

## НЕГАТИВНІ АСПЕКТИ ВПЛИВУ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ НА ФІНАНСОВУ СИСТЕМУ

**Б. Петрушак**

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

*Проаналізовано негативні зовнішні аспекти глобалізаційного впливу на фінансову систему національної економіки, його наслідки та роль у виникненні кризових ситуацій. Розглянуто сучасні методи регулювання короткострокових потоків капіталу, вплив яких має дестабілізаційний характер.*

Ефективна фінансова система є запорукою стабільного і поступального розвитку реальної економіки. Побудова такої системи у сучасних умовах визначається її інтеграцією у глобальний фінансовий простір, який характеризується лібералізацією ринку фінансових послуг з універсалізацією фінансових структур і розширенням сфери їх діяльності за межі національних кордонів.

Вивчення різних аспектів діяльності фінансового ринку, в тому числі й наслідків впливу глобалізаційних тенденцій на його становлення і динаміку сучасного розвитку, є важливою і актуальною науковою проблематикою як вітчизняного, так і міжнародного наукового інтелекту. Фундаментальні праці в межах досліджуваної тематики належать відомим західним вченим та фінансистам, серед яких Дж. Стігліц, Дж. Сакс, Х. Джеймс, Б. Ейченгрін, Дж. Френкель, Р. Дорнбуш, Дж. Сорос та інші. Серед українських вчених, які займаються дослідженнями цієї проблематики слід згадати А. Гальчинського, В. Геєця, В. Козюка, М. Козоріз, О. Рогача, З. Луцишина, А. Філіпенка, В. Мортікова, В. Корнеєва, Г. Карпенка та багатьох інших.

Дискусії навколо фінансової глобалізації та її наслідків розгортаються особливо активно на сучасному етапі функціонування світової фінансової системи, що певною мірою пов'язано із актуальними тенденціями її розвитку, однією з яких є пошук нових концептуальних підходів до визначення ролі і місця державних органів в структурі регулювання фінансових ринків та ступеня інтеграції національної економіки в світову. Глобалізація – процес, у якого є свої апологети та противники, тому пошук нових шляхів розвитку фінансової системи чи реформування основ її функціонування, повинен включати критичне осмислення теоретичного доробку представників як одного, так й іншого табору.

Мета статті – проаналізувати негативні аспекти впливу глобалізаційних процесів на розвиток національних фондових ринків, зокрема на основі ретроспективного аналізу виникнення, перебігу та ліквідації наслідків кризових явищ в окремих країнах світу запропонувати можливі концептуальні підходи до

регулювання інвестиційної діяльності та зменшення негативних зовнішніх ефектів глобалізації на національні фінансові системи.

На сучасному етапі розвитку світової економіки функціонування національної економіки все більшою мірою визначається не тільки ендогенними чинниками, а й впливом екзогенних чинників, зокрема рівнем ліквідності світової фінансової системи, потоками прямих іноземних інвестицій, кон'юктурою на експортних ринках тощо. Вплив екзогенних чинників на національні фондові ринки постійно зростає. Зростання цього впливу є безпосереднім наслідком глобалізації, окремими елементами якої є: торгівля, прямі іноземні інвестиції, короткострокові потоки капіталу, знання (інформація) [21, 470]. Впливи цих факторів не завжди є однозначними, і їх слід розглядати в контексті аналізу специфічних умов функціонування кожної окремої економіки.

Зниження трансакційних витрат, пов'язаних із виходом національних корпорацій на міжнародні ринки запозичень, полегшення доступу до значних фінансових ресурсів, а також можливості диверсифікації інвестиційних портфелів на міжнародному рівні варто розглядати як одні з основних переваг інтегрованості національної фінансової системи у міжнародний фінансовий ринок. У світлі останніх подій, зокрема загострення світової фінансової кризи та подальшого погіршення ситуації у сфері реальної економіки, переваги (недоліки) мобільності капіталів стали об'єктом наукових дискусій. С. Моисеев підкреслює, що на теоретичному рівні обговорення проблеми стосується питання, чи можуть концепції про переваги вільної торгівлі товарами і послугами поширюватися на міжнародну торгівлю фінансовими активами. При цьому він посилається на контраргументи Я. Бхадваті і Р. Купера, які акцентують увагу на аспекті асиметричності інформації та пов'язаних з нею проблемами несприятливого вибору (*adverse selection*) і небезпекою недобросовісної поведінки (*moral hazard*) [8, 8]. Мобільність капіталу, на думку згаданих авторів, спричиняє неефективні інвестиції та закінчується фінансовою кризою.

