

ЯВИЩЕ ГЛОБАЛЬНОЇ ТА РЕГІОНАЛЬНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

Н. Вовк

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

У статті розкрито поняття фінансової інтеграції в глобальному та регіональному вимірі, охарактеризовано потенційні вигоди фінансової інтеграції та негативні ефекти інтеграційних процесів у фінансовій сфері.

Ключові слова: фінансова інтеграція, фінансовий ринок, фінансова відкритість, прямі іноземні інвестиції, економічне зростання.

Розвиток національних фінансових систем і фінансових ринків в сучасних умовах відбувається під впливом зростаючої їх взаємодії та взаємозалежності з глобальними фінансовими ринками і міжнародною фінансовою системою. Високий якісний рівень системної взаємозалежності національних фінансових систем та ринків з міжнародними фінансовими системами складає суть фінансової глобалізації.

Зміст глобалізації обумовлений інтеграційними процесами на ринках товарів, послуг, капіталу та праці. Таким чином, міжнародна фінансова інтеграція є процесом, що безпосередньо впливає на рівень фінансової глобалізації. Одночасно фінансова інтеграція має власну природу, фактори, виміри та результати. Все більшого значення набуває не тільки якісний та кількісний аналіз міжнародної фінансової інтеграції, а й її особливості у різних групах країн, вплив на ефективність та стабільність фінансових систем.

В якості основних характеристик міжнародної фінансової інтеграції в сучасній науковій літературі розглядаються різні поняття, які відображають ступінь взаємодії національних фінансових ринків – міжнародний рух капіталу, кореляція процентних ставок та цін фінансових активів на різних ринках, лібералізація національних та міжнародних фінансових ринків як фактор їх відкритості, можливість залучення зовнішніх інвестицій незалежно від національних інвестицій, питома вага іноземних банків в національних банківських системах, доступ національних компаній на міжнародні ринки та інші.

Таким чином, при характеристиці міжнародної фінансової інтеграції розглядаються макроекономічні, мікроекономічні, монетарні та інституційні аспекти. Їх загальною рисою є аналіз інтеграції як зростання ступеня включення, взаємозалежності та узгодженості функціонування національних та міжнародних фінансових ринків. Одночасно в силу різних рівнів розвитку національних ринків, ступеня їх лібералізації та конвергенції в глобальні структури, інтеграційна взаємодія є різнорівневою, недосконалою та суперечливою. Рушійні сили міжнародної фінансової інтеграції відображають системні зміни глобального фінансового

середовища та спрямованість на формування інтегрованих форм фінансових процесів:

- лібералізація національних та міжнародних фінансових ринків;
- випереджаюче зростання обсягів міжнародної ліквідності та мобільності капіталу в порівнянні зі світовим ВВП та міжнародною торгівлею;
- посилення конкуренції на фінансових ринках між національними та міжнародними фінансовими інститутами;
- формування транскордонних за природою фінансових інструментів та підсистем міжнародних фінансів;
- створення зон вільного руху капіталу або фінансової інтеграції в рамках регіональних інтеграційних об'єднань (Євросоюз, НАФТА та інші).

Процеси фінансової інтеграції мають найбільші системні особливості на двох рівнях: глобальному та регіональному.

На глобальному рівні тенденції фінансової інтеграції визначаються її сучасними факторами, що впливають на інтенсивність процесу, його інституційні та економічні форми. Сучасні інформаційні та інноваційні технології, еволюція типу економіки – від економіки товару до економіки послуг та знань – інтенсифікують міжнародну фінансову інтеграцію, визначають її найбільш глобально структуровані форми.

Міжнародні регулятивні засади глобальної фінансової інтеграції можна визначити як сукупність міжнародних інституцій та стандартів, що спрямовані на зростання інтегрованості, прозорості та стабільності глобальних фінансів. Це охоплює діяльність МВФ з підтримання міжнародної платоспроможності країн, валютних курсів та лібералізації руху капіталу, поширення вимог Базельського конкордату (Базель I та Базель II) на національну та міжнародну діяльність банків, стандарти ООН щодо транспарентності фінансової звітності, умови СОТ щодо доступу на національні ринки фінансових послуг, кодекси ОЕСР щодо лібералізації руху капіталу та принципів корпоративного управління, правила Міжнародної торгівельної палати щодо банківських інструментів, стандарти міжнародних платіжних систем та інші.

В регіональному вимірі доцільно розглядати процес інтеграції на базі валютного союзу країн Євросони та ЄС. Створення єдиного ринку капіталів в рамках Європейського Союзу логічно сприяло переходу до фінансової інтеграції. В 1998 році Європейська Комісія прийняла План дій у сфері фінансових послуг (Financial Services ActionPlan – FSAP) з метою інтеграції європейських фінансових ринків, створення сильних та ліквідних ринків капіталу в Європі та ефективної конкуренції для задоволення потреб споживачів.

План дій базується на тому, що національна реєстрація фінансових інституцій та принцип єдиного паспорту (тобто автоматичного дозволу на їх діяльність в інших країнах ЄС) є вирішальним для досягнення повної інтеграції фінансових ринків. Важливими напрямками цього процесу є транскордонні злиття та поглинання фінансових інститутів, що стимулює міжнародну та національну конкуренцію в інтересах споживача. Це також вимагає зближення регулятивних та наглядових умов діяльності фінансових інститутів, консолідації та полегшення доступу до національних клірингових та платіжних систем, посилення ефективності загальноєвропейських платіжних систем.

Таким чином Євросоюз здійснює політику регулятивної та організаційної підтримки поглиблення фінансової інтеграції як об'єктивного процесу взаємопов'язаності фінансових ринків, транскордонного доступу споживачів до

фінансових послуг. Основними сферами європейської фінансової інтеграції визначено інтеграцію ринків у сфері банківської справи, страхування, фінансових інструментів та управління фінансовими активами [29].

Оцінки рівня європейської фінансової інтеграції в різних сегментах ринків демонструють наступні основні тенденції. Як результат запровадження євро, найбільш інтегрованими стали грошові ринки (депозити та депозитні інструменти), а також відповідно ринки міжбанківських запозичень. Цінові параметри цих ринків швидко конвергували у всіх країнах після запровадження євро.

Високий рівень інтеграції мають також ринки державних та корпоративних облігацій, оскільки в умовах єдиної валюти та єдиного ринку капіталу рівень ризику став інтегрованим і процентні ставки за облігаціями також швидко зблизилися після запровадження євро.

