

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

**БАКАЄВ ОЛЕКСАНДР ЛЕОНІДОВИЧ**

**УДК 339.727:338.124**

**РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ РИНКІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

**Спеціальність 08.05.01 – Світове господарство і міжнародні  
економічні відносини**

**Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук**

**Київ - 2005**

**Дисертацією є рукопис**

Роботу виконано на кафедрі міжнародного менеджменту Київського національного економічного університету Міністерства освіти і науки України, м.Київ

**Науковий керівник:** - доктор економічних наук, професор  
**Лук'яненко Дмитро Григорович,**  
Київський національний економічний університет,  
Завідувач кафедри міжнародного менеджменту

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Луцишин Зоряна Орестівна,**  
Інститут міжнародних відносин Київського національного університету ім.Тараса Шевченка, професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин

кандидат економічних наук, доцент  
**Софіщенко Ірина Ярославівна,**  
Київський національний торговельно-економічний університет,  
доцент кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності

**Провідна установа:** Українська академія зовнішньої торгівлі Міністерства освіти і науки України, кафедра міжнародного менеджменту і маркетингу, м.Київ

Захист відбудеться “ 4 ” листопада 2005 р. о 14.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.06 у Київському національному економічному університеті Міністерства освіти і науки України за адресою:

03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, аудиторія 203.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Київського національного економічного університету за адресою: 03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, аудиторія 201.

Автореферат розісланий “ 4 ” жовтня 2005р.

Вчений секретар спеціалізованої вченої ради  
доктор економічних наук, професор

Л.Л.Антонюк

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Сучасний розвиток світового господарства позначений насамперед якісними змінами у всебічних відносинах між країнами світу. При цьому на сучасному етапі найбільш динамічно розвивається саме їх фінансовий компонент, що свідчить про випереджаючий розвиток міжнародних фінансових ринків порівняно з реальним сектором світової економіки. Цей процес отримав назву фінансової глобалізації, яка багато в чому визначає тенденції сучасного економічного розвитку всіх країн і регіонів світу. Внаслідок масового припливу іноземного капіталу країни можуть мати високі темпи економічного зростання. У той же час, переважно перед країнами, що розвиваються, постають ризики руйнівних фінансових криз через втечу капіталу з національних економік. По мірі розвитку фінансової глобалізації національні фінансові ринки все більш інтенсивно інтегруються у єдиний світовий фінансовий простір. Інтенсифікація залучення зовнішнього капіталу забезпечує економіку необхідними для інвестицій коштами, але водночас підвищує її вразливість для зовнішніх шоків.

Комплекс наукових проблем, пов'язаних з економічною глобалізацією та її фінансовою складовою, є предметом досліджень багатьох як іноземних, так і вітчизняних учених. Зокрема, загальні питання розвитку світового господарства та економік окремих угруповань країн світу у контексті фінансової глобалізації перебувають у центрі уваги таких науковців, як лауреати Нобелівської премії з економіки Дж.Тобін та Л.Клайн, а також А.Тейт, Дж.Гелбрейт, В.Іноземцев, А.Некіпелов. Серед інших вчених слід назвати Ю.Акюза та М.Ширакаву — у сфері досліджень сучасних закономірностей розвитку фінансових ринків; П.Кругмана, М.Обстфельда, Е.Роуза, Дж.Ліпські, Р.Гліка, К.Ван Рійкенгем та Г.Камінські — у сфері теоретичних та практичних досліджень міжнародних фінансових криз. Ідеологами реформування сучасної системи міжнародних фінансових організацій є такі вчені, як лауреат Нобелівської премії з економіки Дж.Стігліц, М.Кор, А.Солімано та ін. Глибокі дослідження економічної та фінансової глобалізації здійснюють в Україні науковці О.Білорус, Б.Губський, Ю.Козак, Д.Лук'яненко, З.Луцишин, Ю.Макогон, О.Мозговий, В.Новицький, Є.Панченко, Ю.Пахомов, О.Плотніков, А.Поручник, Є.Савельєв, І.Софіщенко, А.Філіпенко, І.Школа та інші.

Разом з тим, у роботах вітчизняних та іноземних вчених певні аспекти даної наукової проблеми залишаються недостатньо висвітленими. Зокрема, науковці ще й дотепер не мають єдиної думки щодо визначення характеру впливу економічної та фінансової глобалізації на національну економіку та світове господарство в цілому. Потребують подальшого дослідження потенційні напрями розвитку фінансових відносин у глобальному середовищі. Переважна більшість досліджень економічних криз лежить у площині аналізу передумов, етапів розвитку та наслідків

конкретних їх випадків, проте питання принципів взаємозв'язків між процесом фінансової глобалізації та такими кризами в цілому залишається поза межами уваги. Вітчизняні вчені, досліджуючи проблематику та перспективи розвитку зовнішнього фінансування економіки України, насамперед концентрують зусилля на висвітленні сегменту прямих іноземних інвестицій та приділяють незначну увагу питанням портфельних інвестицій та боргового фінансування.

Усе вищевикладене обумовило вибір теми, структуру та зміст дисертаційного дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертацію виконано в межах тематики наукової роботи кафедри міжнародного менеджменту Київського національного економічного університету "Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку" (№ДР 0101V002948). Особисто автором в рамках дисертаційної роботи розроблено рекомендації щодо механізмів запобігання фінансовим кризам внаслідок неефективної структури зовнішніх запозичень (підрозділ "Фінансово-інвестиційні стратегії").

