

3. *Финкельштейн С.* Ошибки топ-менеджеров ведущих корпораций / С. Финкельштейн. — Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 394 с.

4. *Этокова Е.* Слияния и поглощения снова в моде / Е. Этокова // Компаньон, 14.12.2005. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.companion.ua/Articles/Content/Forprint/?Id=8417&Callback=69>. — 17.09. 2009.

5. 2007 Year-end Mergers and Acquisitions newsletter. *Bain&Company IH 2007 Newsletter* <http://www.bain.com/bainweb/Publications/newsletter_detail.asp?id=25989&menu_url=newsletters.asp>

6. *Mantsurov I.* Statistical Analysis of Merger and Acquisition Process in Ukraine / Igor Mantsurov, Valeria Nesterenko, Anton Yatsenko // Statistical Analysis of the Economic and Social Consequences of Transition Processes in Central-East European Countries ; edited by Jozef Pocięcha. — Studia i Prace Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. — Krakow, 2009. — №.6. — P. 19—30.

7. *Sirower, Mark L.* The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game. — New York: The Free Press, 2000.

8. Thomson Reuters Corporation. Official website. — <www.thomsonreuters.com>.

Статтю подано до редакції 12.10.2012 р.

УДК 339.9:330.34

Я. М. Столярчук, д-р екон. наук, проф.
кафедри міжнародної економіки,
КНЕУ імені Вадима Гетьмана

ФОРМИ ПРОЯВУ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ АСИМЕТРИЙ

АНОТАЦІЯ. У статті на основі дослідження ключових тенденцій, притаманних світовим фінансовим процесам, охарактеризовано форми прояву глобальних фінансових асиметрій, оцінено їх рівень і наслідки для глобальної фінансової стабільності.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: глобальні фінансові асиметрії, валютні резерви, світовий фінансовий ринок, платіжний баланс.

АННОТАЦИЯ. В статье на основе исследования ключевых тенденций, присущих мировым финансовым процессам, охарактеризованы формы проявления глобальных финансовых асимметрий, оценен их уровень и последствия для глобальной финансовой стабильности.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: глобальные финансовые асимметрии, валютные резервы, мировой финансовый рынок, платежный баланс.

ANNOTATION. In the article on the base of research of key trends in global financial processes development the main forms of global financial asymmetries have been characterized as well as their level and implications on global financial stability have been estimated.

KEY WORDS: global financial asymmetries, currency reserves, world financial market, balance of payments.

Постановка проблеми. Фінансовий глобалізм, як об'єктивний процес і головний компонент економічної глобалізації має суперечливий, фрагментарний та асиметричний характер. Його визначальними рисами є, з одного боку, лібералізація світових валютних, інвестиційних і кредитних ринків, стрімке розширення масштабів і диверсифікація інвестиційно-кредитної діяльності транснаціональних корпорацій і банків, а з другого — посилення регіональної та структурної асиметричності в розподілі глобального фінансового капіталу. Саме він у пошуках сфер найприбутковішого свого вкладення стає причиною високої турбулентності міжнародних фінансових потоків, формує передумови для хвилеподібних припливів капіталу в окремі країни та їхніх несподіваних відпливів, викликаючи в такий спосіб гострі кризові явища в економіці тих чи тих держав і регіонів світу.

Аналіз останніх джерел і публікацій. У формуванні теоретико-методологічної бази досліджень проблематики фінансової глобалізації, ключових тенденцій розвитку світового фінансового ринку, міжнародної інвестиційної та кредитної діяльності у глобальному середовищі, масштабів і векторної спрямованості розвитку структурних компонентів світового фінансового ринку велике теоретико-методологічне значення мають роботи таких зарубіжних і вітчизняних економістів, як Б. Алгієрі, Т. Брек, З. Варналій, П. Гайдуцький, В. Козюк, Л. Комарек, З. Комаркова, Ж.М. Мілесі-Ферретті, Д. Лук'яненко, З. Луцишин, В. Квадріні, О. Плотніков, А. Поручник, В. Рокоча, В. Смагін, В. Уайт та ін.

