

УДК 339.9: 339.7.01

Кирилич Ю.В.\*

**ЕВОЛЮЦІЙНА КОМПАРАТИВІСТИКА ФІНАНСОВОЇ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ**

*Виділено та проаналізовано періоди фінансової лібералізації й причини їх виникнення. Розглянуто підходи багатьох учених різних наукових шкіл щодо впливу фінансової лібералізації на економічне зростання та ризики у розвитку світових економік.*

**Ключові слова:** фінансова лібералізація, фінансова інтеграція, періоди фінансової лібералізації, виміри фінансової лібералізації.

*The article highlighted and analyzed periods of financial liberalization and their causes. The approaches of many scientists of different schools on the impact of financial liberalization on economic growth and risks in the global economy were reviewed.*

**Keywords:** financial liberalization, financial integration, the periods of financial liberalization, financial liberalization dimensions.

*Выделены и проанализированы периоды финансовой либерализации и причины их возникновения. Рассмотрены подходы многих ученых различных научных школ относительно влияния финансовой либерализации на экономический рост и риски в развитии мировых экономик.*

**Ключевые слова:** финансовая либерализация, финансовая интеграция, периоды финансовой либерализации, измерения финансовой либерализации.

**Постановка проблеми.** Залежно від розвитку економік, фінансова лібералізація (відкритість) призводить до економічного зростання, але в деяких випадках поглиблює фінансові ризики та кризи. Причини виникнення цих протилежностей намагаються з'ясувати представники різних наукових шкіл, хоча дотепер в економічній науковій літературі не визначено природу й періоди проявлення фінансової лібералізації, не вироблено критерії її вимірювання, не проаналізовано взаємозв'язок між індексами фінансової лібералізації для різних економік.

Зважаючи на мету, держава частково може впливати на фінансову лібералізацію для послаблення чи підсилення дії світових економік на її економічну політику. Існують численні переваги та недоліки фінансової лібералізації в зв'язку з можливістю вільного перетікання коштів між регіонами, галузями та державами, що потребує додаткових досліджень цих взаємних протиріч.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Проблемні питання впливу, розвитку та періодів існування фінансової лібералізації розглянуто на аналізі публікацій зарубіжних авторів [1-14].

\* аспірант кафедри економічного аналізу і фінансів Львівського національного університету імені Івана Франка.

Науковий керівник: доцент Біленко Ю. І.

**Метою статті** є проаналізувати та розглянути періоди розвитку (пожвавлення) фінансової лібералізації, критерії її вимірювання та вплив на розвиток і кризові явища світових економік з погляду представників різних економічних наукових шкіл.

**Виклад основного матеріалу.** Період сучасної фінансової інтеграції, як зазначає Джеймс Р. Лотіан [8], не є першим і має цікаву передісторію. Науковці, які займаються цим питанням, виділяють, як мінімум, ще два періоди, в які спостерігалася посилена фінансова інтеграція.

Ранній, розпочався з кінця 1690-х і тривав до початку французької революції, перший етап якої припав на 1789 рік [9].

Наступним виявився період золотовалютного стандарту, який тривав з 1870-х до 1914 року.

Варто зазначити, що процес фінансової інтеграції є явищем неперервним. Були періоди, коли він сповільнювався, але в загальному фінансова інтеграція триває уже понад 300 років, з яких можна виділити три періоди пожвавлень [8]:

- 1) 1690 – 1789 рр.;
- 2) 1875 – 1914 рр.;
- 3) 1975 р.– до теперішнього часу.

Хоча фінансова інтеграція сповільнювалася численними війнами, революціями та заворушеннями, щоразу вона відновлювалася і відбувалося це, насамперед, спонтанно через ринкові механізми та торгівлю, тобто за допомогою «невидимої руки» Адама Сміта [1]. Все ж не варто недооцінювати адміністративних та політичних зусиль, зумовлених комерційними інтересами. Джеймс Р. Лотіан зазначив, що у світі фінансів сподівання на вигоди від торгівлі має неймовірну силу, що її вочевидь і треба вважати рушієм фінансової інтеграції [8].

Причин, які зумовлювали фінансову інтеграцію в ці періоди, було багато. Це є свідченням того, що фінансова інтеграція як явище може бути досягнута і зумовлена різними чинниками.