Вплив фінансової глобалізації на національні ринки можна проаналізувати за допомогою категорій зовнішніх ефектів (інакше, екстерналій), тобто ефектів, які виникають у результаті інвестиційного процесу, вплив яких відчувають на собі економічні суб'єкти, які безпосередньо не причетні до певної інвестиційної угоди. За характером цього впливу виділяють позитивні та негативні зовнішні ефекти. На думку В. Мортікова, інвестиції у більшості випадків зумовлюють зовнішні ефекти, що зачіпають сферу зайнятості (проявляються у створенні нових робочих місць, поліпшенні умов праці тощо) [10, 120-126]. Однак, приплив інвестицій зумовлює не тільки зниження рівня безробіття, але і стимулює сукупний попит, оскільки зростають доходи населення, які значною мірою використовуються для фінансування споживчих видатків; тобто діє *ефект мультиплікатора*, згідно з яким одноразова зміна у запланованих видатках веде до більшої зміни у сукупному обсязі виробництва [1, 186-203]. Відплив капіталу, у свою чергу, спричиняє зменшення сукупного попиту, зменшення доходів населення та підвищення частки безробітних у структурі економічно активного населення.

Глобалізація світової економіки призводить до акумуляції щораз більших обсягів капіталу в окремих фінансових центрах, що зумовлює зростання їх впливу на економічні процеси не тільки в межах своєї країни, а й у світовому вимірі. Наявність широких можливостей для інвестування капіталу у країнах з

перехідними економіками сприяє високому рівню зацікавленості міжнародних інвесторів цими ринками. На думку Г. Карпенка, відкриття своїх внутрішніх ринків для іноземного та транснаціонального капіталу, який часто має спекулятивний характер, несе певні небезпеки, які полягають у дестабілізаційному впливі на становище на внутрішніх фінансових ринках, підриві економічної і політичної самостійності цих країн, втраті контролю за утворенням зовнішнього боргу тощо [5, 90-96]. Також існує небезпека поглинення окремих національних фондових майданчиків більшими фондовими біржами, наслідком чого є збільшення залежності окремих національних фінансових систем від світових ринків запозичень.

Частка іноземного банківського капіталу в структурі сукупного капіталу банківської системи є досить важливим індикатором рівня інтегрованості національної економіки у світову фінансову систему. Зростання цієї частки має неоднозначний вплив на ефективність функціонування національної економіки. З одного боку, існує тенденція до зниження масштабу процентних ставок унаслідок підвищення рівня конкуренції в сфері банківських послуг та полегшення доступу дочірніх структур іноземних банків до дешевших кредитних ресурсів материнських компаній. З іншого, збільшується рівень залежності банківської системи національної економіки від іноземного капіталу, що досить часто супроводжується зростанням зовнішньої заборгованості корпоративного сектору, яка є важливим елементом зовнішнього боргу держави. Так, наприклад, обсяг валового зовнішнього боргу України упродовж 2008 року збільшився на 21 млрд. дол. США (на 25,6%) і становив 1 січня 2009 року 103,2 млрд. дол. США (56,7% ВВП). У структурі приросту боргу в 2008 році частка банківського сектору становила 27,4% (8,5 млрд. дол. США). Найпоширенішим інструментом зовнішньої заборгованості банківського сектору є кредити (в тому числі короткостроковий зовнішній борг, сума якого становила 22 млрд. дол. (12,1% ВВП), зосереджений на 42,5% в банківському секторі), частка яких сягає 68,5%, а основною валютою зовнішніх запозичень залишився долар США, частка якого за 2008 рік зросла від 79,6% до 79,9% [4].

Високий рівень зовнішньої заборгованості, деномінованої переважно в доларовому еквіваленті, підвищує валютний ризик, пов'язаний із зміною вартості національних валют порівняно до іноземних валют, що має подальший вплив на динаміку експортно-імпортних операцій та платіжного балансу. Різне зниження курсу деяких східноєвропейських валют відносно американського долара, зокрема польського злотого на 40%, угорського форинта на 30% та української гривні на 45%, і подальше намагання іноземних інвесторів вивести капітал із зони ризику дають підстави порівнювати фінансові кризи Східної Європи із кризами низки країн Південно-Східної Азії у 1997 році, де стрімке зростання також фінансувалося значною мірою короткостроковим іноземним капіталом, значний відтік якого спричинив досить різке зниження курсу місцевих національних валют [17].

Як зазначає М. Козоріз, у країнах із високою часткою іноземного банківського капіталу “кардинально змінилися функції національних банківських систем, які перетворилися на периферійні підсистеми глобальних банківських структур”; наслідком цієї ситуації стало те, що окремі країни Східної та Центральної Європи взагалі відмовилися від проведення суверенної монетарної політики [6, 97].

Негативний вплив глобалізації на проведення національної грошово-кредитної політики полягає в кількох аспектах: по-перше, вищий ступінь інтеграції національної економіки в світову фінансову систему обмежує кількість цілей, яких можна досягти, використовуючи інструментарій монетарної політики; по-друге, фінансова глобалізація справляє вплив на темп інфляції в національній економіці; по-третє, відбуваються зміни в інструментарії монетарної політики та в трансмісійних каналах поширення імпульсів монетарної політики на фінансову сферу, а згодом і на реальний сектор [3, 67-78].