Однак дотепер у науковій літературі недостатньо дослідженими залишаються питання щодо ідентифікації форм прояву глобальних фінансових асиметрій, оцінки їх рівня за кількісно-якісними критеріями та впливу на глобальну економічну стабільність. Саме це і стало метою статті. Її джерельною та статистичною базою є роботи сучасних зарубіжних і вітчизняних вчених з проблем фінансової глобалізації, а також офіційні публікації міжнародних організацій і статистичних агенцій.

Виклад основного матеріалу. В останні десятиліття викристалізувались певні усталені форми прояву фінансових асиметрій, що їх породжує глобальний економічний розвиток. З-поміж них, на нашу думку, слід виділити такі. Насамперед — це *глибокі регіональні диспропорції розподілу глобального фінансового капіталу*, які набувають свого матеріального вираження, з одного боку, у кількісному домінуванні масштабів капіталізації фінансових ринків розвинутих країн над фінансовими ринками країн, що розвиваються, а з другого — у диспропорціях щодо якісних характеристик цих ринків з точки зору їх суб'єктної, інституційної, інструментальної та цінової структури.

Так, незважаючи на стрімке зростання масштабів та усталено високі темпи розвитку світового фінансового ринку¹, у його географічній структурі домінуючі позиції посідають країни світової тріади — США, ЄС-15 та Японія, котрі завдяки результативній багаторічній експансії в усіх сегментах світового ринку накопичили безпрецедентний за обсягами фінансовий капітал, сконцентрував-

¹ Згідно з доповіддю «McKinsey Global Institute» на початок 2011 р. сукупний обсяг глобальних фінансових активів, до яких належать акції, приватні та державні боргові цінні папери та банківські депозити, досягнув 212 трлн дол. США проти 155 трлн у 2005 р., 114 трлн у 2000 р., 72 трлн у 1995 р., 54 трлн у 1990 р. та 12 трлн у 1980 р.

ши на своїй території до 80 % глобальних фінансових активів, що в півтора рази перевищує їхню частку у світовому ВВП.

При цьому необхідно відзначити також суттєву фрагментацію концентрації фінансового капіталу навіть у групі провідних країн світу з домінуванням фінансового ринку США. Він на сьогодні акумулює майже 35 % світових фінансових активів загальною вартістю 60,4 трлн дол. США на початку 2009 р. [3, с. 9], а його обсяги більше ніж учетверо перевищують ВВП цієї країни [15, с. 4]. Сполучені Штати лідирують також за показником темпів щорічного зростання фінансових активів, що забезпечується передусім активним приростом акцій і приватного боргу.

Друге місце за показником концентрації глобальних фінансових активів посідає нині західноєвропейський регіон, до якого належать країни євро-зони та Великобританія. Сукупна частка даного регіонального сегменту в сукупних обсягах світових фінансових ресурсів становить тепер близько 25 % (43,6 трлн дол. США на початку 2009 р.), а лідерські позиції у ньому посідає Великобританія — 8,0 трлн дол. [3, с. 9]. Досягнутий даним регіоном рівень концентрації фінансових активів, навіть на тлі глобальної фінансової кризи, істотно перевищує відповідні показники попередніх років та свідчить про стійке зростання масштабів і ліквідності європейського фінансового ринку з моменту завершення формування валютного та монетарного союзу країн ЄС та запровадження єдиної валюти євро.