**Мета й задачі дослідження.** Метою дослідження є комплексний аналіз процесу фінансової глобалізації в аспектах її впливу на розвиток світового господарства, її ролі у виникненні та поширенні міжнародних фінансових криз, формування науково обґрунтованої стратегії України щодо взаємодії з глобальним фінансовим середовищем.

Відповідно до мети дослідження в дисертаційній роботі були поставлені наступні завдання:

- проаналізувати теоретичні підходи до вивчення феномену глобалізації та її фінансово-економічної складової;
- дослідити сучасні тенденції розвитку фінансових ринків та особливості розподілу фінансових потоків у глобальному середовищі;
- розкрити сутність впливу фінансової глобалізації на світове господарство і національну економіку;
- визначити взаємозв'язки між фінансовою глобалізацією та міжнародними економічними кризами;
- дослідити сучасний стан світової фінансової архітектури та необхідні напрями її реформування з метою мінімізації негативних наслідків фінансової глобалізації для національної економіки та більш ефективного протистояння міжнародним економічним кризам;
- проаналізувати поточний стан, проблеми та перспективи розвитку взаємодії економічних суб'єктів України з міжнародними фінансовими ринками та обґрунтувати комплекс заходів, необхідних для активізації залучення іноземного фінансового капіталу в національну економіку з одночасним додержанням вимог національної безпеки країни.

*Об'єктом дослідження* є національні і міжнародні фінансові ринки та процес їх системної взаємодії в умовах глобалізації.

*Предметом дослідження* є напрями і механізми впливу фінансової глобалізації на національний і світогосподарський розвиток.

*Методи дисертаційного дослідження.* Методологічну основу дисертаційного дослідження становлять історико-логічний та системно-структурний підходи до аналізу економічних явищ та процесів. Дослідження проведене з використанням таких методів: наукової абстракції, статистичного, порівняльного, якісного та кількісного аналізів, експертних оцінок.

Інформаційною базою дослідження є наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених, Закони України, Укази Президента України, Постанови Кабінету Міністрів України, нормативні акти і статистичні матеріали Національного банку України та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, фінансове законодавство країн Центральної та Східної Європи і Балтії, статистика та матеріали економічних досліджень Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків та ін.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Основні результати, що становлять наукову новизну та отримані у ході вирішення завдань, поставлених у дисертаційному дослідженні, полягають в наступному:

*Вперше:*

- виявлено принципове протиріччя сучасного етапу розвитку фінансової глобалізації, а саме – між комерційно-спекулятивними інтересами глобальних фінансових гравців та інтересами держав у плані контрольованості та безпечності економічного розвитку, що поглиблюється за умов: підвищення рівня самодостатності міжнародних ринків капіталу, зростання зовнішніх фінансових ризиків для національних економік, несприйняття глобальними гравцями як національних, так і міжнародно-інституціоналізованих регулятивних впливів;

- розкрито природу взаємозв'язку між домінуванням приватних кредитів та спекулятивних інвестицій у структурі зовнішнього фінансування країн, що розвиваються, та виникненням і розвитком криз у їх економіках. Виявлено, що, по-перше, даний взаємозв'язок має циклічний характер, коли послідовність “фінансовий бум – криза – посткризовий період” збігається у часі з періодами змін у структурі вхідних фінансових потоків до країн. По-друге, має місце обумовленість ризиків кризоутворення структурою залученого капіталу (спостерігається їх різке зростання під час переходу від офіційного зовнішнього фінансування та прямих інвестицій до приватного боргового фінансування та портфельних інвестицій як основного компоненту вхідних фінансових потоків).

*Отримали подальший розвиток:*

- підходи до оцінки позитивних і негативних наслідків глобалізації для розвинутих країн та країн, що розвиваються; зокрема доведено, що за умов збереження наявних тенденцій у розвитку

національної економіки відбуватиметься не тільки консервація традиційних умов нееквівалентного обміну (збереження сировинної спрямованості експорту країн, що розвиваються, погіршення умов їх зовнішньої торгівлі, обмеженість їх доступу до міжнародних фінансових ринків тощо), а й уможливиться незворотний системний розрив між вказаними групами країн;

- характеристика фінансової глобалізації як загальної зовнішньої передумови виникнення та поширення міжнародних фінансових криз за наявності таких внутрішніх факторів, як: лібералізація кредитно-інвестиційних операцій в країнах, що розвиваються, та у транзитивних економіках при незрілості національної фінансової системи або її ефективного державного регулювання; короткотерміновість та спекулятивний характер іноземного фінансування; невідповідність між режимом валютного курсу та реальними можливостями його підтримання;

- напрями реформування світової фінансової архітектури: подолання інформаційної асиметричності міжнародних фінансових ринків; стандартизація державного нагляду за діяльністю фінансових установ; удосконалення системи антикризових заходів міжнародних фінансових організацій; впровадження міжнародних правил та стандартів урегулювання конфліктів у сфері управління зовнішніми борговими зобов'язаннями; розробка та міжнародне визнання стандартів державної політики у сфері контролю за рухом капіталу.

*Удосконалено:*

- методологічні підходи до аналізу ключових характеристик міжнародного фінансового ринку з урахуванням, зокрема того факту, що за умов глобалізації незмінними залишаються: функціональна диспропорційність його структури; сконцентрованість між розвинутими країнами переважної частини міжнародних фінансових операцій практично всіх типів; значна неоднорідність у розподілі зовнішніх фінансових потоків між країнами, що розвиваються;

- нормативно-правові та організаційно-економічні засади функціонування національної фінансової системи, державної політики управління зовнішнім боргом і контролю за рухом капіталу в Україні у межах стратегії її взаємодії з глобальним фінансовим ринком.