Фондові ринки в Європі демонструють інші тенденції, оскільки їх параметри залежать більшою мірою не від валютних факторів чи факторів окремих країн, а від тенденцій в певних секторах економіки та відповідно динаміки цін акцій корпорацій різних секторів. Одночасно спостерігається тенденція інституційної інтеграції фондових ринків на основі злиття чи взаємного володіння акціями основних фондових бірж, а також поширення європейських операцій основних бірж.

В банківському секторі інтенсифікуються транскордонні злиття та поглинання банків, особливо у напрямку: найбільші загальнонаціональні банки – регіональні банки іншої країни.

Однією з найбільш цікавих є тенденція інтеграції на ринку венчурного капіталу, що проявляється у високих темпах транскордонного руху венчурного капіталу, уніфікації його цінових параметрів та концентрації у високотехнологічних галузях. Регулятивні умови європейської фінансової інтеграції розвиваються у декількох основних напрямках: запровадження уніфікованої системи фінансового регулювання на рівні ЄС та країн, запровадження принципів регулювання банківського капіталу Базель II, запровадження уніфікованих стандартів роздрібного банківського бізнесу, уніфікації вимог до фінансових інститутів щодо захисту прав інвесторів та інше.

Фінансова інтеграція в Європі має своїм макроекономічним результатом підвищення транскордонної мобільності капіталу та ефективності його використання. Це дозволяє Європейському Центральному банку утримувати облікові ставки на низькому рівні і одночасно задовольняти ринковий попит на капітал, підтримувати економічне зростання при низьких темпах інфляції, та елімінувати спекулятивний рух капіталу, що в основному мотивується різницею в облікових ставках між Європою та США.

Позитивні та негативні ефекти фінансової інтеграції можна розглядати у двох вимірах: з боку окремих інвесторів (такі як, наприклад, можливості для міжнародної диверсифікації ризиків) або ж з точки зору країн, що беруть участь в інтеграційних процесах.

Аналітичні аргументи на підтримку фінансової інтеграції (або також фінансової відкритості в цьому розумінні) зосереджені на чотирьох основних міркуваннях: переваги міжнародного розподілу ризику для згладжування споживання; позитивний вплив притоків капіталу на внутрішні інвестиції та економічне зростання; покращення макроекономічної дисципліни; зростання ефективності стабільності національних фінансових систем, що пов'язано з приходом іноземних банків в країну.

Розглянемо кожен з цих ефектів детальніше.

Доступ до світового ринку капіталу дає можливість країні брати участь у розподілі ризиків та згладжуванні споживання, дозволяючи позичати у «скрутні» часи (під час внутрішньої рецесії чи різкого погіршення умов торгівлі) та давати позики в «добрий» час (скажімо при розширенні виробництва чи покращенні умов торгівлі). Домогосподарства можуть вирівнювати своє споживання в часі, тому притік капіталу покращить загальний добробут. Такий антициклічний характер світового ринку капіталу особливо важливий, коли економічні шоки носять тимчасовий характер.

Можливість користуватися міжнародним ринком фінансових ресурсів завдяки фінансовій відкритості країни має також вплив на внутрішні інвестиції та економічне зростання. У багатьох країнах, що розвиваються, здатність до заощаджень обмежена низьким рівнем доходу. Поки граничний дохід від інвестицій принаймні рівний вартості запозиченого капіталу, чистий притік фінансових ресурсів може доповнити внутрішні заощадження, підвищити рівень фізичного капіталу на одного працівника та буде сприяти економічному зростанню і підвищенню рівня життя, зокрема такі вигоди можуть бути особливо великі для певних типів припливу капіталу, в першу чергу прямих іноземних інвестицій (ПІІ).

Крім цього прямого впливу ПІІ на економічне зростання, простежується непрямий довготерміновий ефект вперше виявлений Мак Дугалом у 1960 році та досліджуваний Бертелемі і Демаргером, Боренштейном, де Грегоріо і Лі [7]. ПІІ сприяють передачі та поширенню управлінських та технологічних ноу-хау, зокрема у вигляді нових видів капітальних вкладень, підвищенню кваліфікації робочої сили в результаті ефекту «навчання на власному досвіді», та без відриву від виробництва. Проте, як зауважили Маркусен та Венаблес, хоча збільшення рівня конкуренції товарів і факторів виробництва, викликане прямими іноземними інвестиціями і може призвести до зниження прибутку місцевих фірм, додаткові ефекти завдяки взаємозв'язкам між постачальниками галузі скорочують виробничі витрати, збільшують прибуток та стимулюють внутрішні інвестиції.

Щоб підкреслити взаємодоповнюваність (через ефекти продуктивності) між ПІІ та кваліфікованим людським капіталом в процесі економічного зростання, згідно з Боренштейном, де Грегоріо та Лі, розглядається економіка, в якій джерелом технологічного прогресу є збільшення різноманітності засобів виробництва, що доступні виробникам, які складаються з місцевих та іноземних фірм [8]. Припускається також, що економіка виробляє однакові споживчі блага:

$$Y = S^{\alpha} K^{1-\alpha}, \quad (1.1)$$

де $0 < \alpha < 1$, S - запаси кваліфікованої робочої сили в економіці (передбачаються заданими), K - фізичний капітал, що складається з сукупності різних видів факторів виробництва, кожен з яких позначається як $x(j)$:

$$K = \int_0^N [x(j)^{1-\alpha} dj]^{1/(1-\alpha)}, \quad (1.2)$$

де N означає загальну кількість видів факторів виробництва. Накопичення фізичного капіталу відбувається перш за все шляхом збільшення кількості видів засобів виробництва, що виробляються в конкретній країні.

Припустимо, що існує два типи фірм, що виробляють засоби виробництва: іноземні фірми, які виробляють $n^* < N$ видів та вітчизняні компанії, яким належить частка виробництва $N - n^*$ видів. Спеціалізовані фірми виробляють вид j засобів виробництва і орендують його виробникам за ставкою $m(j)$. Оптимальний попит на кожен вид j визначається з рівності орендної ставки і графічної продуктивності засобу у виробництві товару:

$$m(j) = (1 - \alpha)S^{\frac{1}{\alpha}}x(j)^{1-\frac{1}{\alpha}}, \quad (1.3)$$

Передбачається, що зростання кількості доступних виробникам видів факторів виробництва вимагає технологічної адаптації, яка можлива у більш розвинених країнах. Ця адаптація до локальних потреб вимагає фіксованих витрат на впровадження F , які негативно впливають на кількість іноземних фірм, що діють всередині країни, у відношенні до загальної кількості фірм, n^*/N . Таким чином $F = F(n^*/N)$, де $F' < 0$. В основі цього припущення ідея, що іноземним фірмам простіше впроваджувати передові технології, необхідні для створення нових видів капіталу, за рахунок впровадження «ноу-хау», які вже доступні в іншому місці.