І, нарешті, частка Японії як лідера азійського сегменту світового фінансового ринку, у концентрації світових фінансових активів становить сьогодні понад 8 % (28,7 трлн дол. на початку 2009 р.) [3, с. 9]. Характеризуючи місце цієї держави на фінансовій карті світу, деякі авторитетні експерти відзначають поступову втрату нею своїх позицій у зв'язку з нерозвинутістю національного ринку акцій і корпоративних боргових зобов'язань, перенасиченістю банківських активів сумнівними боргами та неефективністю державної політики у сфері внутрішніх і зовнішніх запозичень. Утім превалювання банківської моделі фінансування інвестицій та інновацій із ключовою роллю банків у формуванні структури фондів заощаджень і їхній наступній трансформації в інвестиції не несе в собі таких небезпек порушення рівноваги фінансової системи, як за фондовою моделлю фінансування.

Наступною формою прояву глобальних фінансових асиметрій є *міжкрайові диференціації в якісних характеристиках національних фінансових ринків* насамперед у показниках їх «глибини» та ліквідності. Так, показник «глибини» фінансового ринку відображає очікування інвесторів щодо майбутньої вартості фінансових активів різних країн і розраховується як відношення капіталізації фінансових ринків країн до їхнього ВВП.

Що стосується фінансових ринків розвинутих країн, то вони характеризуються значною «глибиною». Цей показник на початку 2011 р. становив у США — 462 %, у Японії 457 %, у країнах Західної Європи — 400 % [15, с. 4]. І хоч за показником глибини фінансового ринку західноєвропейські країни поступаються США та Японії, єврозона 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).

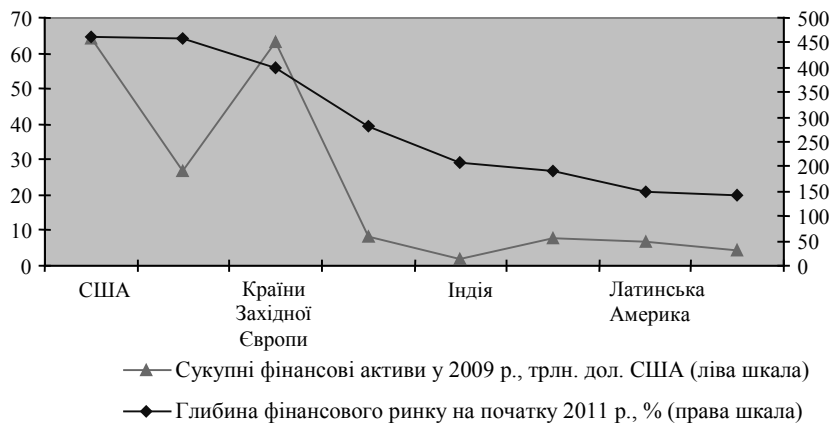


Рис. 1. Сукупні фінансові активи та глибина фінансових ринків країн і регіонів [15, с. 8, 33]

Високий рівень глибини фінансових ринків провідних країн світу забезпечує широкий доступ їхніх позичальників до кредитних ресурсів, розширює можливості вітчизняних компаній щодо фінансування свого інноваційного розвитку, ефективного розміщення своїх капіталів і більш рівномірного регіонального розподілу фінансових ризиків.

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 — показники «глибини» фінансових ринків країн, що розвиваються, суттєво поступаються ринкам країн-лідерів. Наприклад, «глибина» фінансового ринку латиноамериканського регіону становить лише 148 %, для Центрально-Східної Європи та СНД — 142 %, для Середнього Сходу та Африки — 190 % відповідно [15, с. 8]. Тож суттєво нижчий показник «глибини» фінансових ринків країн, що розвиваються, обумовлює вищу їх волатильність і більший розмах цінових коливань на фінансові інструменти.

Між тим, незважаючи на істотну варіативність показника «глибини» фінансового ринку на країновому та регіональному рівнях, його динаміка за останні десятиліття свідчить про поступове нівелювання 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 2007 р. кількість таких держав зросла до 72 [16, с. 10].