**Практичне значення одержаних результатів.** Розроблені в результаті дисертаційного дослідження теоретичні положення та практичні рекомендації можуть бути використані як елемент методологічної бази для створення ефективних механізмів інтеграції економіки України до глобального фінансового середовища.

Практичне значення одержаних результатів підтверджується довідками Об'єднаного інституту економіки (довідка №122-9/292 від 14.03.2005 р.), Акціонерного банку "Таврика" (довідка №01/01 від 13.04.2005 р.). Основні теоретичні положення та висновки дисертаційної роботи використовуються при викладанні дисципліни "Міжнародні фінанси" у Київському національному економічному університеті (довідка №195/05 від 14.04.2005 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є самостійно виконаним науковим дослідженням. Усі наукові результати, викладені у дисертації, отримані особисто автором.

**Апробація результатів дослідження.** Положення даного дослідження пройшли апробацію на V Міжнародній науково-практичній конференції „Перехідний час формування нової епохи” (квітень 2004 р., м. Донецьк), Всеукраїнській науково-практичній конференції „Інвестиційні стратегії сталого розвитку” (лютий 2004 р., м. Дніпропетровськ), Міжнародній науковій конференції “Актуальні проблеми розвитку відкритої економіки України” (жовтень 2002 р., м. Київ).

**Публікації.** Основні положення роботи опубліковано автором самостійно та у співавторстві у 7 працях, у тому числі у 1 монографії, 4 статтях у наукових фахових виданнях, 2 публікаціях в інших виданнях, зокрема у матеріалах конференцій. Загальний обсяг публікацій, що належить особисто автору, становить 3,2 др. арк.

**Структура і обсяг дисертації.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 170 сторінок. Дисертація містить 16 таблиць на 12 сторінках та 3 рисунки на 3 сторінках. Список використаних джерел налічує 177 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** розкривається актуальність теми дисертаційного дослідження, його мета та завдання, визначається наукова новизна, теоретичне та практичне значення одержаних результатів, їх апробація.

Розділ 1 “**Теоретичні засади дослідження глобалізації та її фінансово-економічного компоненту**” присвячений аналізу сучасних теоретичних підходів до вивчення феномену глобалізації, впливу його фінансово-економічного компоненту на розвиток міжнародних фінансових ринків та світового господарства в цілому.

Феномен глобалізації являє собою сукупність комплексних процесів у економічній, фінансовій, політичній та культурній сферах сучасної цивілізації. Його економічний компонент може бути визначений як процес розвитку світової економіки, що полягає у виникненні єдиного світового ринку товарів та послуг, факторів виробництва через інтеграцію окремих країн в єдиний світогосподарський комплекс.

У першому розділі розглянуто наявні підходи до визначення історичних етапів еволюції процесу економічної глобалізації, проаналізовано існуючі в сучасній економічній науці погляди на ідентифікацію якісних змін та загальних протиріч в економіці, які виникають під впливом глобалізації. Зокрема визначається, що вона забезпечує синергію зростання обсягів світової

торгівлі, інтенсифікації міжнародного руху капіталу та трудових ресурсів, трансферу технологій та інтеграційних процесів, змінює не лише кількісні, але й якісні характеристики світового господарства, до яких слід віднести, зокрема, перехід до "економіки знань", делокалізацію економічної діяльності та ін.

На підставі аналізу впливу економічної глобалізації на загальну міжкраїнову макроструктуру, темпи економічного зростання, автором визначено, що даний процес, в цілому сприяючи зростанню світової економіки, інтенсифікації міжнародних економічних відносин, водночас: поглиблює відмінності у рівні економічного добробуту між розвинутими країнами та країнами, що розвиваються; консервує нееквівалентність обміну між цими групами країн та технологічне відставання країн, що розвиваються, що має наслідком розширення розриву у рівні конкурентоспроможності їх економік порівняно з економіками розвинутих країн. Так, на сьогодні 29 економічно розвинутих країн (15% населення світу) забезпечують більше половини світового ВВП і 2/3 світового експорту. Зроблено висновок, що збереження вищевказаних тенденцій призведе до незворотного системного розриву між економіками даних груп країн, який неможливо подолати у разі збереження наявної структури світового господарства.

Фінансова глобалізація розглядається автором як процес інтенсифікації міжнародного руху капіталу, зумовлений лібералізацією його регулювання, що супроводжується якісними змінами у механізмах функціонування та інституційній інфраструктурі національних та міжнародних фінансових ринків. Показано, що протягом останніх десятиліть інтенсивність даного процесу зазнала різких змін: до 1970 р. розвиток міжнародних фінансових ринків мав наздоганяючий характер стосовно реального сектору світового господарства, після 1970 р. – випереджаючий характер, що зумовлює поглиблення їх незалежності від реального сектору.

За результатами дослідження статистичних даних щодо динаміки розвитку міжнародного фінансового ринку та їх порівняння з темпами розвитку реального сектору світової економіки обґрунтовано, що в глобалізованому середовищі фінансові ринки розвиваються набагато вищими темпами, ніж зростає світове господарство в цілому. Зокрема, іноземні активи міжнародних банків зростають у 4 рази, а обсяги емітованих деривативів – майже у 20 разів швидше, ніж ВВП світової економіки.

Дослідження структури сегментів міжнародного фінансового ринку, проведене з метою визначення його ключових аналітичних характеристик, дає автору змогу стверджувати, що на сучасному етапі розвитку їй притаманні такі характерні риси як диспропорційність, що проявляється у надвисокому степені розвитку спекулятивного сегменту похідних фінансових інструментів порівняно з сегментами прямого та портфельного інвестування, боргового фінансування; сконцентрованість між розвинутими країнами переважної частини міжнародних фінансових операцій, пов'язаних як з рухом заощаджень, так і з трансфером ризику та



спекуляціями; величезна неоднорідність у розподілі зовнішніх фінансових потоків між країнами, що розвиваються.