Разом з фіксованими витратами впровадження засобів виробництва, власнику доводиться витрачати кошти на їх обслуговування за певний період часу. Це еквівалентно припущенню, що виробництво $x(j)$ включає постійні граничні витрати, рівні одиниці і засоби виробництва зношуються повністю. Нехай процентна ставка r , що є постійною для фірм, приносить виробнику виду j прибуток, який позначимо $\Pi(j)$:

$$\Pi(j) = -F + \int_0^N [m(j)x(j) - x(j)]e^{-r\tau} d\tau \quad (1.4)$$

Максимізація (1.4) з урахуванням (1.3) дозволяє визначити рівноважний рівень виробництва кожного засобу:

$$x(j) = S(1 - \alpha)^{\frac{1}{1-\alpha}}, \quad (1.5)$$

який показує, що з урахуванням припущення про симетрію між виробниками, рівень виробництва різних видів засобів виробництва такий самий. За умови, що вихід на ринок вільний, позиція з нульовим прибутком виглядає наступним чином:

$$r = \phi S/F, \quad (1.6)$$

$$\text{де } \phi \equiv \alpha(1 - \alpha)^{(1-\alpha)/\alpha} > 0.$$

Щоб завершити модель необхідні певні визначальні рішення з заощадження, що визначають процес накопичення капіталу. Припустимо, що норма прибутку домогосподарств також рівна r і вони максимізують стандартну міжчасову функцію корисності, задану дисконтованою поточною вартістю споживання. За Барро та Салаї-Мартін оптимальне рішення для рівня росту споживання g визначається наступним чином [5]:

$$g = (r - \rho)/\sigma, \quad (1.7)$$

де ρ - норма часової преференції, а $1/\sigma$ вимірює міжчасову еластичність заміщення. В стаціонарному стані швидкість росту споживання повинна дорівнювати швидкості росту виробництва g . Підставляючи (1.6) в (1.7) отримуємо темпи зростання економіки:

$$g = [\phi S/F(n^*/N) - \rho]/\sigma \quad (1.8)$$

Рівняння (1.8) показує, що прямі іноземні інвестиції, якщо вимірювати за часткою засобів виробництва, виготовлених локально іноземними фірмами у загальному виробництві цих засобів, n^*/N , позитивно впливають на довгострокові темпи економічного зростання. Причиною є те, що ПІІ знижують витрати на впровадження нових видів засобів виробництва, а також збільшують швидкість, з якою ці товари впроваджуються. Крім того, економічне зростання пов'язане зі зростанням кваліфікованої робочої сили, зайнятої у виробництві, це так званий ефект взаємодоповнюваності.

Ще один шлях позитивного впливу фінансової інтеграції на темпи економічного зростання – через збільшення загальної продуктивності факторів виробництва. Левін стверджує, що лібералізація міжнародних потоків капіталу призводить до

прискорення розвитку внутрішніх ринків капіталу, що збільшує продуктивність факторів. Цей ефект може бути пов'язаний з більш високим ступенем проникнення іноземних банків на внутрішні фінансові ринки [1].

Дослідження з вивчення впливу міжнародної фінансової інтеграції на внутрішні інвестиції та економічне зростання можна класифікувати на дві групи. Перша група намагається виміряти вплив лібералізації рахунку операцій з капіталом, використовуючи якісні показники обмеження руху капіталу, а друга використовує рівень потоків капіталу як міру рівня фінансової відкритості. Між цими двома підходами існують значні відмінності.

Дослідження Кляна та Олівея, а також Артера, Айхенгіна та Виплоша фокусуються безпосередньо на впливі лібералізації рахунку операцій з капіталом на економічне зростання. В обох дослідженнях ступінь лібералізації рахунку вимірюється індексом обмеження операцій з капіталом з використанням даних МВФ про обмінні курси та валютні обмеження. Кляйн та Олівей проаналізували вплив лібералізації на зростання та фінансову глибину, виявивши, що в країнах з відкритими рахунками капіталу фінансова глибина збільшувалася швидшими темпами, відповідно економічне зростання відбувалося швидше [25]. Проте цей позитивний ефект проявився вагомо лише для розвинутих країн, а не країн, що розвиваються. Друге дослідження виявило позитивний зв'язок між показником відкритості і зростанням лише в тих випадках, коли країни вже достатньо відкриті в торговому відношенні стикаються з лімітованими макроекономічними дисбалансами [4]. Це важливий результат, оскільки він висуває на перший план питання про послідовність реформ.

Друга група досліджень ґрунтується на тому, що фактичний рівень руху капіталу лежить в основі міри рівня фінансової відкритості. Дослідження Агосіна та Майера використовуючи панельні дані 32 країн за 30-тирічний період виявили вплив ПІІ на збільшення приватного внутрішнього інвестування в Азії, а також в меншій мірі в Африці («ефект збільшення»), і абсолютно протилежний «ефект витіснення» в Латинській Америці [2]. Босуорт і Коллінз методом панельної регресії оцінили дію припливу капіталу на внутрішні інвестиції для 58 країн, що розвиваються, і підтвердили позитивний вплив ПІІ на інвестиції практично у всіх випадках, в той час як ефекту від портфельних інвестицій взагалі не було виявлено. Кумар і Прадхан в дослідженні 55 бідних країн у період 1980-09 рр. встановили, що зростання відношення ПІІ до ВВП на один відсоток призводило до збільшення темпів економічного зростання приблизно на 0,18%, порівняно із зростанням 0,12% у випадку внутрішніх інвестицій. На відміну від цього Блумштром, Ліпсі та Зеян довели, що позитивний вплив ПІІ на економічне зростання в країнах з низьким доходом не є статистично значущим. Боренштейн, Де Грегоріо і Лі використовуючи потоки прямих іноземних інвестицій з промислово-розвинених країн в 69 країн, що розвиваються у 1970-89 рр. виявили, що зв'язок між ПІІ та економічним зростанням був позитивним і значущим, аналогічний результат отримали Грубен і МакЛеод [24]. Крім того Боренштейн, Де Грегоріо і Лі дослідили, що існує взаємодоповнюваність між ПІІ та людським капіталом (в міру здобуття нових навичок) у впливі на економічне зростання, що теоретично обґрунтовано вище, та позитивний, хоча й не дуже стійкий вплив на сукупні внутрішні інвестиції [8].