Водночас, із характеристикою «глибини» національних фінансових ринків тісно пов'язаний також індикатор їх ліквідності, який відображає рівень активності торгівлі фінансовими інструментами на ринку, диверсифікованість його суб'єктної структури та стійкість ринку до різних коливань цін на фінансові активи. Так, розвинуті фінансові ринки характеризуються активною участю в операціях значної кількості інституційних інвесторів — різноманітних інституційних і пенсійних фондів, страхових компаній та ін. Крім того, високий показник ліквідності фінансових ринків розвинутих країн досягнутий також завдяки

активній участі домогосподарств в операціях на фінансових ринках, передусім у їх фондовому сегменті.

У сукупності показники «глибини» та ліквідності, характерні для фінансових ринків провідних країн світу та країн, що розвиваються, відображають значно більшу нестійкість та уразливість останніх до зовнішніх фінансових шоків, а також більш високий рівень цінових ризиків.

Однією з ключових форм прояву глобальних фінансових асиметрій є також міжкраїнова та міжрегіональна неоднорідність структури фінансових активів, яка відображає, завдяки яким фінансовим інструментам забезпечується розвиток національних і регіональних фінансових ринків. Так, структура активів американського та західноєвропейського ринків сформована на основі фондової, або так званої англо-американської, моделі фінансування інвестицій та інновацій. На відміну від банківської моделі залучення фінансових коштів, її відмінною рисою є пріоритетність у системі фінансових інститутів фондового ринку. Будучи основним інститутом міжгалузевого переливу капіталу в економіці, він відкриває корпоративному сектору практично необмежені можливості трансформації заощаджень населення та тимчасово вільних фінансових ресурсів бізнесу в інвестиції через випуск і розміщення корпораціями цінних паперів, а отже, забезпечує умови для економічного зростання країн і визначає напрямки структурної трансформації їхніх економічних систем.

Тож бачимо, що тут домінують корпоративні боргові зобов'язання та акції компаній (рис. 2), що свідчить про високу ефективність фінансових систем країн, котрі належать до цих регіонів, і диверсифікованість їхніх фондових ринків, учасниками яких є не тільки національні інституційні інвестори, але й населення держав і нерезиденти.

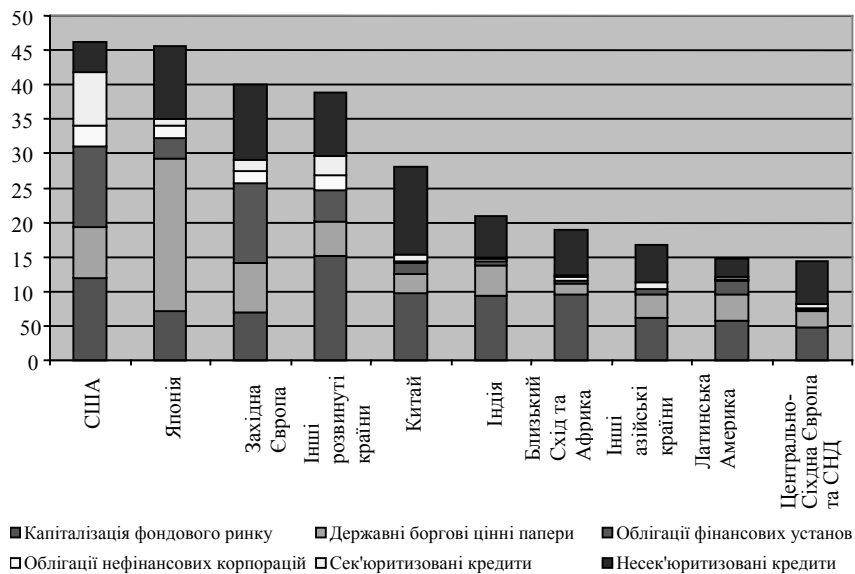


Рис. 2. Інструментальна структура фінансових ринків за країнами та регіонами світу на початку 2011 р., % регіонального ВВП [15, с. 4]

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 і 52 % урядових облігацій [1, с. 5]. Це є відображенням вагомості ролі США як світового фінансового центру, на якому значний сегмент належить міжнародному капіталу. На західноєвропейському сегменті світового фінансового ринку 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 і державних фондів.