У розділі розглянуто парадокси розвитку міжнародних фінансових ринків (парадокс внутрішнього зрушення, парадокс Фельдштейна – Хоріоки та парадокс низького рівня чистих міжнародних потоків капіталу) та проаналізовано існуючі підходи до їх пояснення, що ґрунтуються на теорії існування бар'єрів на шляху міжнародного руху капіталу. Згідно з даною теорією, виділяються дві групи таких бар'єрів: пов'язані з додатковими витратами / ризиками міжнародного інвестування (політичні, валютні, законодавчі ризики, адміністративні обмеження на певні типи фінансових операцій) та пов'язані з моральною інерцією міжнародного інвестування (консерватизм в управлінні інвестиціями та ін.).

У Розділі 2 **“Оцінка впливу фінансової глобалізації на національний та світогосподарський розвиток”** досліджуються різні напрями впливу наслідків фінансової глобалізації на національні економіки та світове господарство, роль елементів фінансової глобалізації у виникненні, розгортанні та глобальному поширенні фінансових криз, підходи до реформування міжнародної фінансової архітектури.

Автором зазначається, що позитивний вплив фінансової глобалізації полягає у загальному сприянні країнам, що розвиваються, у доступі на міжнародний ринок капіталу та фінансових послуг, а це відкриває для них можливості: технологічного оновлення промисловості; розвитку інфраструктури; забезпеченні більшої прозорості їхньої внутрішньої економічної політики. Для розвинутих країн переваги фінансової глобалізації на теперішній момент мають не лише економічний аспект (підвищення прибутковості та ліквідності інвестицій, розширення потенційних ринків збуту фінансових продуктів), а й політичний – це наявність додаткових економічних важелів впливу на уряди країн, що розвиваються. Автором виділено дві групи ризиків фінансової глобалізації: ті, що пов'язані з нераціональністю економічної політики на національному рівні та ті, що зумовлені неконтрольованістю розвитку фінансових ринків в умовах глобалізації.

Комплексне дослідження особливостей функціонування фінансових ринків у глобальному середовищі та впливу фінансової глобалізації на їх інституційну інфраструктуру, що включає в себе ретроспективний та перспективний аналіз діяльності міжнародних фінансових гравців, розгляд причин офшоризації кредитно-інвестиційних операцій, оцінку загальних тенденцій розвитку міжнародних фінансових ринків, дало автору змогу визначити принципове протиріччя сучасної фінансової глобалізації, що потенційно має істотний вплив на стабільність світового господарства, а саме – між комерційно-спекулятивними інтересами міжнародних фінансових гравців та інтересами держав щодо забезпечення контрольованого та безпечного економічного розвитку.

Проведений автором ретроспективний аналіз структури чистих зовнішніх потоків капіталу до країн, що розвиваються, за останні тридцять років (*табл. 1*) дав змогу визначити природу

взаємозв'язку між домінуванням приватного боргового фінансування і спекулятивного інвестування та виникненням і розвитком фінансових криз у країнах, що розвиваються.

Виявлені суттєві риси вказаного взаємозв'язку. Це, по-перше, пряма залежність між структурою залученого капіталу та ризиками кризоутворення, та, по-друге, циклічність виникнення фінансових криз у країнах, що розвиваються, яка збігається у часі з циклами різкого зростання частки зовнішніх портфельних інвестицій та кредитів у залученому капіталі. Зокрема, безпосередньо простежується прямий зв'язок між двома такими циклами та відповідно міжнародною борговою кризою 1980-х років та фінансовими кризами 1997-1998 років.

*Таблиця 1*

Структура чистих зовнішніх потоків капіталу  
до країн, що розвиваються, у 1970 – 2003 рр. (у %)

Тип фінансових потоків	1970-1974	1975-1982	1983-1989	1990-1998	1999-2003
Фінансування з боку держав та міжнародних фінансових організацій	44	32	55	21	5
Фінансування з боку приватних установ	56	68	45	79	95
в т.ч.					
Прямі іноземні інвестиції	12	9	19	33	85
Портфельні інвестиції	1	2	2	21	5
Кредити банків	43	57	24	25	5
ВСЬОГО	100	100	100	100	100

На підставі аналізу теоретичних моделей фінансових криз виділено два принципові механізми кризоутворення – фундаментальний (полягає у виникненні всередині національної економіки диспропорцій та протиріч між реальним станом економіки та політикою уряду, які накопичуються та поступово трансформуються у кризотворчі фактори) та ринковий (полягає у виникненні різких коливань ринкової кон'юнктури внаслідок змін очікувань учасників фінансових ринків). При цьому диверсифікація каналів виникнення криз досягається комбінуванням дії цих механізмів.

За результатами проведеного порівняльного аналізу передкризового стану економік Мексики, країн Південно-Східної Азії та Росії, механізмів розгортання та глобального поширення фінансових криз у цих країнах автором визначено їх спільні передумови, до яких належать: лібералізація кредитно-інвестиційних операцій за участю нерезидентів за умов відсутності

ефективної системи їх державного регулювання та стійкої фінансової системи; короткотерміновість та спекулятивний характер іноземного фінансування; слабка національна фінансова система; невідповідність між наявними режимами валютного курсу та реальними можливостями їх підтримання. При цьому доведено, що процес фінансової глобалізації виступив загальною передумовою вказаних криз. Ця теза підтверджується тим, що саме лібералізація руху капіталу через національні кордони та надмірний розвиток короткострокових спекулятивних операцій за участю іноземного капіталу в межах національної економіки (що є прямими наслідками та суттєвими складовими процесу фінансової глобалізації), створюють підґрунтя для дестабілізуючих коливань зовнішніх фінансових потоків у межах національних економік та зумовлюють можливості для функціонування механізмів міжнародного поширення так званої кризової інфекції.