Таким чином, за умови, що розмір потоків капіталу (зокрема у формі ПІІ) може розглядатися як достатня міра рівня фінансової відкритості, вищезгадані дослідження показують, що фінансова інтеграція має позитивний вплив на внутрішні інвестиції та

економічне зростання. Проте тут необхідна також деяка обережність. По-перше ці дослідження спиралися на припущення, що більша фінансова відкритість призводить до більших притоків капіталу, що отримало підтвердження у довгостроковому та, принаймні, середньому періодах, отже ця міра фінансової інтеграції хороша в дослідженнях, коли акцент робиться на довготермінових інвестиціях та зростанні, враховуючи також практичні труднощі, пов'язані з конструюванням кількісних індексів фінансової відкритості. Тим не менше, зв'язок між ступенем відкритості рахунку руху капіталу і самим його припливом може бути досить слабкий, особливо у короткостроковій перспективі; приплив капіталу може бути низьким, наприклад в результаті зміни настроїв ринку, незалежно від того, відкрита країна фінансово чи ні. Це ставить питання про розуміння та визначення детермінант окремо довго- та короткострокових потоків капіталу. На сьогодні є значна кількість досліджень, в яких приділяють особливу увагу визначальним чинникам потоків приватного капіталу з 1990-х років і відмінностям між «факторами-поштовхами» (зовнішніми) та «факторами, що тягнуть» (внутрішніми). Результати свідчать про те, що залежність між фінансовою інтеграцією (виміряною розміром ПП) і зростанням двоспрямована: приплив капіталу позитивно впливає на зростання, і зростання у свою чергу стимулює приплив ПП. Це означає, що дослідження впливу ПП на економічне зростання, які не враховують ендогенного характеру потоків капіталу (тобто того факту, що самі ПП можуть бути результатом зростання економіки), ймовірно, приведуть до певного дещо упередженого висновку. Деякі з вищенаведених робіт не враховували цієї проблеми. Два дослідження Карковича і Левіна та Едісона, Левіна, Річчії Слока, врахували цей факт, а також цілий ряд інших потенційних економетричних проблем. Використовуючи панельні дані ці автори не змогли виділити стійкого самостійного ефекту ПП і цілого ряду інших заходів фінансової відкритості на економічне зростання [12, 20].

По-друге важливо враховувати також мікроекономічні ефекти ПП. Дослідження Айхенгріна та Світового банку звернули увагу, що приплив приватного капіталу може підвищити продуктивність особливо в країнах з відносно кваліфікованою робочою силою і добре розвиненою матеріальною інфраструктурою [22]. Хадад і Харрісон, наприклад, вивчаючи вплив іноземних інвестицій на підприємства в Марокко у період 1985-89 рр., виявили, що хоча вітчизняні фірми мають більш низький рівень продуктивності факторів виробництва, темпи зростання їх продуктивності були вищими, ніж в іноземних компаніях. Більше того, вітчизняні фірми продемонстрували вищі рівні продуктивності в секторах зі значною іноземною присутністю. В той же час є свідчення того, що місцеві фірми не можуть виграти від передачі знань, яка пов'язана з прямими іноземними інвестиціями, як це передбачалося в теорії, навпаки вихід на ринок іноземних компаній призводить до втрати частки ринку і зниження продуктивності в результаті скорочення обсягів виробництва. В більш загальному плані мікроекономічні результати важливі при оцінці впливу потоків капіталу на якість внутрішніх інвестицій, звідси один із уроків Азійської кризи – високий показник співвідношення сукупного капіталу до ВВП може маскувати різке зниження продуктивності цих інвестицій.

По-третє, слід зазначити, що більшість економетричних досліджень, згаданих вище, не перевіряли наявності несприятливого впливу волатильності потоків капіталу на інвестування та зростання. Як підкреслюється в літературі з інвестиційних рішень, невизначеність щодо доступності фінансування в майбутньому може стримувати інвестиції, особливо в проекти, які мають довгі

періоди «дозрівання». Деякі попередні дослідження Світового Банку свідчать про те, що волатильність потоків приватного капіталу (виміряна стандартним відхиленням) справді негативно впливає на показник зростання на душу населення. Проте волатильність потоків капіталу сама по собі ендогенна, так як може виникати не лише від зовнішніх шоків, а також внутрішніх чинників, тому моделювання джерел волатильності має важливе значення [22]. В цілому важливо виявляти обережність в оцінці надійності наявних емпіричних доказів впливу ПП на внутрішнє інвестування та економічне зростання.

Наступним позитивним ефектом фінансової інтеграції варто виділити покращення макроекономічної дисципліни. За Обстфельдом, за рахунок збільшення вигод від ефективної політики та «покарань за погану політику», вільний рух капіталу через кордони стимулюватиме більш дисципліновані макроекономічні рішення, відповідно зменшить частоту політичних помилок [26]. Як акцентується у сучасній літературі з ендогенного зростання, макроекономічна дисципліна призводить до більшої макроекономічної стабільності, що у свою чергу сприяє економічному зростанню. Зовнішня фінансова лібералізація може стати сигналом, що країна готова проводити «здорову» макроекономічну політику, наприклад шляхом скорочення дефіциту бюджету і відмови від використання інфляційного податку. З цієї точки зору відкритий рахунок руху капіталу сприяє макроекономічній і фінансовій стабільності, забезпечуючи більш ефективний розподіл ресурсів і економічне зростання.

Ще один із найбільш поширених аргументів на користь фінансової інтеграції в літературі – зростання ефективності банківської системи та фінансової стабільності, зокрема розширення та поглиблення внутрішніх фінансових ринків, що призводить до зростання рівня ефективності процесів фінансового посередництва шляхом зниження витрат та надмірних прибутків на монополістичних та картелізованих ринках.

Левін, Капріо та Гонога узагальнили, що проникнення іноземних банків на внутрішній ринок [11]:

- підвищує якість та доступність фінансових послуг на внутрішньому ринку за рахунок збільшення рівня банківської конкуренції і дає можливість використовувати більш складні банківські техніки та технології (наприклад прогресивніші системи управління ризиками), які збільшують ефективність через зниження вартості збору та обробки інформації;
- стимулює розвиток вітчизняного банківського нагляду та правової бази, якщо місцеві іноземні банки контролюються на консолідованій основі з материнськими;
- розширює доступ країни до міжнародних ринків капіталу, прямо або опосередковано через материнські банки;
- сприяє стабільності національної фінансової системи (і зниженню волатильності потоків капіталу), якщо в період фінансової нестабільності вкладники можуть перенести свої кошти в іноземні установи, що вважаються більш надійними, ніж вітчизняні банки замість того, щоб переливати активи за кордон через відтік капіталу.

Крім того, іноземні банки можуть сприяти поліпшенню загальної якості кредитних портфелів вітчизняних банків, оскільки менш схильні до тиску з боку держави для кредитування «привілейованих» позичальників – як це може бути у випадку з вітчизняними фінансовими установами.