Тимчасом, у Японії з-поміж інструментів фінансового забезпечення її національної економіки переважають урядові облігації та банківські депозити¹. Банківське фінансування, як порівняти з фондовим, забезпечує більшу доступність кредитів для підприємницького сектору та нижчу вартість залученого кредитного капіталу. Так, саме банківська система фінансування в Японії у повоєнний період дала можливість цій країні досягнути вагомих результатів соціально-економічного розвитку суспільства завдяки активній участі центрального банку у формуванні національної кредитної політики, орієнтованої на селективну підтримку пріоритетних галузей промислового виробництва. Японський центробанк став організатором систематичного надання групами комерційних банків вигідних для національних корпорацій спільних кредитів, що істотно знижувало рівень кредитних ризиків за забезпечувало ефективний моніторинг цільового використання коштів фірмами-реципієнтами.

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, як доводять дослідження зарубіжних учених (П. Коржака і М. Бола [14], Е. Чанга, Е. Ліма, Б. Табака [2] та ін.) і міжнародних організацій (насамперед групи Світового банку), обмежений розвиток фондового сегмента у структурі фінансових активів цих країн та низький рівень ринкової капіталізації їхніх національних економік (табл. 2) суттєво звужують дію механізмів акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів у цих державах і прирікають їхні фондові ринки залишатися переважно інструментом здійснення спекулятивних операцій.

Визначальним виміром глобальної фінансової асиметрії на рубежі ХХ—ХХІ ст. стало також *швидке формування в різних точках світового господарства нових центрів нагромадження глобального фінансового капіталу*, що обумовлює передиспозицію сил на фінансовій карті світу зі стрімким виходом на неї нових гравців з числа компаній країн, що розвиваються. Так, дані МВФ щодо динаміки кількісних характеристик основних сегментів національних і регіональних фінансових ринків (ринків дольових і боргових цінних паперів та розподілу банківських активів) (рис. 2) свідчать про посилення впливу цих держав на світові фінансові процеси протягом 2005—2010 рр.

¹ Сукупна вартість банківських депозитів Японії на початку 2011 рр. становила майже 11 трлн дол.

Таблиця 2

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ КРАЇН ТА ЇХ ГРУП ПРОТЯГОМ 2000-2010 рр., млрд дол.
США [4, с. 121; 5, с. 179; 6, с. 155; 7, с. 95; 8, с. 181; 9, с. 19; 10, с. 11]

Країни та їх групи	Капіталізація фондового ринку, млрд дол. США					
	2000	2002	2004	2006	2008	2010
Світ у цілому	28875*	22809,6	37168,4	50826,7	33513,1	54562,2
Розвинуті ринки у тому числі	27037,7	19455,6	30387,9	39134,3	23249,2	33703,5
Японія	3157,2	2095,5	3678,3	4795,8	3209,0	4099,6
ЄС у тому числі	7935,1	5734,3	9208,4	13068,8	7269,1	10150,0
Євро-зона	4919,1	3677,7	5864,4	8419,1	4991,0	5696,2
Австрія	29,9	33,6	85,8	192,8	76,3	126,0
Бельгія	182,5	138,7	768,4	335,1	167,4	269,3
Данія	107,7	76,7	151,3	239,5	140,0	244,2
Фінляндія	293,6	138,8	183,8	309,5	157,5	213,2
Франція	1446,6	1025,6	1857,2	2312,8	1490,6	1758,7
Німеччина	1270,2	686,0	1194,5	1637,6	1110,6	1429,7
Греція	110,8	66,0	125,2	208,3	90,9	67,6
Ірландія	81,9	59,9	114,1	163,3	49,5	60,4
Італія	768,4	477,1	789,6	1026,5	522,1	598,4
Люксембург	34,0	24,6	50,1	79,5	66,6	101,1
Нідерланди	640,5	518,6	622,3	725,1	206,6	327,2
Португалія	60,7	47,2	73,4	105,8	74,8	87,8
Іспанія	...	461,6	...	1322,9	948,4	631,7
Швеція	328,3	179,1	376,8	615,9	270,0	596,6
Великобританія	2580,0	1800,7	2815,9	3794,3	1868,2	3613,1
Північна Америка, у тому числі:	15945,4	11625,8	17501,2	21269,7	12771,1	19453,9
США	15104,0	11055,6	16323,7	19569,0	11737,6	17283,5
Канада	841,4	570,2	1177,5	1700,7	1033,4	2170,4
Новостворювані фінансові ринки, у тому числі країни	1947,3*	2525,0	5143,0	11692,4	5960,0	12535,8
Азії	1310,4*	1965,7	3509,8	6857,0	2879,1	6680,9
Латинської Америки і Карибського басейну	412,0*	308,5	849,7	1454,2	...	2669,5
Середнього Сходу	63,8*	52,5	132,8	657,4
Африки	84,3*	116,5	442,5	850,9
Європи	76,8*	81,7	208,2	1872,8	590,8	1609,8