Повертаючись до питання причин фінансової інтеграції, доцільно розуміти відмінність між поняттями фінансова інтеграція, фінансова глобалізація, фінансова лібералізація й фінансова відкритість. Фінансова інтеграція та глобалізація є радше синонімами й відмінні від процесів фінансової лібералізації та фінансової відкритості. Фінансова лібералізація є за своєю суттю ширшим поняттям, ніж фінансова відкритість, яку найчастіше використовують у дослідженнях рахунку операцій з капіталом. Хоча за своїм значенням ці два терміни дуже близькі й часто науковці використовують їх як взаємозамінники.

Щодо поглядів на причини фінансової інтеграції ведеться дискусія про її походження та природу. Однією з думок є те, що цей процес спонтанний та не залежить від державного втручання й регулювання. Прикладом такої незалежності є ринок євровалюти, початки якого сягають ще часів Другої світової війни [13]. Інша ж позиція підтримує погляд, що фінансова інтеграція зумовлена державною політикою. Найімовірніше ці дві причини рівнозначні. Хоча очевидно, що державам не завжди вигідна фінансова інтеграція, яка може послабити безпеку, конкурентоспроможність тощо, але це теж дуже суперечлива думка.

Фінансова лібералізація призвела до більшої інтеграції між деякими країнами та збільшила швидкість економічного зростання. Проте і збільшився вплив та частота фінансових криз.

Під фінансовою лібералізацією розуміють, перш за все, дерегуляцію внутрішніх фінансових ринків та лібералізацію рахунку операцій з капіталом. Вплив фінансової лібе-

ралізації та її наслідки досі залишаються актуальними питаннями, відкритими для дискусій. З одного боку, вона посилює фінансовий розвиток та сприяє довготривалому зростанню, а з іншого – фінансова лібералізація викликає надмірний ризик фінансової системи, підвищує макроекономічну волатильність та зумовлює частіші кризи. У своїй статті Л. Мартінез, А. Торнелл і Ф. Вестерманн [12] обґрунтовують та розглядають ці два протилежні ефекти. Вони стверджують і доводять, що фінансова лібералізація призводить до вищого та ефективнішого економічного зростання в країнах з середнім рівнем доходів, що не можна сказати про країни з низьким рівнем доходів. Звісно, процес фінансової лібералізації в країнах з середнім рівнем доходів не є простим і супроводжується численними злетами та падіннями, проте в довгостроковій перспективі ці країни розвиваються швидше. У країнах з низьким рівнем доходів лібералізація не призводить до найвищих темпів росту, оскільки їх фінансові системи недостатньо розвинуті, щоб сприяти значному збільшенню позикових коштів та фінансових потоків.

На думку Л. Мартінеза, А. Торнелла та Ф. Вестерманна, асиметрія фінансових можливостей у різних секторах є ключем до розуміння ефектів фінансової лібералізації [12]. У їхніх дослідженнях підкреслено, що оцінку фінансовій лібералізації потрібно дати, врахувавши як переваги, так і недоліки (загрози) від неї. Тому фінансова лібералізація як явище повинна бути збалансованою, продуманою й виваженою. Метод та спосіб вимірювання фінансової лібералізації згадані автори будують, керуючись цими принципами, відповідно, виділяючи три класи індексів для вимірювання фінансової лібералізації. Охарактеризуємо коротко кожен із них:

1. DE JURE враховує відлік від часу офіційного впровадження певних реформ, спрямованих та дотичних до рівня фінансової лібералізації. Прикладом таких індексів є звіт МВФ [5] (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions), хоча Л. Мартінез із колегами наводять, як приклад, роботу Г. Бекаерта, К. Геррейя та К. Лундблада [2], які визначили DE JURE як показник фінансової лібералізації, що показує час, з якого іноземні інвестори мають можливість інвестувати в національні цінні папери.

2. DE FACTO вимірює фінансову відкритість, наприклад, як потік капіталу до ВВП, на чому наголошують Г. Едісон, М. Клайн, Л. Ріккі, Т. Слок [4]. Хоча недоліком такого індексу є те, що він охоплює циклічні коливання в економіці й, відповідно, є дуже наближеним.