Досвід останніх двох десятиліть змусив політиків та економістів визнати, що разом із вищезазначеними потенційними вигодами відкритий фінансовий ринок може стати причиною значних негативних ефектів, серед яких: високий ступінь концентрації капіталу та обмежений доступ до фінансування для малих країн; неналежний внутрішній розподіл потоків капіталу, що можуть знівелювати ефект зростання та загострювати наявні в країні економічні диспропорції; втрата макроекономічної стабільності; проциклічні рухи короткотермінових потоків капіталу та високий рівень їх волатильності, що частково пов'язана з «стадним ефектом» та «ефектом зараження»; а також ризики, що виникають у зв'язку з проникненням іноземних банків.

Існує багато історичних свідчень, що транскордонні потоки капіталу концентруються, як правило, навколо невеликого кола країн-реципієнтів. Наприклад різке збільшення притоків капіталу у 1990 рр. було спрямоване лише на великі, з середнім рівнем доходу країни Латинської Америки та Азії. Частка припливу приватного капіталу до країн з низьким рівнем доходу з 90-х впала (при тому, що попередній рівень був також досить низьким), а притоки інвестицій в топ-10 країн-реципієнтів надалі зростають. Лише невелика кількість іноземного капіталу спрямована в африканські країни на півдні від Сахари, і майже все, що надходить, обмежено кількома країнами (такими як Ангола, Нігерія та Південно-Африканська Республіка) із значними природними ресурсами [6]. Таким чином, ряд малих країн, що розвиваються просто «виключені» зі світових ринків капіталу, незалежно від того, відкриті їх рахунки операцій з капіталом чи ні.

Як зазначалося вище, приплив капіталу за умови фінансової відкритості країни стимулює внутрішні інвестиції, проте їх вплив на економічне зростання може виявитися дуже обмеженим або взагалі незначним, якщо такий капітал використовуватиметься для фінансування спекулятивних або низькоефективних внутрішніх інвестицій, наприклад, в сектор нерухомості. Непродуктивні інвестиції в неторгові сектори з часом скорочують експортні потужності економіки та призводять до зростання зовнішнього дисбалансу [1].

Нераціональне використання припливу капіталу може частково стати результатом вже існуючих диспропорцій у вітчизняній фінансовій системі. У країнах зі слабкими банками (тобто банками з низьким або від'ємним власним капіталом і низьким співвідношенням капіталу до скоригованих на ризик активів) та неналежним наглядом за фінансовою системою пряме чи непряме втручання великої кількості фондів може призвести до загострення проблеми морального ризику, пов'язаної зі страхуванням вкладів.

Прикладом того, як проблема несиметричності інформації може вплинути на виграші від припливу капіталу розглянута вченими Разіном, Садка та Юеном, які зосередилися на ефектах від прямих іноземних інвестицій. Вони стверджують, що за допомогою ПІІ та передачі управління, яку вони тягнуть за собою, іноземні інвестори отримують внутрішню інформацію про продуктивність компаній, в які інвестують, що надає їм інформаційну перевагу над менш поінформованими вітчизняними інвесторами, чий пакети акцій можуть бути недостатніми для отримання корпоративного контролю. Ця перевага дозволяє спекулювати, тримаючи високопродуктивні фірми та продаючи низькоефективні частково поінформованим внутрішнім інвесторам [27].

Крім того, великі притоки капіталу, викликані фінансовою відкритістю країни можуть призвести до небажаних макроекономічних наслідків, в тому числі швидкого

зростання грошової маси (у зв'язку з труднощами та великими витратами на здійснення політики «стерилізації»), інфляційного тиску (внаслідок впливу надходжень іноземного капіталу на внутрішні витрати), підвищення реального обмінного курсу і збільшення дефіциту рахунку поточних операцій. При гнучкому обмінному курсі зростаючий дефіцит платіжного балансу, як правило, призводить до знецінення валюти, що в кінцевому підсумку може стати причиною зміни відносних цін і виникнення самокорегуючих торгових потоків. З іншого боку, в умовах фіксованого обмінного курсу, втрата конкурентоспроможності і зростання зовнішніх дисбалансів підриває стійкість та життєздатність економіки, провокуючи валютну кризу та фінансову нестабільність.

Досвід 90-их років показав, що кілька великих реципієнтів припливу капіталу страждали від деяких проблем або їх поєднання, а саме – швидкого зростання грошової маси, інфляційного тиску, підвищення реального обмінного курсу, збільшення торгового дисбалансу. Це було особливо характерно для основних країн-реципієнтів в Латинській Америці, на противагу Азії. Погіршення конкурентоспроможності послабило довіру до фіксованих обмінних курсів в деяких з цих країн і поставило під сумнів їх стійкість [21]. Також в африканських країнах на південь від Сахари лібералізація припливу капіталу створила макроекономічні та фінансові труднощі. Буїнда, Гріффіт-Джонс та Мартін виявили, що збільшення припливу приватного капіталу спричинили зростання реального ефективного обмінного курсу в Танзанії, Уганді, Замбії і Зімбабве протягом останнього десятиліття. Збільшення грошової маси, що стало результатом притоків капіталу, можна вважати також одним із факторів «кредитного буму» і подальшого погіршення банківських балансів, якого зазнали ці країни (особливо Уганда) протягом згаданого періоду. Деякі типи політичних заходів, як от стерилізовані валютні інтервенції або посилення фіскальної експансії, можуть бути ефективними у пом'якшенні негативних макроекономічних наслідків великого припливу капіталу в короткостроковому періоді; проте з часом така політика стає менш ефективною та занадто дорогою.

Як зазначалося раніше, малі країни, що розвиваються часто виключені зі світових ринків капіталу, і навіть в країн з більшим потенціалом отримати доступ до цих ринків (таких як виробники нафти) наявність ресурсів асиметрична, тому позичати вони можуть лише в «хороші часи», тоді як в «скрутні часи» стикаються з кредитними обмеженнями, тобто доступ до капіталу для них проциклічний [1]. Очевидно, що в таких умовах, одна з основних переваг доступу до світового ринку капіталу – згладжування споживання в умовах тимчасових шоків – абсолютно недоступна. Фактично проциклічність має абсолютно протилежний ефект і збільшує макроекономічну нестабільність: сприятливі шоки дозволяють залучити великі притоки капіталу і стимулювати споживання та витрати, які країна не може собі дозволити у довгостроковому періоді, тому змушена обмежувати такі поштовхи.

