

УДК 339

АНАЛІЗ ЕКОНОМІЧНИХ ЕФЕКТІВ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

Н. Вовк

*Львівський національний університет імені Івана Франка
79000, м. Львів, вул. Університетська, 1*

У статті розглянуто основні підходи до вимірювання рівня фінансової інтеграції в світі та прослідковано процес її еволюції на прикладі порівняння двох груп країн – розвинених та тих, що розвиваються. За допомогою регресійного аналізу досліджено ефекти глобальної фінансової інтеграції та їх вплив на стабільність та зростання економіки країн.

Ключові слова: фінансова інтеграція, індикатор відкритості, регресійний аналіз, економічне зростання, економічна стійкість.

Питання вимірювання фінансової лібералізації на сьогодні залишається актуальним, не зважаючи на велику кількість теорій та методів. Широкий огляд наукових праць із цього напрямку міститься в роботі Едісона, Клейна, Річчі й Слоєка [3]. Під фінансовою лібералізацією слід розуміти усунення обмежень у діяльності банків та інших фінансових установ при наданні фінансових послуг, наприклад при наданні кредитів, оформленні вкладів і т.ін. Є два види вимірювання обмежень: просте вимірювання обмежень та вимірювання інтенсивності обмежень. Просте вимірювання обмежень – це бінарний індикатор, за яким країну відносять або до відкритих (індикатор зі значенням 0), або до закритих (індикатор зі значенням 1) із точки зору контролю над рухом капіталу. На відміну від нього, за допомогою вимірювання інтенсивності обмеження аналізується ступінь контролю за рухом капіталу.

Інформаційною базою для простого вимірювання обмежень є публікації річного звіту МВФ «Валютні угоди й валютні обмеження» (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions – AREAER). Звіт публікується з 1950 р. і, починаючи з 1986 р., висвітлює поточний контроль над транскордонними потоками капіталу для 135 країн. Наприклад, за деякими розрахунками для 20 розвинутих країн середня величина цього індикатора зменшується з 0,78 до 0,05 за період 1970-98 рр., що свідчить про значне зростання фінансової інтеграції після лібералізації цими країнами рахунку капіталу в 1970-х рр. [9]. Для країн, що розвиваються, лібералізацію рахунку капіталу було згорнуто упродовж 1980-х, але відновлено у 1990-х, при цьому упродовж усього періоду відновлення лібералізація поглиблювалася, що також засвідчує поглиблення фінансової інтеграції.

Інші методи простого вимірювання обмежень ґрунтуються на Кодексі лібералізації руху капіталу ОЕСР, який надає дані щодо обмежень на міжнародні операції у країнах ОЕСР. Наприклад, Кляйн і Олівей (2000) наводять бінарні

індикатори за 11 категоріями міжнародних операцій (пряме інвестування, ліквідація прямих інвестицій, доступ цінних паперів до ринків капіталу тощо) [5].

Характеризуючи зростання фінансової інтеграції, просте вимірювання обмежень не надає жодної інформації щодо жорсткості контролю за рухом капіталу в країні. Перші спроби вимірювання інтенсивності обмежень за даними AREAER здійснив Квін (1997), застосувавши окремі розрахунки з інтенсивності контролю для надходжень і платежів рахунку операцій із капіталом та фінансовими інструментами. Він визначив індикатори для кожної з цих двох категорій зовнішніх операцій: 0 – платежі заборонені; 0,5 – існування кількісних або інших регуляторних обмежень; 1 – високий рівень оподаткування операцій; 1,5 – менш суворе оподаткування; 2,0 – операції звільнені від обмежень або оподаткування. Отже, перебуваючи в інтервалі від 0 до 4, індикатор інтенсивності обмежень є сумою значень цих двох категорій. Подібний метод для вимірювання інтенсивності обмежень, за даними AREAER, застосували також Монтель і Рейнхарт (1999) [7].

Недоліком зазначених вище методів вимірювання обмежень є можливість їх застосування або тільки для певного проміжку часу, або для обмеженого кола країн, яке охоплює переважно країни OECD. Це ускладнює дослідження тенденцій розвитку фінансової інтеграції, особливо для країн, що розвиваються.

Альтернативним методом вимірювання фінансової інтеграції (вимірювання відкритості) є розгляд припливу й відпливу капіталу між країнами. Наприклад, Лейн і Мілезі-Ферретті побудували індикатор відкритості як частку загального обсягу іноземних активів та пасивів у валовому внутрішньому продукті [6]. Загальний обсяг іноземних активів і пасивів було визначено як суму прямих іноземних інвестицій (ПИ), активів і зобов'язань портфельного акціонерного капіталу, інших портфельних активів та зобов'язань.

Лейн і Мілезі-Ферретті проаналізували вплив біржового буму 1990-х рр. і розміру потоків капіталу щодо загального обсягу іноземних активів і пасивів. Вони показують, що значні потоки капіталу сприяють збільшенню загального обсягу іноземних активів і пасивів. Слід підкреслити, що хоча за цим показником аналізувалися різні групи країн, результати дослідження демонструють значне зростання відкритості як для розвинутих країн, так і країн, що розвиваються.

В подальших дослідженнях для виміру міжнародної фінансової інтеграції використано саме індикатор Лейн і Мілезі-Ферретті – відношення загальних іноземних активів та зобов'язань до ВВП. Для виміру іноземних активів та зобов'язань використано дані Міжнародного валютного фонду по міжнародній інвестиційній позиції країн, ці дані сумують загальні запозичення решти світу у вітчизняних резидентів та претензії нерезидентів до вітчизняної економіки. За методологією МВФ [2] зовнішні зобов'язання складаються з п'яти основних категорій: прямих іноземних інвестицій, активів і зобов'язань портфельного акціонерного капіталу, інших інвестицій та деривативів. Активи розділені на шість категорій: ті самі п'ять, що зобов'язання та офіційні резерви. Основне джерело цих даних – статистика Міжнародного валютного фонду по платіжному балансу [4].