Проведено порівняльний аналіз механізмів дії фундаментальної кризової інфекції та фінансової паніки, за результатами якого сформульовано принципову відмінність між ними – якщо фундаментальна кризова інфекція розповсюджується через дію об'єктивних економічних законів, то фінансова паніка – внаслідок зміни суб'єктивних очікувань учасників фінансових ринків. Виходячи з цього, точне прогнозування поширення кризової інфекції за сценарієм фінансової паніки є неможливим. Іншою відмінністю між кризовою інфекцією і фінансовою панікою є те, що поширення фундаментальної кризової інфекції відбувається значно повільнішими темпами, ніж розповсюдження фінансової паніки. Надшвидке поширення у міжнародному масштабі фінансових криз 1990-х років свідчить про те, що події відбувалися саме за останнім сценарієм.

Загалом сучасні фінансові кризи не є первинно міжнародними і при успішній антикризовій політиці держави у ефективній взаємодії з міжнародними фінансовими інститутами на різних стадіях їх протікання можна заспокоїти ринок, досягти стабілізації, вирішити фінансові кризові проблеми, запобігти дефолту тощо (*рис. 1*).

*Рис. 1.* Модель розвитку фінансової кризи та антикризове регулювання

Розглянуто основні орієнтири антикризової політики на національному рівні, до яких належать раціоналізм внутрішньої економічної політики, стабільність національної фінансової системи, ефективне регулювання руху капіталу через національні кордони, належний рівень інформаційного обміну з глобальним фінансовим середовищем.

З огляду на те, що успішне протистояння глобальним фінансовим кризам є можливим лише за умов активної участі у відповідних заходах міжнародних фінансових організацій, у дисертації проаналізовано поточний стан, наявні недоліки, протиріччя та суттєві напрями реформування світової фінансової архітектури. Автором обґрунтовано низку тез, а саме – наявними є протиріччя між неврегульованими фінансовими ринками на міжнародному рівні та їх місцем у світовій

економіці, між вагою на світовій арені країн, що розвиваються, та орієнтацією міжнародної економічної політики та діяльності міжнародних фінансових організацій на інтереси розвинутих країн, між світовою фінансовою архітектурою та її інституційною базою у плані непристосованості до активного протистояння кризам.

Усе це зумовлює необхідність реформування сучасної фінансової архітектури та визначає його пріоритетні напрями. Найбільш важливими аспектами цього процесу автор вважає подолання інформаційної асиметричності міжнародних фінансових ринків шляхом стандартизації розкриття фінансової інформації як урядами окремих країн, так і учасниками міжнародного ринку капіталу; стандартизацію державного нагляду за діяльністю фінансових установ; удосконалення системи антикризових заходів міжнародних фінансових організацій та перегляд принципів управління ними; впровадження міжнародних правил та стандартів урегулювання конфліктів у сфері управління зовнішніми борговими зобов'язаннями, що мають враховувати інтереси як кредиторів, так і боржників; розробку та міжнародне визнання стандартів державної політики у сфері контролю за рухом капіталу.

У Розділі 3 **“Стратегія України у глобальному фінансовому середовищі”** досліджено сучасний стан взаємозв'язків економічних суб'єктів України з міжнародними фінансовими ринками, проаналізовано наявні можливості та перспективи використання механізмів та інструментів залучення зовнішніх фінансових ресурсів, визначено головні перешкоди у поглибленні інтеграції вітчизняної економіки до глобального фінансового середовища та запропоновано комплекс державних заходів щодо усунення цих перешкод.

За результатами авторського аналізу даних щодо структури зовнішнього фінансування економіки України автором визначено, що її головними рисами є переважання механізмів боргового фінансування; короткостроковість зовнішніх запозичень приватного сектору економіки та відповідно їх чутливість до змін кон'юнктури глобального ринку капіталу та очікувань іноземних кредиторів; переважання міжурядових кредитів та угод з міжнародними фінансовими організаціями як джерел залучення зовнішніх коштів, що зумовлює збереження певної політичної залежності від вказаних кредиторів. Так у структурі зовнішнього державного боргу України у 2000-2004 рр. на міжнародні фінансові організації (МВФ та Світовий банк) припадає 40% його обсягу, на комерційних кредиторів – 30%, на уряди інших країн та некомерційних кредиторів – 30%. При цьому заборгованість перед Росією складає 16% від загальної суми зовнішніх запозичень.

Аналіз чинного валютного законодавства України виявив фактичну нормативну неврегульованість притоку короткострокового іноземного капіталу та пов'язані з цим ризики для національної економіки. Підкреслюється, що у разі поглиблення міжнародної фінансової інтеграції економіки України постане необхідність у значному удосконаленні та актуалізації національного законодавства у даній сфері.

Авторське дослідження наявних механізмів залучення іноземного капіталу в українську економіку, безпосередньо пов'язаних з сучасними міжнародними фінансовими ринками, показало виключне значення посередництва національного фондового ринку та банківської системи. При цьому ефективному виконанню вказаними структурами посередницької функції між реальним сектором вітчизняної економіки та міжнародними фінансовими ринками перешкоджають їхня низька капіталізація, інформаційна непрозорість та численні недоліки законодавства. Зокрема, автором визначено специфічний стримуючий фактор розвитку іноземного інвестування на фондовому ринку України, що різко підвищує рівень інфраструктурних ризиків — недосконалість корпоративного законодавства та культури управління, захисту міноритарних акціонерів при інформаційній асиметричності та непрозорості. Компаративний аналіз відповідного українського законодавства та нормативно-правових актів країн Центральної та Східної Європи і Балтії дає можливість стверджувати, що наближення до європейських стандартів регулювання фондового ринку здатне навіть у короткостроковій перспективі істотно покращити національний клімат для іноземних портфельних інвестицій.