Виділяють дві причини, що можуть пояснити проциклічну поведінку короткотермінових потоків капіталу. По-перше економічні шоки, як правило, більш значні та часті в країнах, що розвиваються, що відображає їх вузьку виробничу базу і велику залежність від сировинного експорту. Звичайний несприятливий шок для цієї групи країн викликає погіршення кредитоспроможності, що є результатом різких змін у очікуванні ризику, і навіть ті позичальники, які лише незначно втратили кредитоспроможність позбавляються доступу до ринку. Дадуш, Дасгупта і Ратха виявили нелінійну залежність між мірою очікування кредитного ризику та

економічними шоками в країнах, що розвиваються: очікуваний ризик збільшується під час великого несприятливого шоку більшим чином, ніж падає при невеликих несприятливих чи позитивних шоках. По-друге – це проблема асиметричної інформації, частково поінформовані інвестори у відповідь на несприятливий шок «масово» поспішають вивести свій капітал, тут економічні наслідки для країни абсолютно непередбачувані [17].

Розглянемо обґрунтування проциклічності короткотермінових потоків капіталу в країні, що розвивається. Дослідження Світового Банку на основі даних 33 країн, що розвиваються, у період 1986-98 рр. показали, що такі потоки зазвичай збільшуються, коли економічне зростання є циклічно швидшим і зменшуються при спаді. В той же час, середньострокові і довгострокові потоки капіталу виявилися незначною мірою антициклічними до шоків ВВП. Проциклічну поведінку як таку не варто вважати негативною, якщо вона є результатом зміни попиту в самих країнах, що розвиваються. Проте на практиці вона часто стає наслідком дії зовнішніх факторів з боку пропозиції, таких як раптова зміна умов торгівлі, що погіршує очікувані ризики кредиторів і тому призводить до посилення впливу шоків. Це ж дослідження показало, що проциклічна реакція на несприятливі зміни умов торгівлі вдвічі більша, порівняно з позитивним шоком.

Високий ступінь фінансової відкритості може також стати причиною високого рівня волатильності руху капіталу, що особливо проявляється у значних змінах короткотермінових потоків разом зі спекулятивним тиском на національну валюту, відповідно підвищується ризик того, що позичальники зіткнуться з масовим вилученням вкладів [13]. Чим вищий рівень короткострокового боргу у відношенні до міжнародних резервів країни-позичальника, тим вищий ризик таких вилучень і системних фінансових криз.

В цілому, ступінь волатильності потоків капіталу пов'язаний як з процесами у внутрішній економіці, так і з зовнішніми факторами, такими як зміна світових процентних ставок. Очікування інвесторів (зокрема спекулятивних торговельних установ з високою часткою позикових коштів, таких як хедж-фонди) постійно змінюються у відповідь на нову інформацію, створюючи умови для фінансових криз з дуже великими економічними і соціальними витратами. Особливо короткострокові портфельні інвестиції дуже чутливі до «стадного ефекту» та «ефекту зараження» серед інвесторів. На перший погляд «стадні ефекти» розглядаються як ірраціональні, проте останні дослідження в літературі показують, що вони можуть бути раціональними відповідями на присутність наступних процесів:

- ефект винагороди, пов'язаний з тим, що виграш агента (інвестора) після певних дій може мати позитивний зв'язок з іншими агентами, що прийняли такі ж рішення;
- проблема «принципал-агент», яка виникає в результаті того, що портфельний менеджер, з метою зберегти або покращити свою репутацію, коли інформація на ринку асиметрична, приймають рішення «заховатися в стаді», щоб уникнути оцінки або критики або «очолити стадо», заробляючи репутацію;
- інформаційні каскади, що утворюються, коли (малі) агенти, які тільки починають інвестувати в країну вважають більш оптимальним ігнорувати власну інформацію і слідувати поведінці великих та більш авторитетних інвесторів [10].

В будь-якому разі, ірраціональна чи раціональна «стадна поведінка» часто стає причиною значних рухів певних видів активів, що посилює коливання руху капіталу цін на активи.

Волатильність потоків капіталу може стати також результатом «ефекту зараження», який проявляється, коли країна відчуває масовий відтік капіталу, що викликаний втратою інвесторами впевненості у стабільності валюти країни або в економічних перспективах країни загалом, в результаті сприятливих подій та більш стрімкого розвитку в іншому місці [19]. Це може також відбуватися через два інші канали з непрямим впливом на волатильність потоків капіталу: через шоки від зміни умов торгівлі та ефекти конкурентоспроможності. Прикладом першого ефекту називають події, які слідували Азійській кризі, що призвело до різкого скорочення попиту на імпорт з боку вражених кризою країн і, в результаті, значного падіння світових цін на сировину. При збільшенні ступеня невизначеності щодо короткострокових економічних перспектив країни шоки від зміни умов торгівлі можуть трансформуватися у фінансові «зараження» – як виявилось у випадку з Чилі в кінці 1997 - на початку 1998 рр. Ще один приклад «ефекту зараження» – різке зниження курсу тайландського бата, що в липні 1997 року почав чинити тиск на валюту сусідніх країн, які дотримувалися прив'язаного обмінного курсу [3].

Розглянемо кілька досліджень, в яких здійснена спроба визначити ступінь волатильності (або навпаки стійкості) транскордонних потоків капіталу протягом останніх двох десятиліть. В одній з ранніх робіт на цю тему Классенс, Дулі і Ворнер не виявили істотних відмінностей у волатильності прямих іноземних та портфельних інвестицій, довготермінових та короткотермінових потоків зобов'язань. Проте кілька наступних досліджень, зробили інші висновки: більшість з них виявили, що ПІІ, як правило, менш волатильні, ніж інші форми капіталу [15] і реагують на фінансові дисбаланси значно різкіше, ніж ПІІ. Інше дослідження Брюера і Нолена, в центрі якого 17 країн, що розвиваються, які були основними реципієнтами ПІІ за останні два десятиліття показало аналогічні результати. На основі щорічних даних для потоків ПІІ та портфельних інвестицій вони виявили, що в 11 з 13 країн, які можна порівнювати, коефіцієнт варіації для портфельних інвестицій був більшим, ніж для потоків ПІІ [9]. Сарно і Тейлор, використовуючи декомпозицію різних типів потоків капіталу на постійні та перехідні (циклічні) компоненти, виявили, що ПІІ мають вищий рівень постійного компоненту, ніж інші потоки [28].

Як було згадано вище, проникнення іноземних банків в національну фінансову систему передбачає багато переваг, проте розглянемо також потенційні недоліки. По-перше іноземні банки можуть обмежити кредитування малих фірм (які, як правило, зайняті в неторгових секторах) більшою мірою, ніж вітчизняні банки, і зосередитися замість цього на більших і сильніших компаніях (які беруть участь у виробництві товарів, що можуть продаватися на міжнародному ринку). Якщо іноземні банки притримуватимуться такої стратегії, концентруючи свої кредитні операції лише на найбільш кредитоспроможних корпоративних позичальниках, їх внесок у загальне збільшення продуктивності фінансового сектору буде значно меншим, ніж передбачалося. Ще більш важливо те, що обмежене кредитування малих фірм може негативно впливати на виробництво, зайнятість та розподіл доходів.

