкраїнові диференціації у валютній структурі зовнішніх фінансових зобов'язань. Йдеться про те, що переважна частина зовнішніх фінансових зобов'язань резидентів розвинених країн номінована в національній для цих держав валюті — доларах США, євро, англійських фунтах стерлінгів, швейцарських франках та ін. Пов'язано це з тим, що саме дані валюти є світовими, тож для даних міжнародних операцій на ринках розвинених країн актуальний широкий перелік ризиків з групи фінансових — кредитні ризики, процентні, ризики зміни вартості фондових активів, але, в той же час, позичальники / реципієнти капіталу не несуть валютних ризиків.

Натомість міжнародні фінансові операції на ринках країн, що розвиваються, здійснюються в іноземних для цих держав валютах, що суттєво підвищує рівень валютних ризиків для позичальників та реципієнтів капіталу.

Висновки. Підсумовуючи вищенаведене, слід відзначити, що сучасні процеси фінансового глобалізму мають асиметричний характер розвитку, що проявляється насамперед у нерівномірності розподілу глобального фінансового капіталу за країнами та регіонами, його надконцентрації в невеликій групі постіндустріальних держав, а також високій турбулентності міжнародних фінансових потоків. У сучасному глобальному середовищі від ступеня та ефективності інтеграції країн у світову фінансову систему значною мірою залежить успішне розв'язання ними стратегічних завдань національного економічного розвитку, пов'язаних з диверсифікацією джерел інвестування їхніх економік, реформуванням соціально-економічних систем, покриттям бюджетних дефіцитів, виконанням боргових зобов'язань за внутрішніми та зовнішніми запозиченнями та ін.

Література

1. Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование: монография / Д. Лукьяненко, В. Колесов, А. Колот, Я. Столярчук и др.; под науч. ред. Д. Лукьяненка, А. Поручника, В. Колесова. — К.: КНЭУ, 2013.
2. Global capital markets: Entering a new era. — McKinsey Global Institute. — September 2009.
3. Global capital markets 2013: Financial Globalization: Retreat or Reset? — McKinsey Global Institute. — March 2013.
4. Global Financial Stability Report. Statistical Appendix. — IMF. — April 2012.
5. Global Financial Stability Report. — IMF. — October 2014.
6. Mapping Global Capital Markets 2011. Updated Research. — McKinsey Global Institute. — August 2011.
7. Obsfeld M., Taylor A. Globalization and Capital Markets. Working Paper 8846. National Bureau of Economic Research. — Cambridge, March 2002. — 67 p.
8. World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development / U.N. — New York, Geneva, 2007.
9. World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan / U.N. — New York, Geneva, 2014.

Статтю подано до редакції 15.10.14 р.