3. DE FACTO 2 визначає структурні зміни (зрушення) в тенденціях припливу капіталу [10].

Тобто основною проблемою вимірювання фінансової лібералізації є те, що будь-якій відкритій економіці властива певна циклічність, яка супроводжується зростаннями та спадами. Такі необґрунтовані «підживлення» та «бульбашки» перегрівають економіку, наприклад, коли банки знижують процентні ставки в боротьбі за клієнтів, не можна назвати процесом фінансової лібералізації.

Автори Л. Мартінез, А. Торнелл і Ф. Вестерманн доводять гіпотезу про те, що країни, в яких часто виникали кризи, за фінансової лібералізації мали вищі темпи розвитку, ніж країни, де кредитування відбувалося стабільно та контрольовано.

У своїй статті «Чи глобалізація сьогодні відрізняється від глобалізації, яка була сто років тому?» М. Бордо, Б. Айхенгрін і Д. Ірвін [3] порушують питання, чи глобалізація сьогодні є прецедентом в економічній історії, як стверджують Р. Лоуренс, А. Брессанд і Т. Іто [7]. Чи може вже були інші сплески та розвиток фінансової інтеграції та глобалізації в світі? На підтримку цієї думки М. Бордо зі своїми співавторами цитують економічний підхід Р. Зевіна [14]: «У той час, як фінансові ріки зливаються та інтегруються з часів Дру-

гої світової війни, проте лише сьогодні вони досягли рівня інтеграції, який нічим не відрізняється від інтеграції, яка існувала в контексті декількох попередніх століть». Подібну думку висловлюють Дж. Загс та А. Варнер [11]: «...відновлення глобальності в економіці капіталізму, починаючи з 50-х, а особливо 80-х, є повторним відновленням економіки глобального ринку, який існував 100 років раніше». Д. Родрік [10] підсумував, що в багатьох розуміннях сьогоднішній світ є значно менше економічно інтегрований, ніж у часи золотого стандарту.

Враховуючи такі міркування та погляди М. Бордо і співавтори задають логічні питання: «Чому тоді фінансова інтеграція століття тому не ставила таких самих дилем, як сьогодні? Чи причиною цього могло бути існування потужної сили – Великобританії, яка бажала тримати ринки відкритими для експорту своїх товарів та стабільної монетарної політики (золотовалютний стандарт) для відвернення валютних коливань у центрі через дестабілізуючі фактори на периферії? Чи був ідеологічний консенсус? Чи може глибина інтеграції 100 років тому не була такою як зараз і чи були ці виклики справді доволі серйозними?» [3].

Отже, М. Бордо, Б. Айхенгрін і Д. Ірвін порівнюють світову столітню фінансову, економічну та торговельну інтеграцію з тією, яку ми маємо зараз, а саме [3]:

- 1) торгівлю товарами;
- 2) торгівлю послугами;
- 3) роль міжнародної торгівлі та її зв'язок з обсягами й характером виробництва;
- 4) конкуренті відмінності (особливості конкуренції).

У результаті автори роблять висновок про те, що ці форми інтеграції є різними, тобто сьогоднішня інтеграція є глибшою та ширшою за своєю суттю, ніж інтеграція столітньої давності. Вони дають пояснення, чому теперішня комерційна інтеграція є глибшою на відміну від її столітньої попередниці, головними проблемами якої були транспортні витрати, торгові та інформаційні бар'єри.

Перевагами сучасної фінансової інтеграції є:

- інформаційний та технологічний розвиток, який змінив спосіб і швидкість спілкування;
- можливість оцінити ризики кредитування на значних відстанях;
- централізоване управління;
- сучасні технології дають можливість оптимальніше передбачити макроекономічні ризики (обмінний курс, фіскальну та монетарну політику, політичну кон'юнктуру);
- наявність уніфікованих бухгалтерських стандартів.

Довгострокові потоки капіталу були значними порівняно з їхньою часткою в економіці, але мали вужче спрямування щодо економічних секторів, тоді, коли частка короткострокових потоків була незначною, що і є основним недоліком фінансової інтеграції.

Все ж таки автори знаходять також і торговельні відмінності:

- торгівля на початку минулого століття значно менше впливала на виробництво, ніж це відбувається сьогодні;
- поява нових секторів у міжнародній торгівлі (торгівля послугами, ритейл).