У роботі обґрунтовано доцільність допуску філій іноземних банків на ринок України, що сприятиме загальному підвищенню якості банківських послуг і корпоративного менеджменту, покращенню доступу до зовнішніх кредитно-інвестиційних ресурсів суб'єктів реального сектору вітчизняної економіки.

Проведено дослідження сукупності банківських ризиків в Україні, підходів до їх законодавчого регулювання та обмеження у контексті активізації зовнішнього фінансування. Автором визначено, що на теперішній час поширення практики короткострокових зовнішніх запозичень банківської системи ймовірно призведе до суттєвого погіршення її стабільності через зростання дисбалансу між терміновістю банківських активів і пасивів та концентрацією кредитних ризиків.

Узагальнивши результати досліджень, автор запропонував комплекс нормативно-правових та організаційно-економічних заходів, спрямованих на усунення наявних перешкод у розвитку взаємодії економічних суб'єктів України з міжнародними фінансовими ринками, підвищення її ефективності та безпеки, який унаочнено у *рис. 2*.

*Рис. 2.* Пріоритетна структура заходів щодо забезпечення ефективної інтеграції економіки України до глобального фінансового середовища на національному рівні

Ці заходи передбачають реформування банківської системи з метою підвищення її стійкості до фінансових шоків (стимулювання підвищення капіталізації комерційних банків, удосконалення системи банківського нагляду, сприяння підвищенню прозорості банківської системи, допуск на український ринок іноземних банків); реформування фондового ринку шляхом удосконалення профільного законодавства (захист прав міноритарних акціонерів, заборона використання інсайдерської інформації на фондовому ринку, удосконалення вимог щодо оприлюднення господарської інформації емітентів цінних паперів та ін.); удосконалення механізмів управління зовнішнім боргом (орієнтація на поступове скорочення зовнішнього державного боргу, диверсифікацію структури кредиторів, поступове згортання запозичень у міжнародних фінансових організацій та ін.); удосконалення механізмів контролю за рухом капіталу (оновлення з урахуванням сучасних викликів профільного законодавства, диференціація державного регулювання коротко- та довгострокових зовнішніх фінансових потоків, поступова лібералізація міжнародних фінансових операцій резидентів України); перебудова базових принципів внутрішньої економічної політики та удосконалення правової бази функціонування економіки в цілому.

## ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми щодо визначення характеру впливу фінансової глобалізації на розвиток світового господарства та національних економік. Результати проведеного дисертаційного дослідження дозволяють дійти наступних висновків, які характеризуються науковою новизною і мають теоретичне і науково-практичне значення:

1. Світогосподарський розвиток за умов глобалізації характеризується збереженням традиційних умов нееквівалентного обміну між розвинутими країнами та країнами, що розвиваються. При цьому процес економічної глобалізації, стимулюючи загальне зростання обсягів світової торгівлі та масштабів міжнародного руху факторів виробництва, не тільки не скорочує, але й, навпаки, поглиблює розрив у рівні економічного розвитку між вказаними групами країн. З урахуванням одночасного зростання відмінностей у рівні конкурентоспроможності економік, що зумовлено різним обсягом їх забезпеченості науковими знаннями та новітніми технологіями, фактично має місце незворотний системний розрив між вказаними групами країн.

2. Фінансова глобалізація як процес інтенсифікації міжнародного руху капіталу, зумовлений лібералізацією його регулювання, що супроводжується якісними змінами у механізмах функціонування та інституційній інфраструктурі національних та міжнародних фінансових ринків сприяє збереженню таких характерних рис міжнародного фінансового ринку як диспропорційність його структури на користь надмірному розвитку його спекулятивного сегменту, сконцентрованість

між розвинутими країнами переважної частини міжнародних фінансових операцій всіх типів, значна неоднорідність у розподілі зовнішніх фінансових потоків між країнами, що розвиваються.

3. Найвним і об'єктивно обумовленим є фактичний взаємозв'язок між структурою зовнішніх фінансових потоків до країн, що розвиваються, та розвитком криз в їх економіках. Суттєвими характерними рисами цього взаємозв'язку є циклічність, за якої послідовність “фінансовий бум – криза – посткризовий період” збігається у часі з періодами змін у структурі вхідних фінансових потоків; різке зростання ризиків кризоутворення при переході від офіційного зовнішнього фінансування та прямих інвестицій до приватного боргового фінансування та портфельних інвестицій як основного компоненту вхідних фінансових потоків.

4. Головне протиріччя сучасного розвитку фінансової глобалізації — між комерційно-спекулятивними інтересами глобальних фінансових гравців та інтересами держав щодо контрольованого та безпечного економічного розвитку — поглиблюється за умов підвищення рівня самодостатності міжнародних ринків капіталу, зростання зовнішніх фінансових ризиків для національних економік у процесі їх інтеграції до глобального фінансового середовища, несприйняття глобальними гравцями як національних, так і міжнародно-інституціоналізованих регулятивних заходів.