Варто зауважити, щодо аналізу часових рядів, питання можуть виникнути через зміну класифікації окремих видів активів чи зобов'язань всередині країн. Наприклад у наборах даних попередніх років зобов'язання портфельного акціонерного капіталу Великобританії були включені до числа інших інвестиційних вкладів, а не виділені окремо. Тобто розбиття іноземних активів та пасивів на категорії доступні лише частково, особливо у перші роки.

Проаналізуємо динаміку глобальної фінансової інтеграції на основі вищезгаданого показника:

$$IFIGDP_{it} = \frac{(FA_{it} + FL_{it})}{GDP_{it}}$$

де FA та FL – загальні іноземні активи та зобов'язання відповідно. Джерело статистичних даних – база Міжнародного валютного фонду [4].

Використовуючи статистику за 2005-11 рр. по міжнародній інвестиційній позиції порівняємо зростання показника $IFIGDP$ розвинених країн та країн, що розвиваються. Крім того за рахунок дослідження коротшого періоду можна простежити недавню динаміку $IFIGDP$, оскільки його зростання в 2005-11 рр. не було таким стрімким як за попередні 20 років. Для дослідження групи країн, що розвиваються була обрана вибірка за класифікацією МВФ, до якої належать: Аргентина, Бразилія, Болгарія, Чилі, Китай, Естонія, Угорщина, Індія, Індонезія, Латвія, Литва, Малайзія, Мексика, Пакистан, Перу, Філіппіни, Польща, Румунія, Росія, Південноафриканська Республіка, Таїланд, Туреччина, Україна та Венесуела.

Рис. 1 добре ілюструє різницю у відношення іноземних активів і зобов'язань між розвиненими країнами та групою країн, що розвиваються. Для розвинених країн показник в середньому в 4,4 рази вищий, а його зростання за 2005-11 рр. склало 36,4% в той час, коли для країн, що розвиваються в середньому 28,5%, серед них найбільше зростання показника $IFIGDP$ продемонстрували Латвія – 45,7% та Румунія – 47,9%, в той же час іноземні активи та зобов'язання країн Латинської Америки, що були основними реципієнтами інвестицій у попередньому десятилітті знизилися протягом досліджуваного періоду на 8-13%.

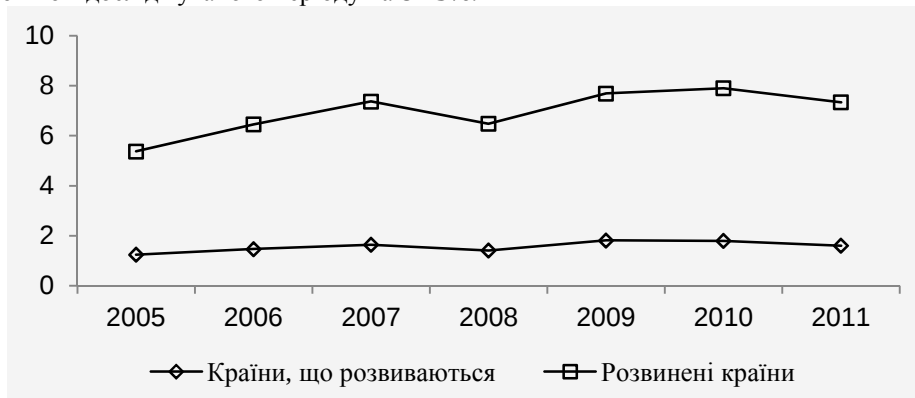


Рис. 1. Еволюція глобальної фінансової інтеграції розвинених країн та країн, що розвиваються, 2005-2011 рр.

Однією з можливих причин збільшення перехресного володіння фінансовими активами та запозиченнями між країнами може бути зростання міжнародної торгівлі. На рис. 2 зображено порівняння цього індикатора для двох груп країн в період 2005-11 рр.

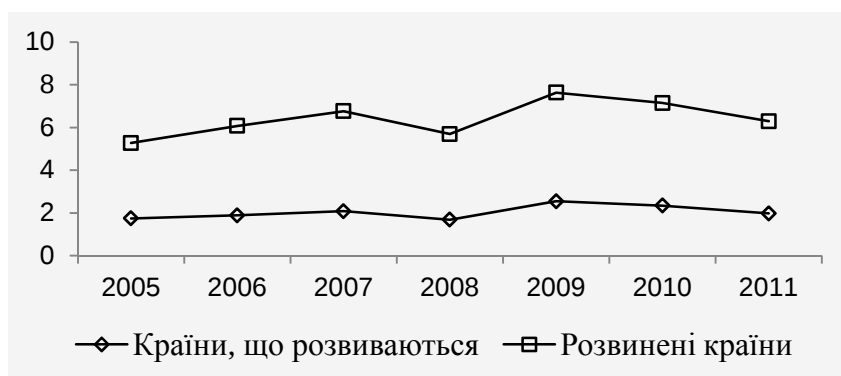


Рис.2. Міжнародна інтеграція: фінанси vs. торгівля (для розвинених країн та країн, що розвиваються), 2005-2011 рр.