По-друге, прихід іноземних банків, які, як правило, мають більш низькі експлуатаційні витрати, спонукатиме місцеві банки до злиття, щоб залишатися конкурентоспроможними. Процес концентрації (в тому числі поглинання іноземними банками місцевих) може призвести до створення банків, які «занадто великі, щоб збанкрутувати» або «занадто заполітизовані, щоб збанкрутувати» – відповідно монетарна влада побоюється, що банкрутство однієї такої установи може сильно підірвати фінансову систему і викликати соціальне неблагополуччя. Такі потенційні

проблеми можуть бути пом'якшені шляхом посиленого нагляду або прямою заборобою злиття, проте це призводить до небажаного розширення витрат та масштабів системи забезпечення економічної безпеки. Проблема «занадто великих, щоб збанкрутувати», у свою чергу, посилює проблему морального ризику: знаючи про існування системи безпеки, вітчизняні банки діятимуть менш обережно в розподілі кредитів і відборі потенційних позичальників. Крім того концентрація призводить до монополізації влади, відповідно зменшення загальної ефективності банківської системи та доступності кредиту. Зокрема високий ступінь концентрації банківської системи може негативно вплинути на виробництво та економічне зростання через збільшення спреду (більш високі ставки за кредитами і нижчі за депозитами, ніж в умовах конкурентного кредитного та депозитного ринків) та зменшення кількості кредитів, ніж за умов менш концентрованої і більш конкурентоздатної системи.

По-третє, прихід іноземних банків може і не призвести до підвищення стабільності вітчизняної банківської системи, їх присутність як така не робить системні банківські кризи менш ймовірними, а в умовах значного економічного спаду, коли збільшується кількість дефолтів і непрацюючих кредитів вони мають схильність безоглядно тікати. Знову ж таки, в деякій мірі така дія може бути пом'якшена шляхом посилення нагляду на внутрішньому ринку та вдосконалення обміну інформацією між наглядовими органами обох країн. Проте на практиці країни досить скуті у можливостях запобігти діям іноземних банків, таких як, наприклад, обмеження кредитних ліній для вітчизняних позичальників в умовах кризи.

Дослідження на цю тему ставлять за мету відповісти на наступні запитання: як впливає поява іноземних банків на прибутковість та ефективність вітчизняних банків і чи покращує вона здатність фінансової системи реагувати на внутрішні та зовнішні шоки. Було емпірично вивчено позитивні та негативні ефекти від виходу на ринок іноземних банків, як у розвинених країнах, так і в країнах, що розвиваються. Вони розглянули 7900 комерційних банків 80 країн, вважаючи банк іноземним, якщо більше 50% його капіталу належало іноземцям. Дослідження виявило, що зростання проникнення іноземних банків у вітчизняні банківські системи (виміряне відносною значущістю іноземних банків у загальному числі банків або в сукупних активах банківської системи) пов'язане зі зниженням як рентабельності так і накладних витрат для вітчизняних банків. В той же час вплив на чисту процентну маржу (фактичний спред між кредитною та депозитною ставками), яку можна розглядати як міру ефективності фінансового посередництва, був незначним [14].

Деміргюч-Кунт і Хейзінга, використовуючи ті самі дані вияснили, що відмінності в процентній маржі та рентабельності банків відображають різні детермінанти: характеристики банку, макроекономічні умови, банківське оподаткування, регулювання страхування вкладів, загальну фінансову структуру правові та інституційні показники, що лежать в основі системи. Було досліджено, що місцеві банки мають більш високу маржу і прибуток у країнах, що розвиваються, у промислово розвинених країнах ситуація протилежна. Податковий тягар був повністю перекладений на плечі клієнтів банків, тоді як більш високі резервні вимоги – ні, особливо в країнах, що розвиваються [18]. В цілому, дослідження дозволяють зробити висновок, що конкурентний тиск, створений іноземними банками призвів до підвищення ефективності банківської системи.

Проте цей результат справедливий «в середньому» для великої групи країн (враховуючи саму регресію з об'єднаними часовими серіями та кроссекціонними

даними) і його не можна однозначно трактувати для будь-якої окремої країни чи групи країн. Відповідно необхідні більш конкретні наукові праці (на рівні регіону або окремих країн) для оцінки впливу проникнення іноземних банків на продуктивність вітчизняних банків у країнах, що розвиваються. Кларк, Кулл, д'Амато та Молінарі використовуючи дані 1995-97 рр. проаналізували вплив іноземних банків в Аргентині виявили збільшення загальної ефективності в банківському секторі за рахунок зростання конкурентного тиску на вітчизняні фінансові інституції, проте їх дослідження не враховувало несприятливого впливу на розподіл кредитів малим і середнім підприємствам. Кларк, Кулл та Мартінез Пеїра дослідили більше 4000 підприємств з 38 країн, що розвиваються і перехідних економік, було підтверджено, що великі підприємства вигравали від присутності іноземних банків. Також малий та середній бізнес в країнах з більшою часткою іноземних банків мав кращий доступ до довготермінового кредитування, ніж в країнах з меншою часткою [16]. Проте важко зробити загальні висновки з цих результатів, оскільки вони пропонують опис ситуації в певний період часу.

Наступне важливе питання – чи прихід іноземних банків покращує здатність національної фінансової системи протистояти внутрішнім та зовнішнім економічним шокам. Як було зазначено раніше, можлива причина внутрішньої фінансової нестабільності те, що іноземні банки можуть різко і неочікувано переміщувати кошти з одного ринку на інший, коли очікувана віддача з урахуванням ризику на цих ринках змінюється. В одному з небагатьох досліджень на цю тему, вивчено кредитну поведінку іноземних і вітчизняних банків в Аргентині та Мексиці в період мексиканської кризи 1994-95 рр. і дійшли висновку, що іноземні банки кредитували значно більше у порівнянні з вітчизняними і з нижчою волатильністю, тому сприяли більшій загальній стабільності кредиту в фінансовій системі. Крім того була виявлена сильна схожість у структурі кредитного портфеля і рівня волатильності кредитування приватних іноземних і вітчизняних банків в Аргентині, те саме відбувалося в Мексиці для банків з низьким рівнем проблемних кредитів [23]. В цілому, як вони стверджують, ключовим елементом волатильності банківського кредиту було здоров'я банку, а не форма власності як така. У той же час дослідження Міжнародного валютного фонду на досвіді інших країн показують, що іноземні банки справді можуть «тікати» в періоди кризи та на них не варто розраховувати як на стабільне джерело фінансування [30].