5. Фінансова глобалізація виступає загальною зовнішньою передумовою виникнення та поширення міжнародних фінансових криз. Про це свідчить узагальнений досвід фінансових криз, що сталися у 1990-х роках у Мексиці, Росії та країнах Південно-Східної Азії. Головними передумовами їх виступили, зокрема, лібералізація кредитно-інвестиційних операцій та короткотерміновість і спекулятивний характер іноземного фінансування. Водночас саме ці фактори є складовими елементами та водночас наслідками процесу фінансової глобалізації, а механізм міжнародного поширення криз за сценарієм ринкової паніки спрацьовує за умов ліберального режиму руху капіталу через національні кордони і зумовлений високим ступенем його мобільності.

6. Сучасна світова фінансова архітектура не здатна забезпечувати контроль за міжнародними фінансовими ринками та запобігати міжнародним фінансовим кризам. Отже необхідним є її реформування шляхами: подолання інформаційної асиметричності міжнародних фінансових ринків; міжнародної уніфікації державного нагляду за діяльністю фінансових установ; перегляду ролі міжнародних фінансових організацій у якості антикризових керуючих та кредиторів останньої інстанції; впровадження міжнародних правил та стандартів управління зовнішніми боргами.

7. Інтенсифікація інтеграції економіки України до глобалізованого фінансового ринку, зокрема через активізацію її зовнішнього фінансування, потребує впровадження комплексу нормативно-правових та організаційно-економічних заходів, що включає: підвищення законодавчого захисту портфельних інвесторів на фондовому ринку; удосконалення правових засад корпоративного управління, нівелювання інформаційної асиметричності ринку; підвищення

капіталізації та інформаційної прозорості банківської системи; становлення системи ризик-менеджменту; удосконалення управління зовнішнім боргом з орієнтацією на запозичення у комерційних кредиторів та згорання боргових відносин з міжнародними фінансовими організаціями та Росією; налагодження дійового контролю за міжнародним рухом капіталу із диверсифікованими підходами до коротко- та довгострокового інвестування; актуалізацію нормативно-правової бази, перегляд принципів внутрішньої економічної політики і законодавства (забезпечення належного рівня захисту прав власності, мінімізація використання адміністративних заходів регулювання економіки, стимулювання реальних інвестицій тощо).

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### **Монографії:**

1. Бакаєв О.Л. Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д-ра екон. наук, проф. Д.Г. Лук'яненка – К.: КНЕУ, 2001. – 538 с. (Особисто автору належить 1,0 друк. арк.: розділ 1.11 “Глобалізація фінансових ринків”).

### **У наукових фахових виданнях:**

2. Бакаєв Л.О., Бакаєв О.Л. Офшорний банківський бізнес // Міжнародна економіка. Зб. наук. праць Інституту світової економіки і міжнародних економічних відносин НАН України. Вип. 27 / Відп. ред. В.Є. Новицький. – К.: ІСЕМЕВ НАН України, 2000. – С. 21-31 (Особисто автору належать – 0,3 д.а.: аналіз сучасної структури офшорного бізнесу та його банківського компоненту.)

3. Бакаєв О.Л. Тенденції розвитку світової фінансової архітектури та шляхи її реформування // Міжнародна економіка. Зб. наук. праць Інституту світової економіки і міжнародних економічних відносин НАН України. Вип. 35 / Відп. ред. В.Є. Новицький. – К.: ІСЕМЕВ НАН України, 2002. – С. 292-304 (0,9 друк. арк.)

4. Лук'яненко Д.Г., Бакаєв О.Л. Глобалізація економічного розвитку: фінансові кризи // Ринок цінних паперів України. №3-4 / Гол. ред. Д. Лук'яненко. – К.: ПП ”Колодій”, 2003. – С.3-14 (Особисто автору належать 0,4 друк. арк.: аналіз теоретичних моделей криз, узагальнення спільних передумов фінансових криз 1990-х років, визначення ролі фінансової глобалізації та глобальних гравців у їх розгортанні)



5. Бакаєв О.Л. Перспективи та ризики залучення іноземного фінансування банківською системою України // Економіка: проблеми теорії та практики. Зб. наук. праць. Вип. 189: в 5т. Том 4./ Гол. ред. А.А. Покотілов – Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. - С.1223-1228. (0,3 друк. арк.)

**У інших виданнях:**

6. Бакаєв О.Л. Проблеми розвитку портфельних інвестицій нерезидентів на фондовому ринку України // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції “Інвестиційні стратегії сталого розвитку”. м. Дніпропетровськ, 27-28 лютого 2004 р. Т.2 – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – С.112-113 (0,1 друк.арк.)

7. Бакаєв О.Л. Міжнародні фінансові ринки майбутнього у світлі тенденції фінансової глобалізації //Зб. наук. праць “Прометей”, Донецький економіко-гуманітарний інститут, Інститут економіко-правових досліджень НАН України. №1 (13). / Гол. ред. Погосов П.А. – Донецьк: ТОВ “Юго-Восток Лтд”, 2004. – С.159-161. (0,2 друк.арк.)

## АНОТАЦІЯ

Бакаєв О.Л. Розвиток фінансових ринків в умовах глобалізації. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.05.01 – Світове господарство та міжнародні економічні відносини. – Київський національний економічний університет, Київ, 2005 .

Дисертацію присвячено дослідженню теоретичних і практичних аспектів впливу фінансової глобалізації на розвиток світового господарства.

Розглядаються сучасні теоретичні підходи до дослідження економічної глобалізації. Обґрунтовано, що за умов збереження наявних тенденцій розвитку світового господарства матиме місце незворотний системний розрив між економічним рівнем розвинутих країн та країн, що розвиваються.