З графіка видно, що торгівля міжнародними активами значно переважала торгівлю. Проте за останнє десятиліття це співвідношення не змінилося настільки стрімко, як у період 1983-01 рр., і залишалося на середньому рівні 6,4 для розвинених країн зі зростанням на 19% відносно початкового. Різниця між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються залишається стабільною протягом цього часу. Країни, що розвиваються демонструють приблизно однакове зростання в рівнях фінансової та торгової інтеграції. Для докризового 2007 та післякризового 2009 характерне зростання іноземних активів та зобов'язань, при цьому для країн Центрально-Східної Європи притаманне збільшення показника IFI у 2009 саме за рахунок запозичень і зменшення обсягів міжнародної торгівлі, це стосується обох груп країн.

На рис.3 та 4 показано зв'язок між відсотковою зміною фінансової відкритості до ВВП та зміною торгівельної відкритості на рівні окремих країн, що підтверджує висновок про прискорення фінансової інтеграції розвинених країн.

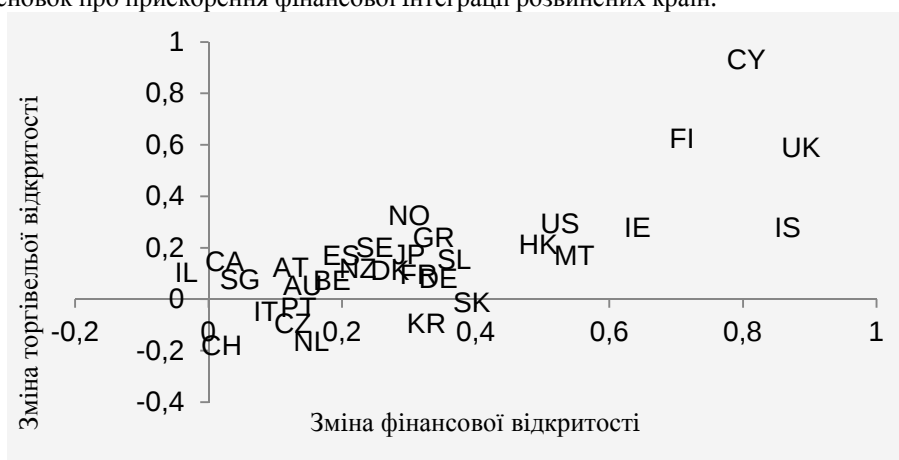


Рис. 3. Процентна зміна фінансової та торгівельної відкритості розвинених країн, 2005-2011 рр.

Серед країн, що розвиваються лише Угорщина показала швидке зростання фінансової відкритості за показником *IFIGDP* у 2005-2011 рр., решта країн відчули лише незначну

зміну цих показників і лише фінансова відкритість Аргентини та Венесуели знизилася значними темпами.

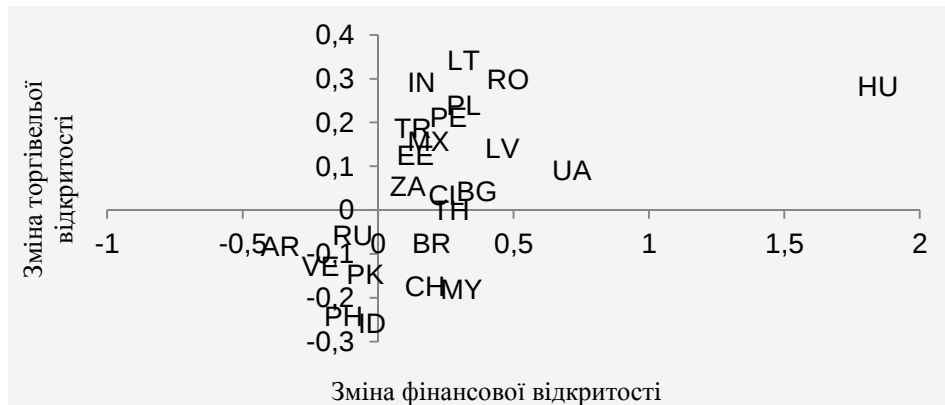


Рис. 4. Процентна зміна фінансової та торгівельної відкритості розвинених країн, 2005-2011 рр.

Проте міжнародна фінансова інтеграція може просто відображати поглиблення фінансової системи: у розвинених країнах фінансові активи та зобов'язання зростали значно швидше, ніж ВВП протягом останніх двох десятиліть, а частка зовнішніх активів та пасивів у загальних таким чином могла залишитися незмінною.

На жаль, доступність фінансових балансів досить обмежена, як в часовому вимірі так і серед країн. Проте наявні дані для Сполученого Королівства, Бельгії та Італії явно показують збільшення співвідношення зовнішніх фінансових вкладів до загальних (рис.5, 6, 7).



Рис. 5. Відношення зовнішніх фінансових вкладів до загальних вкладів Великобританії, 1987-2001 рр.

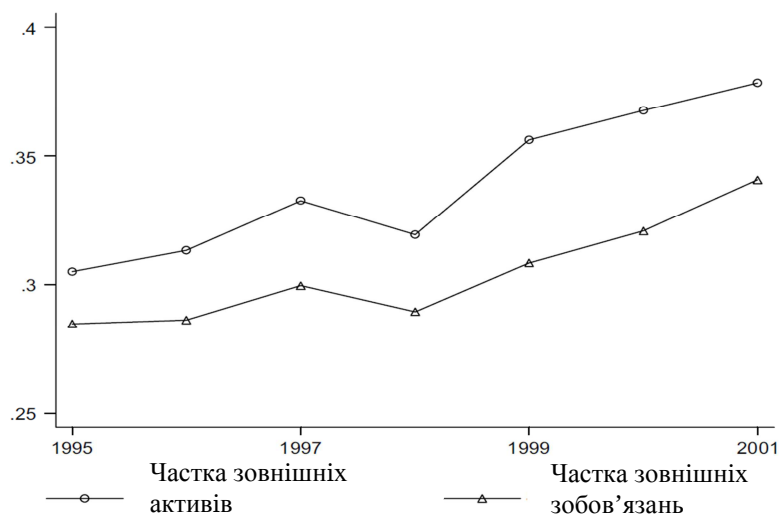


Рис. 6. Відношення зовнішні фінансових вкладів до загальних вкладів Бельгії, 1995-2001 рр.