Питання фінансової лібералізації є одним із найбільш суперечливих у сучасній економічній теорії. В силу різних рівнів розвитку національних ринків, ступеня їх лібералізації та конвергенції в глобальні структури, інтеграційна взаємодія є різнорівневою та недосконалою, відповідно можна очікувати різні ефекти у різних країнах світу.

1. Agénor P.R. The Economics of Adjustment and Growth / P.R. Agénor . - 2nd ed. Forthcoming.- Academic Press, San Diego, 2003.
2. Agosin, M. R. Foreign Investment in Developing Countries: Does it Grow in Domestic Investment? / M. R. Agosin, R. Mayer.- Discussion Paper No. 146.- United Nations Conference on Trade and Development (February), 2000.
3. Alba P. The Role of Macroeconomic and Financial Sector Linkages in East Asia's Financial Crisis / P.A. Alba, S. Bhattacharya, S. Claessens, Ghosh, L. Hernandez .- Cambridge University Press, 1999.

4. Artera C. On the Growth Effects of Capital Account Liberalization / C. Artera, B. Eichengreen, C. Wyplosz .- Unpublished (University of California at Berkeley, March), 2001.
5. Barro R. J. Economic Growth (McGraw Hill / R. J. Barro, X. Sala-i-Martin, New York, 1995.
6. Basu A. Foreign Direct Investment in Africa: Some Case Studies /A. Basu, K. Srinivasan.- Working Paper No. 02/61 (International Monetary Fund, March), 2002.
7. Berthélemy J.C. Foreign Direct Investment and Economic Growth: Theory and Application to China/ J.C.Berthélemy, S. Démurger. - Review of Development Economics, 4 (June), 2000.
8. Borensztein E. How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth / E. Borensztein, J. De Gregorio, J. Wha Lee. - Journal of International Economics, 45 (June), 1998.
9. Brewer T. L. Direct Investment and Portfolio Flows to Developing Countries / T. L. Brewer, S. D. Nollen Unpublished (the World Bank, March), 2000.
10. Calvo Guillermo A. Rational Herd Behavior and the Globalization of Securities Markets / A. Calvo Guillermo, E. Mendoza. - Working Papers 97-26, Duke University, Department of Economics, 1997.
11. Caprio G. Restoring Banking Stability: Beyond Supervised Capital Requirements / G. Caprio, P. Honohan. - Journal of Economic Perspectives, 13 (Fall), 1999.
12. Carkovic M. Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth? / M. Carkovic, R. Levine. - Unpublished (University of Minnesota, May), 2002.
13. Chang R. Banks, Debt Maturity, and Financial Crises / R. Chang, A. Velasco Journal of International Economics, 51 (June), 2000.
14. Claessens S. The Role of Foreign Banks in Domestic Banking Systems / S. Claessens, A. Demirgüç-Kunt, H. Huizinga. - The Internationalization of Financial Services (Kluwer Books, The Hague), 2000.
15. Claessens S. Portfolio Capital Flows: Hot or Cold? / S. Claessens, M. P. Dooley, A. Warner. - World Bank Economic Review, 9 (January), 1995.
16. Clarke G. Does Foreign Bank Penetration Reduce Access to Credit in Developing Countries? Evidence from Asking Borrowers / G. Clarke, R. Cull, M. S. Martinez Peria. - Policy Research Working Paper No. 2716 (the World Bank, November), 2001.
17. Dadush U. The Role of Short-term Debt in Recent Crises / U. Dadush, D. Dasgupta, D. Ratha. - Finance and Development, 37 (December), P.54–57, 2000.
18. Demirgüç-Kunt A. Determinants of Interest Margins and Profitability: Some International Evidence / A. Demirgüç-Kunt, H. Huizinga. - World Bank Economic Review, 13 (May), 2009. - p. 379–408.
19. Dornbusch R. Contagion: Understanding How It Spreads / R. Dornbusch, Y. C. Park, S. Claessens. - World Bank Research Observer, 15 (August), 2000.
20. Edison H. J. International Financial Integration and Economic Growth / H. J. Edison, R. Levine, L. Ricci, T. Slok. - Journal of International Money and Finance, 21 (November), 2002.
21. Fernandez-Arias E. The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview / E. Fernandez-Arias, P. J. Montiel. - World Bank Economic Review, 10 (March), 1996.
22. Global Development Finance 2001. - World Bank. - The World Bank, Washington DC, 2001.
23. Goldberg L. Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Argentina and Mexico / L. Goldberg, B. G. Dages, D. Kinney. - Working Paper No. 7714 (National Bureau of Economic Research, May), 2000.
24. Gruben W. C. Capital Flows, Savings, and Growth in the 1990s / W. C. Gruben, D. McLeod. - Quarterly Review of Economics and Finance, 38 (Autumn), 1998. – p. 287–301.

25. Klein M. Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth / M. Klein, G. Olivei. - Unpublished (Fletcher School of Law and Diplomacy, Tufts University, April), 2001.
26. Pagano M. Measuring Financial Integration / M. Pagano. - In Workshop of the ECB-CFS Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe, Frankfurt: ECB. 2002
27. Reforming the Global Financial Infrastructure. Issues and Proposals. – Ed. by Akyuz Y. – Geneva, UNCTAD. – 2001, 230 p.
28. Statistical Data Warehouse - European Central Bank – Available from: <http://sdw.ecb.europa.eu/>
29. Tumpel G. Challenge to the financial system – ageing and low growth / G. Tumpel. - In 3rd conference of the Monetary Stability Foundation, Frankfurt: Deutsche Bank, 2006.
30. World Development Indicators database - World Bank. - Available from: <http://databank.worldbank.org/>

GLOBAL AND REGIONAL INTEGRATION IN THE WORLD ECONOMY

N. Vovk

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

The paper analyzes the concept of financial integration at global and regional level and describes potential benefits and negative effects of financial integration.

Keywords: financial integration, financial market, financial openness, foreign direct investments and economic growth.

ЯВЛЕНИЕ ГЛОБАЛЬНОЙ И РЕГИОНАЛЬНОЙ ИНТЕГРАЦИИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Н. Вовк

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

В статье раскрыто понятие финансовой интеграции в глобальном и региональном измерении, охарактеризованы потенциальные выгоды финансовой интеграции и негативные эффекты интеграционных процессов в финансовой сфере.

Ключевые слова: финансовая интеграция, финансовый рынок, финансовая открытость, прямые иностранные инвестиции, экономический рост.