Досліджено наявні тенденції розвитку фінансових ринків у глобальному середовищі, виявлено принципове протиріччя поточного етапу фінансової глобалізації – між комерційними інтересами глобальних фінансових гравців та інтересами національних урядів щодо забезпечення сталого та безпечного економічного розвитку.

Виявлено принципові механізми виникнення фінансових криз. Систематизовано та узагальнено передумови міжнародних фінансових криз, обґрунтовано роль фінансової глобалізації як загальної зовнішньої передумови їх виникнення і поширення. Проведено порівняльний аналіз механізмів міжнародного поширення кризової інфекції та визначено, що розповсюдження кризових

явищ під час фінансових криз 1990-х років відбувалось за сценарієм ринкової паніки. Проаналізовано недоліки сучасної світової фінансової архітектури та шляхи її реформування.

Запропоновано комплекс заходів щодо активізації залучення зовнішнього фінансування економічними суб'єктами України у межах стратегії взаємодії з глобальним фінансовим середовищем.

Ключові слова: глобалізація, фінансові ринки, фінансові кризи, міжнародний рух капіталу, світова фінансова архітектура, зовнішнє фінансування.

## АННОТАЦІЯ

Бакаев А.Л. Развитие финансовых рынков в условиях глобализации. – Рукопись.

Диссертация на получение научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.05.01 – Мировое хозяйство и международные экономические отношения. – Киевский Национальный Экономический Университет, Киев, 2005 .

Диссертация посвящена исследованию теоретических и практических аспектов влияния финансовой глобализации на развитие мирового хозяйства.

В работе исследуется характер распределения выгод экономической глобализации между развитыми и развивающимися странами. Показано, что на текущий момент имеет место не просто консервация традиционного неэквивалентного обмена между данными группами стран, а необратимый системный разрыв между ними, непреодолимый при существующей структуре мирового хозяйства.

Определены ключевые характеристики развития международных финансовых рынков на текущем этапе, обосновано наличие и основные особенности взаимосвязи между структурой входящих финансовых потоков и возникновением финансовых кризисов в развивающихся странах. Сформулировано основное противоречие современной финансовой глобализации – между коммерческими и спекулятивными интересами участников международных финансовых рынков и национальными интересами государств в отношении обеспечения контролируемого и безопасного экономического развития.

В работе систематизированы и обобщены теоретические механизмы возникновения кризисов, причины финансовых кризисов 1990-х годов, каналы их распространения в международном масштабе. Сделан вывод о наличии прямых взаимосвязей между финансовыми кризисами и процессом финансовой глобализации, который может рассматриваться как общий внешний фактор, обуславливающий их возникновение и распространение, при наличии таких факторов национального уровня, как либерализация финансовых операций, слабость национальной финансовой системы и неэффективность ее государственного регулирования, чрезмерное развитие

иностранным спекулятивным инвестированием, несоответствие между выбранным режимом валютного курса и возможностями его поддержания. Доказано, что единственным механизмом быстрого распространения кризисных явления в международном масштабе является финансовая паника, что подтверждается опытом кризисов 1990-х г.

Проанализированы недостатки современной международной финансовой архитектуры и обоснована необходимость и направления ее реформирования, в частности сокращение информационной асимметричности международных финансовых рынков, стандартизация государственного надзора за деятельностью финансовых организаций, совершенствование антикризисных функций международных финансовых организаций, внедрение международных стандартов урегулирования долговых проблем и ограничений на движение капитала.

Проанализирован современный характер взаимодействия экономики Украины с международными финансовыми рынками, динамика и структура входящих и исходящих потоков капитала, пути привлечения внешних финансовых ресурсов в национальную экономику. Рассматривается текущее состояние банковской системы и фондового рынка Украины в контексте их способности эффективно выполнять функцию посредника между глобальным финансовым рынком и реальным сектором экономики Украины, систематизированы необходимые направления их реформирования и введение реформ. Предложен комплекс мероприятий по активизации привлечения внешнего финансирования в рамках стратегии взаимодействия Украины с глобальным финансовым рынком, включающий в себя развитие национальной банковской системы и фондового рынка, усовершенствование политики управления внешним долгом и контроля за движением капитала, пересмотр базовых принципов внутренней экономической политики.

Ключевые слова: глобализация, финансовые кризисы, финансовые рынки, международное движение капитала, международная финансовая архитектура, внешнее финансирование, глобальные финансовые игроки, кризисная инфекция.

## ANNOTATION

Bakayev O.L. Financial markets development in globalization environment. – Manuscript.

Thesis for the scientific degree of the Candidate in Economic Sciences on specialty 08.05.01 – World economy and international economic relations. – Kyiv National University of Economics, Kyiv, 2005.

The thesis is dedicated to the research of theoretical and practical aspects of financial globalization influence on world economy development.

The modern theoretical approaches to the research of economic globalization are examined. It is proved that under conditions of preserving current trends of world economy development the unreturnable system gap between the economy level in industrial and developing countries arises.

The current trends of financial markets development in the global environment are revealed and the core contradiction of the modern financial globalization – between commercial interests of the global financial players and national policies aimed on sustaining economic stability and safety – is proved.

The core mechanisms of financial crises development are identified. The preconditions of international financial crises are summarized and the role of financial globalization as the general external cause of their appearance and spreading is defined. The comparative analysis of different kinds of crisis infection is performed and according to its results it is stated that external spread of crisis infection during financial crises of 1990s took place under financial panic scenario. The disadvantages of the modern world finance architecture and the approaches to its reforming are analyzed.

A set of means aimed on intensification of external financing of Ukrainian economy is proposed under the strategy of cooperation with global finance environment.

Key words: globalization, financial markets, financial crises, international capital flows, international finance architecture, external financing, global financial players, crisis infection.