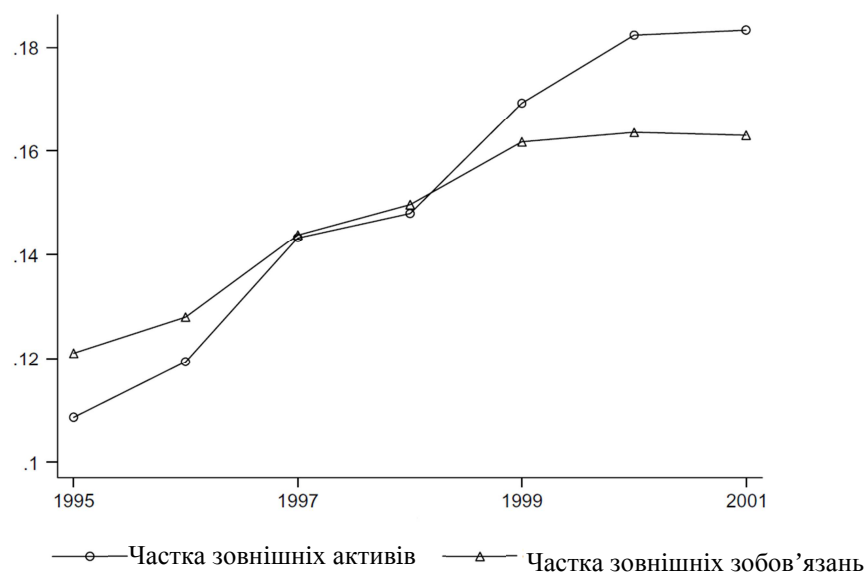


Рис. 7. Відношення зовнішні фінансових вкладів до загальних вкладів Італії, 1995-2001 рр.

Ще одним доказом того, що зростання міжнародної фінансової інтеграції є не лише відображенням поглиблення фінансового ринку можна отримати з портфельних вкладів. Рис. 8 показує, що відношення портфельних вкладів іноземців в капіталізації фондового ринку збільшилася за останні 7 років більш, ніж на 170% для розвинених країн та на 145% для країн, що розвиваються, а перед падінням внаслідок фінансової

кризи вона становила 230% початкового показника у розвинених країнах. Варто також зауважити, що це співвідношення недооцінює зростання іноземних вкладів, оскільки не включає «контрольні пакети акцій» компаній, які класифікують як ПІІ.

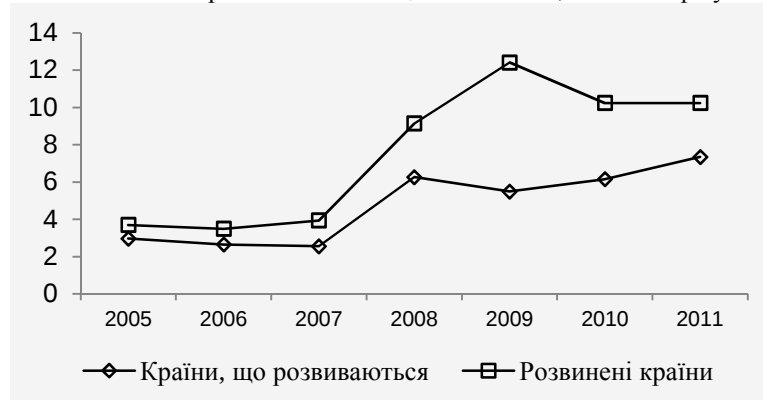


Рис. 8. Відношення портфельних вкладів до ринкової капіталізації розвинених країн та країн, що розвиваються, 2005-2011 рр.

Проаналізуємо вплив глобальної фінансової відкритості на економічне зростання та інші макроекономічні показники, а також стійкість фінансової системи до економічних шоків за допомогою панельного регресійного аналізу. Дослідження здійснено для двох груп країн, класифікованих Міжнародним валютним фондом:

- розвинені країни: Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Кіпр, Чеська Республіка, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Гонконг, Ісландія, Ірландія, Ізраїль, Італія, Японія, Південна Корея, Мальта, Нідерланди, Нова Зеландія, Норвегія, Португалія, Сан Марино, Сінгапур, Словаччина, Словенія, Іспанія, Швеція, Швейцарія, Тайвань, Об'єднане Королівство та США;

- країни, що розвиваються: Аргентина, Бразилія, Болгарія, Чилі, Китай, Естонія, Угорщина, Індія, Індонезія, Латвія, Литва, Малайзія, Мексика, Пакистан, Перу, Філіппіни, Польща, Румунія, Росія, Південноафриканська Республіка, Таїланд, Туреччина, Україна та Венесуела.

Для аналізу було використано річні та квартальні дані різних статистичних баз МВФ, зокрема Статистики платіжного балансу (Balance of Payments Statistics), Скоординованого огляду прямих інвестицій (Coordinated Direct Investment Survey), Скоординованого огляду портфельних інвестицій (Coordinated Portfolio Investment Survey), Статистики державних фінансів (Government Finance Statistics), Міжнародної фінансової статистики (International Financial Statistics) та Індикаторів фінансової стабільності (Financial Soundness Indicators), а також базу даних показників світового розвитку (World Development Indicators) Світового банку [8].