* — Дані стосуються 2001 р.

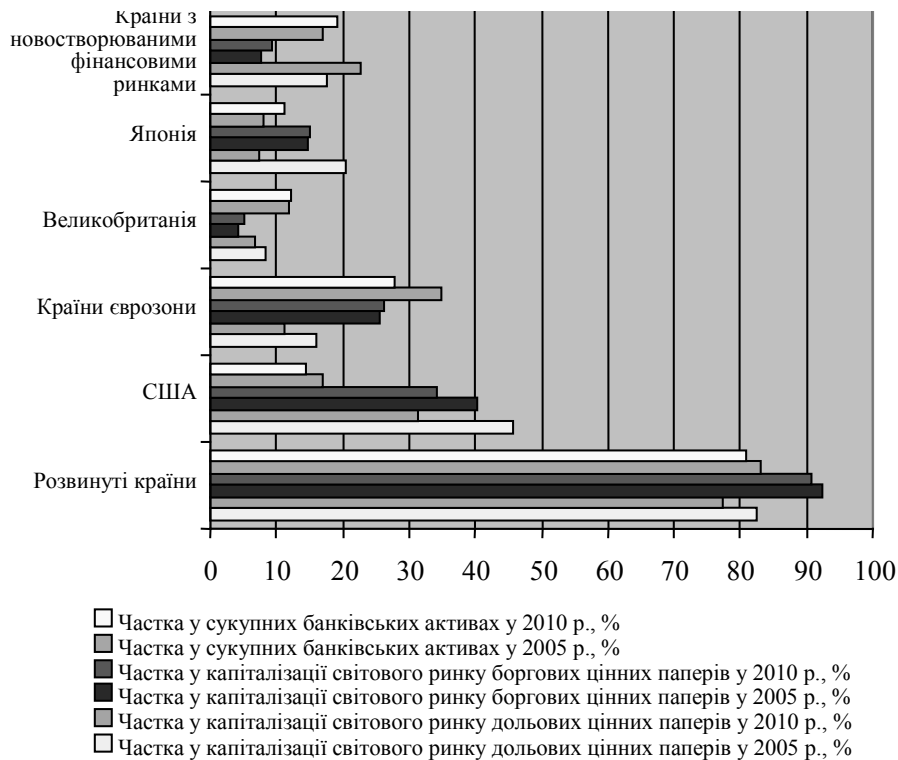


Рис. 2. Регіональний розподіл сукупних банківських активів, світового ринку боргових та дольових цінних паперів у 2005 і 2010 роках

Зокрема, за показником капіталізації світового ринку дольових цінних паперів частка країн з новостворюваними ринками протягом 2005—2010 рр. зростає з 17,7 до 22,8 %, боргових цінних паперів — з 7,6 до 9,4 %, а сукупних банківських активів — з 16,9 до 19,2 %. Звертає на себе увагу також тенденція щодо скорочення у цих показниках частки США, країн єврозони, Великобританії та Японії, які відчули на собі вплив вагомих фінансових і економічних проблем, пов’язаних з наслідками глобальної економічної кризи.