Більшість досліджень з питань фінансової інтеграції та фінансової лібералізації, як стверджує Г. Л. Камінські [6], було зосереджено в останні тридцять років. Автор вважає, що такий короткий проміжок часу не є достатнім для надання вичерпної відповіді щодо ефектів фінансової лібералізації. Адже за цей період кризи, які відбулися, були різними та їх немає з чим порівняти, а фінансова інтеграція в деяких регіонах відбувалася вперше. Також науковець звернула увагу на циклічність у лібералізації економіки, в конкретному

випадку економіки США, та зазначила, що найбільш досліджуваний період останніх тридцяти років пережив лише три такі цикли, що явно не може дати достатньої інформації для відображення впливу фінансових центрів на світову економіку, тобто показати їх системність. Тому Г. Л. Камінські ставить собі за мету створити базу даних валової первинної емісії облігацій, акцій та позик, як у класичних фінансових центрах XIX – початку XX століть – Лондоні, Парижі, Берліні, Франкфурті та Нью-Йорку, яка б відображала структуру міжнародних потоків капіталу, відтак висвітлювала ступінь теперішньої фінансової інтеграції (лібералізації).

**Висновки.** Дослідивши природу виникнення, періоди похваллення і вплив фінансової лібералізації на економічну політику держави, треба зробити висновок про те, що вона має як позитивні, так і негативні чинники. Внутрішня та зовнішня фінансова лібералізація найбільш сприятлива для країн з середнім рівнем доходів, а в країнах з низьким рівнем доходів лібералізація не зумовлює високих темпів розвитку економіки.

### Список використаних джерел

1. Блауг М. Економічна теорія в ретроспективі. / М. Блауг. – К: Основи, 2001. – 670 с.
2. Bekaert G. Does financial liberalization spur growth? / G. Bekaert, C. Harvey, C. Lundblad // *Journal of Financial Economics*. – 2005. – N. 77. – P. 3-55.
3. Bordo M. D. Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago? / M. D. Bordo, B. Eichengreen, D. A. Irwin // *Brookings Trade Policy Forum on «Governing in Global Economy»*, Washington D. C., April 15 –16, 1999. – P. 1-74.
4. Edison H. Capital account liberalization and economic performance: survey and synthesis. / H. Edison, M. Klein, L. Ricci, T. Sløk // *IMF Staff Papers*. – 2004. – N. 51. – P. 111–155.
5. International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department [Electronic database] / IMF. – Access mode: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=19313>.
6. Kaminsky G. L. Two Hundred Years of Financial Integration. : A New Database with an Example from Latin America / G. L. Kaminsky // *George Washington University and NBER*. – 2010. – N. 3. – P. 1–33.
7. Lawrence R. Z. A Vision for the World Economy: Openness, Diversity and Cohesion / R. Z. Lawrence, A. Bressand, T. Ito . – Washington, D.C. The Brookings Institution, 1996. – 124 p.
8. Lothian J. R. Financial Integration over the Past Three Centuries Independent Institute. / R. J. Lothian // *Independent Institute Working Paper*. – 2001. – Vol. 26. – N. 4. – 15 p.
9. Neal L. The Rise of Financial Capitalism. / L. Neal. – Cambridge : Cambridge University Press, 1993. – 292 p.
10. Rodrik D. The Debate Over Globalization: How to Move Forward by Looking Backward / D. Rodrik. – Harvard University: unpublished manuscript, 1998. – 20 p.
11. Sachs J. Economic Reform and the Process of Global Integration. / J. Sachs, A. Warner // *Brookings Papers on Economic Activity*. – 1995. – N. 1. – P. 1-118.
12. Tornell A. Liberalization, growth and financial crisis: lessons from Mexico and the developing world. // A. Tornell, F. Westermann, L. Martinez // *Brookings Papers on Economic Activity*. – 2003. – N. 2. – P. 1–112.
13. Wriston W. B. Risk and Other Four-Letter Words. / W. B. Wriston. – Cambridge: Harper & Row, 1996. – 243 p.
14. Zevin R. Are World Financial Markets More Open? If So, Why and With What Effects? / R. Zevin // *Financial Openness and National Autonomy* Oxford University Press, 1989. – P. 1–78.