Досліджуваний період охоплює 1980-2011 рр., проте лише незначна кількість показників і тільки для невеликого числа розвинених країн доступна для такого великого проміжку часу, тому панельна регресія буде незбалансованою. Дані МВФ по платіжному балансу наявні з 2005 року, також моніторинг фінансової стійкості Міжнародним валютним фондом розпочався у 2005 році, обмежившись розвиненими країнами, тому для дослідження було використано квартальні дані цих показників.

У статті використано 4 групи показників:

- індикатори фінансової інтеграції та фінансової відкритості;

- індикатори економічного зростання;
- показники макроекономічної стабільності;
- індикатори фінансової стабільності та стійкості до економічних шоків.

Для вимірювання рівня фінансової інтеграції використано вищеописаний показник *IFIGDP* за Мілезі-Феретті, окремо іноземні активи та зобов'язання у відношенні до ВВП, притік прямих іноземних інвестицій до ВВП та портфельні інвестиції до ВВП.

Мірою економічного зростання взято показник реального ВВП, його відсоткове зростання та показник ВВП на душу населення.

В літературі наголошують на позитивному ефекті фінансової інтеграції на внутрішнє інвестування, тому розглянемо також цей вплив, а також ефекти фінансової інтеграції на показники макроекономічної стабільності: рівень інфляції, реальний обмінний курс, баланс рахунку поточних операцій; обсяги міжнародної торгівлі.

Зв'язок між глобальною фінансовою інтеграцією та фінансовою стабільністю і стійкістю до шоків дослідимо за допомогою індикаторів МВФ на рівні фінансових інституцій та домогосподарств.

Кореляційні матриці індикаторів глобальної фінансової інтеграції та економічного зростання (табл. 1, 2) ілюструють наявність лінійного зв'язку між індикатором *IFIGDP*, *ППІ* та економічним зростанням у розвинених країнах, та дещо слабший зв'язок цих показників для країн, що розвиваються. Для країн, що розвиваються також характерний відносно сильний зв'язок між показником ВВП на душу населення, як виміру зростання добробуту та зовнішніми активами та зобов'язаннями у відношенні до ВВП.

Таблиця 1

Кореляційна матриця показників фінансової інтеграції та економічного зростання розвинених країн

	ВВП (приріст)	ВВП/душу населення	IFIGDP	ППІ/ВВП	Портфельні інвестиції/ВВП	Зовнішні активи/ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП
<i>ВВП (зростання)</i>	1.00						
<i>ВВП/душу населення</i>	0.34	1.00					
<i>IFIGDP</i>	0.51	0.47	1.00				
<i>ППІ/ВВП</i>	0.43	0.48	0.78	1.00			
<i>Портфельні інвестиції/ВВП</i>	0.34	0.31	0.80	0.68	1.00		
<i>Зовнішні активи/ВВП</i>	0.55	0.45	0.99	0.78	0.79	1.00	
<i>Зовнішні зобов'язання/ВВП</i>	0.48	0.47	0.99	0.78	0.78	0.99	1.00

Таблиця 2

Кореляційна матриця показників фінансової інтеграції та економічного зростання країн, що розвиваються

	ВВП (приріст)	ВВП/душу населення	IFIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інвестиції/ВВП	Зовнішні активи/ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП
<i>ВВП (зростання)</i>	1,00						
<i>ВВП/душу населення</i>	0.21	1,00					
<i>IFIGDP</i>	0.33	0.56	1,00				
<i>ПП/ВВП</i>	0.04	0.27	0.39	1,00			
<i>Портфельні інвестиції/ВВП</i>	0.08	0.16	0.17	0.26	1,00		
<i>Зовнішні активи/ВВП</i>	0.25	0.47	0.93	0.31	0.17	1,00	
<i>Зовнішні зобов'язання/ВВП</i>	0.35	0.58	0.97	0.42	0.16	0.83	1,00

У табл. 3 та 4 показано зв'язок між фінансовою інтеграцією та основними показниками макроекономічної стабільності.

Таблиця 3

Кореляційна матриця індикаторів фінансової інтеграції та інших макроекономічних показників розвинених країн

	IFIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інвестиції/ВВП	Зовнішні активи/ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП	Внутрішні інвестиції	Рівень інфляції	Реальний обмінний курс	Баланс РПО	Обсяги міжнародної торгівлі
<i>IFIGDP</i>	1.00									
<i>ПП/ВВП</i>	0.78	1.00								
<i>Портфельні інвестиції/ВВП</i>	0.80	0.68	1.00							
<i>Зовнішні активи/ВВП</i>	0.99	0.78	0.79	1.00						
<i>Зовнішні зобов'язання/ВВП</i>	0.99	0.78	0.78	0.99	1.00					
<i>Внутрішні інвестиції/ВВП</i>	0.04	0.31	0.19	0.03	0.05	1.00				
<i>Рівень інфляції/ВВП</i>	0.59	0.59	0.45	0.58	0.60	0.18	1.00			
<i>Реальний обмінний курс/ВВП</i>	0.49	0.47	0.17	0.50	0.49	0.24	-0.18	1.00		
<i>Баланс РПО/ВВП</i>	-0.82	-0.69	-0.65	-0.72	-0.71	-0.38	0.39	-0.64	1	
<i>Обсяги міжн. торгівлі/ВВП</i>	0.88	0.79	0.75	0.98	0.98	-0.04	0.34	0.47	0.78	1

У розвинених країнах зовнішні активи та зобов'язання, а також ПП негативно корелюють з рівнем інфляції, чого не можна простежити для країн, що розвиваються. Лише у розвинених країнах притік ПП показав позитивний зв'язок із внутрішніми інвестиціями. Відносно значний лінійний зв'язок між зростанням обмінного курсу та фінансовою інтеграцією в розвинених країнах.