У цілому частка розвинутих країн світу у показниках глобальних фінансів за вказаний період скоротилась з 82,3 % до 68 %. Загальна тенденція щодо зниження питомої частки розвинутих країн і зростання ролі країн з новостворюваними ринками є цілком закономірною з огляду на більш високі темпи економічного зростання останніх.

Висновки. Резюмуючи наведене, можна констатувати, що глобальний фінансовий ринок характеризується на сьогодні чітко вираженою асиметричністю, що проявляється у домінуванні фінансових ринків розвинутих країн світу за кількісними і якісними параметрами, їх більшою глибиною та ліквідністю, а також меншою волатильністю. Водночас фінансові ринки країн, що розвиваються, хоча і демонструють в останнє десятиліття усталену динаміку зростання, однак дотепер залишаються дуже чутливими до внутрішніх і зовнішніх шоків.

Незважаючи на те, що останніми роками дана асиметричність певною мірою нівелюється під впливом формування нових центрів нагромадження світового фінансового капіталу, однак все ще продовжує відтворюватись на глобальному рівні.

Література

1. *Гайдуцький А.* Сучасні напрями розвитку міжнародного ринку капіталу / А. Гайдуцький // Ринок цінних паперів України. — 2006. — №3—4.
2. *Eui Jung Chang, Lima E.J.A., Tabak B.* Testing for Predictability in Emerging Equity Markets // *Emerging Markets Review*, 2004. — V. 5. — P. 295—316.
3. *Global Capital Markets: Entering a New Era.* — McKinsey Global Institute. — September 2009.
4. *Global Financial Stability Report.* March 2003. — IMF, 2003.
5. *Global Financial Stability Report.* April 2004. — IMF, 2004.
6. *Global Financial Stability Report.* September 2005. — IMF, 2005.
7. *Global Financial Stability Report.* September 2006. — IMF, 2006.
8. *Global Financial Stability Report.* October 2008. — IMF, 2008.
9. *Global Financial Stability Report.* April 2010. Statistical Appendix.
10. *Global Financial Stability Report.* April 2012. Statistical Appendix.
11. *Global Financial Stability Report.* Statistical Appendix. August 2006.
12. *Global Financial Stability Report.* Statistical Appendix. October 2008.
13. *Global Financial Stability Report.* Statistical Appendix. September 2011.
14. *Korczak P., Bohl M.* Empirical Evidence on Cross-Listed Stocks of Central and Eastern European Companies // *Emerging Markets Review*, 2005. — V. 6. — P. 121—137.
15. *Mapping Global Capital Markets 2011.* Updated Research. — McKinsey Global Institute. August 2011.
16. *Mapping Global Capital Markets.* Fifth Annual Report. Prepared by McKinsey Global Institute. October 2008.

Статтю подано до редакції 16.10.2012 р.

УДК 330.013+364

Н.П. Топішко, старший викладач
кафедри економічної теорії
Національного університету «Острозька академія»

ГЛОБАЛІЗАЦІЯ І ПРОБЛЕМИ МОДЕРНІЗАЦІЇ СОЦІАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

АНОТАЦІЯ. Охарактеризовано сутність глобалізації, сфери її прояву та наслідки для суспільних відносин, зокрема соціальної політики.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: глобалізація, соціальна політика, макроекономічна нестабільність.

АННОТАЦИЯ. Охарактеризована сущность глобализации, сферы ее проявления и последствия для общественных взаимоотношений, в частности для социальной политики.