Характерно, що фінансова інтеграція (зокрема ПП для країн, що розвиваються) негативно корелює з балансом рахунку поточних операцій. Варто також відзначити високий рівень залежності між зовнішніми активами та зобов'язаннями у відношенні до ВВП, а також притоком прямих іноземних інвестицій, та зростанням обсягів міжнародної торгівлі в обох групах країн.

Таблиця 4.

Кореляційна матриця індикаторів фінансової інтеграції та інших макроекономічних показників країн, що розвиваються

	FIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інвестиції/ВВП	Зовнішні активи/ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП	Внутрішні інвестиції	Рівень інфляції	Реальний обмінний курс	Баланс РПО	Обсяги міжнародної торгівлі
FIGDP	1,00									
ПП/ВВП	0.36	1,00								
Портфельні інвестиції/ВВП	0.06	0.15	1,00							
Зовнішні активи/ВВП	0.94	0.27	0.06	1,00						
Зовнішні зобов'язання/ВВП	0.97	0.39	0.05	0.85	1,00					
Внутрішні інвестиції/ВВП	-0.16	0.13	0.16	-0.08	-0.20	1,00				
Рівень інфляції/ВВП	-0.12	0.01	0.06	-0.05	-0.17	0.14	1,00			
Реальний обмінний курс/ВВП	-0.17	-0.08	-0.01	-0.11	-0.21	0.01	0.48	1,00		
Баланс РПО/ВВП	-0.11	-0.45	0.01	0.11	-0.25	-0.04	-0.12	0.08	1,00	
Обсяги міжнародної торгівлі/ВВП	0.66	0.35	0.14	0.63	0.64	-0.02	-0.19	-0.30	0.06	1,00

Для групи розвинених країн можна також побудувати кореляційну матрицю індикаторів фінансової інтеграції та фінансової стійкості (табл. 5). Загалом можна зробити висновок, що фінансова інтеграція позитивно впливає на стабільність фінансової системи, за винятком показників ліквідності активів, що показують негативний зв'язок.

Таблиця 5

Кореляційна матриця індикаторів фінансової інтеграції та фінансової стійкості розвинених країн

	ВВП (приріст)	ВВП/душу населення	IFIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інвестиції/ВВП	Зовнішні активи/ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП
<i>ВВП (зростання)</i>	1.00						
<i>ВВП/душу населення</i>	0.34	1.00					
<i>IFIGDP</i>	0.51	0.47	1.00				
<i>ПП/ВВП</i>	0.43	0.48	0.78	1.00			
<i>Портфельні інвестиції/ВВП</i>	0.34	0.31	0.80	0.68	1.00		
<i>Зовнішні активи/ВВП</i>	0.55	0.45	0.99	0.78	0.79	1.00	
<i>Зовнішні зобов'язання/ВВП</i>	0.48	0.47	0.99	0.78	0.78	0.99	1.00
<i>Регулятивний капітал/активи</i>	0.61	0.53	0.18	0.18	0.75	0.05	0.27
<i>Непрацюючі кредити/всі кредити</i>	-0.24	-0.25	-0.21	-0.36	-0.06	-0.15	-0.28
<i>Рентабельність активів</i>	0.02	0.21	0.03	0.32	0.18	0.08	0.06
<i>Рентабельність вл. капіталу</i>	0.01	0.23	0.03	0.33	0.17	-0.09	0.05
<i>Ліквідні активи/сукупні активи</i>	-0.59	-0.53	-0.66	-0.35	0.62	-0.79	-0.57
<i>Лікв. активи/коротк. зобов'язання</i>	-0.66	-0.21	-0.51	-0.29	0.55	-0.54	-0.37
<i>Чиста відкрита позиція/капітал</i>	-0.54	-0.46	0.13	-0.13	0.19	0.23	0.08
<i>Борг домогосподарств/ВВП</i>	-0.56	-0.17	0.31	0.06	0.19	0.36	0.26
<i>Обслуговування боргу дг./доходи</i>	0.64	0.70	0.77	0.83	0.77	0.78	0.69

Використовуючи панельний регресійний аналіз з випадковими ефектами розглянемо вплив індикаторів фінансової інтеграції на економічне зростання, макроекономічну стабільність та фінансову стійкість. Як було зазначено раніше регресія буде незбалансованою. Серед інших показників фінансової інтеграції з дослідження було виключено індикатор відношення зовнішніх активів до ВВП через мультиколінеарність. Тому параметрами регресії будуть: зовнішні активи та пасиви, притік ПП, притік портфельних інвестицій та зовнішні зобов'язання, всі показники у їх відношенні до ВВП. Також незалежною змінною для визначення макроекономічних ефектів та фінансової стійкості візьмемо приріст ВВП.

Результати аналізу (табл. 6) підтвердили припущення про позитивний вплив показника фінансової інтеграції *IFIGDP* на економічне зростання. У розвинених країнах статистично значущим параметром є також портфельні інвестиції, в той час

як для країн, що розвиваються ПП впливають на економічне зростання значно більшим чином.

Таблиця 6.

Результати регресійного аналізу впливу глобальної фінансової інтеграції на економічне зростання

Розвинені країни

Залежна змінна	Параметри регресії					R^2
		IFIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інв./ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП	
Приріст ВВП	коеф.	0.01	1.02	6.91	0.15	0.87
	ст. відх.	0.71	0.92	3.08	14.20	
	z	9.91	1.11	2.24	10.35	
ВВП/душу населення	коеф.	1686.43	27037.91	4888.48	3718.62	0.29
	ст. відх.	1883.25	23936.54	8016.69	3710.36	
	z	0.90	1.13	0.61	1.00	

Країни, що розвиваються

Залежна змінна	Параметри регресії					R^2
		IFIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інв./ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП	
Приріст ВВП	коеф.	2.49	0.19	12.89	7.85	0.51
	ст. відх.	1.67	0.06	12.22	2.74	
	z	1.49	3.15	1.05	2.86	
ВВП/душу населення	коеф.	385.45	21.31	6320.81	1229.95	0.23
	ст. відх.	977.43	12.60	2558.61	1720.13	
	z	0.39	1.69	2.47	0.72	

У табл. 7 та 8 подано результати регресійного аналізу ефектів інтеграції на основні макроекономічні показники. Як і передбачалося, фінансова інтеграція заохочує внутрішнє інвестування, проте це скоріше характерно лише для розвинених країн. У країнах, що розвиваються сприятливий вплив на внутрішні інвестиції мають лише ПП.

Позитивно впливає фінансова інтеграція і на рівень інфляції у розвинених країнах, що веде до його зменшення, в той же час інфляційний тиск у країнах, що розвиваються збільшується разом зі зростанням фінансової інтеграції, проте цей ефект не чітко виражений.

Результати дослідження ефектів фінансової інтеграції для розвинених країн показали дуже неоднозначний вплив на реальний обмінний курс. Портфельні інвестицій та зовнішні зобов'язання сприяють його зниженню, в той час як індикатор IFIGDP веде до зростання, можна зробити висновок, що притік капіталу у формі портфельних інвестицій не чинить такого великого тиску як великі притоки інших форм капіталу на обмінний курс.

Таблиця 7

Результати регресійного аналізу впливу глобальної фінансової інтеграції на деякі макроекономічні показники розвинених країн

Залежна змінна	Параметри регресії						R ²
	IFIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інв./ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП	Приріст ВВП		
Внутрішні інвестиції/ВВП	коєф.	0.02	0.42	0.01	0.04	0.01	0.67
	ст. відх.	0.007	0.09	0.03	0.02	0.002	
	z	2.65	2.24	0.37	2.91	4.19	
Рівень інфляції/ВВП	коєф.	-7.29e+12	-7.80e+12	-5.82e+12	-1.39e+13	-1.80e+11	0.88
	ст. відх.	6.74e+11	8.66e+12	3.02e+12	1.33e+12	2.21e+11	
	z	-10.82	-0.90	-1.92	-10.50	-0.82	
Реальний обмінний курс/ВВП	коєф.	4.08	24.24	-16.18	-7.31	0.77	0.63
	ст. відх.	1.20	15.46	5.39	2.37	0.39	
	z	2.39	1.57	-3.00	-3.09	1.96	
Баланс РПО/ВВП	коєф.	-0.11	-0.16	0.11	-0.22	-0.004	0.87
	ст. відх.	0.03	0.09	0.03	0.06	0.002	
	z	-3.67	-1.76	2.61	1.57	-1.43	
Обсяги міжнародної торгівлі/ВВП	коєф.	0.36	0.11	-0.31	-0.63	0.01	0.96
	ст. відх.	0.03	0.41	0.14	0.0635	0.01	
	z	11.15	0.28	-2.18	-9.93	0.43	

Таблиця 8

Результати регресійного аналізу впливу глобальної фінансової інтеграції на деякі макроекономічні показники країн, що розвиваються

Залежна змінна	Параметри регресії						R ²
	IFIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інв./ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП	Приріст ВВП		
Внутрішні інвестиції/ ВВП	коєф.	-3.97	0.09	11.44	5.40	0.20	0.21
	ст. відх.	2.63	0.04	8.71	4.52	0.05	
	z	-1.51	2.28	1.31	1.19	3.61	
Рівень інфляції/ ВВП	коєф.	3.71	0.07	3.52	-8.59	-0.04	0.19
	ст. відх.	2.49	0.04	8.98	4.28	0.05	
	z	1.48	1.80	0.39	-2.01	-0.77	
Реальний обмінний курс/ВВП	коєф.	11.67	0.04	-93.68	-26.61	-1.06	0.12
	ст. відх.	11.78	0.18	51.21	20.21	0.36	
	z	0.99	0.23	-1.83	-1.32	-2.89	
Баланс	коєф.	-17.47	-0.30	0.97	-29.51	0.29	0.55

РПО/ВВП	ст. відх.	2.86	0.05	12.06	4.82	0.07	
	z	-6.10	-5.09	0.08	-6.12	3.83	
Обсяги міжнародної торгівлі/ВВП	коеф.	0.04	0.001	-0.11	0.05	0.01	0.41
	ст. відх.	0.09	0.001	0.25	0.16	0.001	
	z	0.49	1.27	-0.42	0.31	5.42	

Зростання зовнішніх активів та зобов'язань та ПП для обох досліджуваних груп країн погіршували дефіцит рахунку поточних операцій, лише портфельні інвестиції у розвинених країнах сприяли його покращенню.

Дослідження широкого спектру показників фінансової стійкості для групи розвинених країн (табл. 9) показали значний позитивний вплив прямих іноземних інвестицій на стійкість фінансової системи, за винятком показників ліквідності активів фінансових інституцій, де можна виділити позитивний ефект від портфельних інвестицій.

Таблиця 9.

Результати регресійного аналізу впливу глобальної фінансової інтеграції на показники фінансової стійкості розвинених країн

Залежна змінна	Параметри регресії					R ²
		IFIGDP	ПП/ВВП	Портфельні інв./ВВП	Зовнішні пасиви/ВВП	
Регулятивний капітал/активи	коеф.	5.11	16.93	22.83	9.24	0.71
	ст. відх.	2.49	8.29	22.40	4.29	
	z	2.05	2.04	1.02	2.15	
Непрацюючі кредити/всі кредити	коеф.	0.27	-21.29	-59.57	-2.57	0.26
	ст. відх.	1.33	31.37	82.04	3.57	
	z	0.21	-0.68	-0.73	-0.72	
Рентабельність активів	коеф.	-0.22	8.36	23.14	0.78	0.23
	ст. відх.	.41	9.85	25.76	1.12	
	z	-0.54	0.85	0.90	0.70	
Рентабельність власного капіталу	коеф.	-4.73	168.15	472.79	16.67	0.25
	ст. відх.	8.54	201.20	526.13	22.91	
	z	-0.55	0.84	0.90	0.73	
Ліквідні активи/сукупні активи	коеф.	-3.2337	-2.6712	435.5644	-13.1109	0.46
	ст. відх.	9.1328	25.4810	181.9307	24.1953	
	z	-0.35	-0.10	2.39	-0.54	
Чиста відкрита позиція/капітал	коеф.	0.50	-31.22	26.43	3.06	0.67
	ст. відх.	6.61	21.97	59.39	11.37	
	z	0.08	-1.42	0.45	0.27	
Борг домогосподарств/ВВП	коеф.	27.51	-139.01	2.05	-52.43	0.70
	ст. відх.	4.90	78.06	24.52	10.03	
	z	5.61	-1.78	0.08	-5.23	
Обслуговування боргу домогосподарств/доходи	коеф.	0.97	8.26	0.13	1.28	0.24
	ст. відх.	0.39	4.48	1.34	0.80	
	z	2.49	1.84	0.10	1.60	

Незважаючи на загальний позитивний вплив глобальної фінансової інтеграції на економічне зростання, країни стикаються з її негативними аспектами, що призводять до небажаних макроекономічних наслідків, це зростання рівня інфляції, зокрема у

країнах, що розвиваються, підвищення реального обмінного курсу та збільшення дефіциту рахунку поточних операцій. Важливою є форма, в якій капітал надходить в країну, зокрема більшість позитивних ефектів пов'язані насамперед з ПІІ. Також простежується різниця у ефектах глобальної фінансової інтеграції у країнах, що розвиваються та розвинених країнах, це дозволяє зробити висновок, що не лише фінансова інтеграція як така сприятиме економічному зростанню та макроекономічній стабільності, також важливим чинником є сам рівень розвитку фінансової системи (яким характеризуються розвинені країни) та здоров'я економіки країни загалом.

-
1. Annual Report on exchange arrangements and exchange restrictions 2012 - International Monetary Fund, - Available from: <http://www.imf.org/external/pubs/nft/2012/eaer/ar2012.pdf>
 2. Balance of Payments Manual - INTERNATIONAL MONETARY FUND.- Available from: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>
 3. Hali J. Edison Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis / Hali J. Edison, Michael W. Klein, Luca Antonio Ricci, Torsten Slok. // IMF Staff Papers, International Monetary Fund. – 2004. – Vol. 51 (2). – P. 2.
 4. Kalemli-Ozcan S. Financial Integration and Risk Sharing: The Role of the Monetary Union / S. Kalemli-Ozcan, S. Manganelli. - 5th European Central Banking Conference on The Euro at Ten: Lessons and Challenges, Frankfurt: ECB, 2008.
 5. Lane Phillip Long-Term Capital Movements/ L. Phillip, G. Maria Milesi-Ferretti // NBER Macroeconomics Annual, Cambridge, MA. – 2001.
 6. MacDougall G. D. The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Analysis / G. D. MacDougall. - Economic Record (March), 13–35, 1960.
 7. O'Brien R. Global Financial Integration: The End of Geography / R. O'Brien . – London, The Royal Institute of International Affairs. Pinter Publishers – 1992, 120 p.
 8. World Economic Outlook update - International Monetary Fund - Washington, D.C. (EDT): July 16, - Available from: 2012 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/02/pdf/0712.pdf>

AN ANALYSIS OF THE GLOBAL FINANCIAL INTEGRATION ECONOMIC EFFECTS

N. Vovk

*Ivan Franko National university of L'viv
79000, Universytetska Av.,1 Lviv, Ukraine*

This article provides the basic approaches to the measurement of the financial integration in the world. In the focus is comparing financial integration evolution in advanced and developing countries. Using regression analysis it is examined the impact of global financial integration on economic sustainability and growth.

Keywords: financial integration, financial openness indicators, regression analysis, economic growth, economic sustainability

АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЭФФЕКТОВ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ

Н. Вовк

*Львовский национальный университет имени Ивана Франко
79000, г. Львов, ул. Университетская, 1*

В статье рассмотрены основные подходы к измерению уровня финансовой интеграции в мире и исследован процесс ее эволюции на примере сравнения двух групп стран - развитых и развивающихся. С помощью регрессионного анализа исследованы эффекты глобальной финансовой интеграции и их влияние на стабильность и рост экономики стран.

Ключевые слова: финансовая интеграция, индикатор открытости, регрессионный анализ, экономический рост, экономическая устойчивость.

*Стаття надійшла до редколегії 28.10.2013,
прийнята до друку 04.11.2013*