В. Козюк, розглядаючи глобалізаційні впливи, вказує на зменшення спроможності держави перерозподіляти значну частку ВВП через бюджет, а також на дію закону Вагнера, який полягає у тенденції до зростання частки державних доходів та видатків у ВВП для найрозвиненіших країн [7, 144-145].

Згідно з класичними уявленнями, усунення перешкод на шляху капіталу повинно створити сприятливі умови для його оптимальної алокації з розрахунку співвідношення дохідності-ризиків капіталовкладення та припущення про досконалу конкуренцію учасників фінансових ринків за фінансові активи (інакше кажучи, за однакового рівня володіння інформацією та наявності між окремими економічними агентами рівних можливостей з огляду на залучення капіталу). На думку Дж. Сороса, глобалізація не сприяє виникненню рівних можливостей між окремими країнами світу, оскільки, по-перше, фінансові ринки регулюються “консорціумом регулюючих органів, який представляє розвинені країни світу”, а, по-друге, США, які володіють правом вето у Світовому банку та Міжнародному валютному фонді, є “рівнішими” за інші країни. Згадані фактори дають змогу розвиненим країнам досить гнучко пристосовуватися до збурень в економіці (з огляду на дотримання (чи недотримання) певних зобов’язань перед іншими країнами, отримання стабілізаційних кредитів від МВФ тощо) [19]. Країни, що розвиваються, повинні чітко дотримуватися встановленого порядку і дуже часто задля отримання кредиту змушені проводити ряд реформ, умови яких не завжди достатньо пристосовані до специфіки економічної ситуації в тій чи іншій країні. “Захід, коштом країн, що розвиваються, впроваджує в життя такий сценарій глобалізації, який дає йому непропорційну частку в її результатах”, – критикує дискримінаційну політику Міжнародного валютного фонду відносно країн, що розвиваються, Дж. Стігліц [13].

Фактором, роль якого зростає прямо пропорційно зростанню рівня інтегрованості національних економік і усунення бар’єрів на шляху капіталу, є значне поширення спекулятивних операцій з капіталом, особливо на ринку деривативів, основне первісне призначення яких – хеджування (страхування) від ризиків. За значних ефектів масштабу, які досягаються інституційними інвесторами (особливо хедж-фондами), операції з деривативами стали привабливим інвестиційним інструментом, який дозволяв заробити значні капітали на незначних коливаннях курсів окремих валют, індексів чи індикаторів інших інвестиційних інструментів. Недостатній рівень регулювання діяльності хедж-фондів, що пов’язаний з їх розміщенням в офшорних зонах, з притаманними їм незначними масштабами нагляду за діяльністю фінансових інститутів, сприяли розвитку і зростанню спекулятивного капіталу. Зовнішні ефекти зумовлені діяльністю хедж-фондів, пов’язані з їх агресивною стратегією інвестування. Відповідно до класичних постулатів інвестиційного менеджменту, між ризиком

активу і його дохідністю існує прямо пропорційна залежність, тобто вищому рівню дохідності відповідає вищий ступінь ризику і навпаки. Прагнення відносно швидко збагатитися за рахунок короткострокових коливань окремих економічних показників, нехтування ризиками, які не зникають, а лише перерозподіляються між учасниками ринку, спричинили значне зростання цін на певні активи, що, особливо у фазі піднесення, приваблювало багатьох інвесторів, інвестиції яких часто фінансувалися за рахунок кредитів. Надлишок ліквідності на міжнародних ринках запозичень, зумовлений низькими обліковими ставками більшості центробанків світу, сприяв кредитоорієнтованій формі фінансування інвестиційних проектів. Водночас найменші ознаки нестабільності стимулюють інвесторів виводити капітал із зони потенційної турбулентності та вкладати його в стабільніші регіони, де створюються передумови розвитку чергової кризи.

Діяльність інституційних інвесторів (особливо хедж-фондів) відіграє неоднозначну роль в процесі становлення глобальної фінансової архітектури, сприяючи певною мірою асиметричності розвитку фінансового і реального секторів економіки. Обсяги щоденних операцій на світовому валютному ринку становлять майже 2 трлн. дол. США, з них, за оцінками експертів, лише 5–7% пов'язані з реальною економікою, решта – спекулятивні. Асинхронність розвитку фінансової сфери та реального сектору економіки вимагає нових методів регулювання потоків капіталу, одним із яких є множинні валютні курси, концепцію яких запропонували Р. Дорнбуш та Дж. Френкель. Суть методу полягає у встановленні подвійного валютного курсу: менш гнучкого, який би обслуговував торгові операції, та більш гнучкого для регулювання фінансових потоків [9, 17-24]. Перевага менш гнучкого валютного курсу для торгових операцій полягає в тому, що знижується рівень невизначеності, пов'язаної із коливанням валютного курсу. Зменшення валютних ризиків для учасників зовнішньоекономічної діяльності матиме позитивне значення як і для експортерів, так і для імпортерів, і в перспективі сприятиме зростанню обсягів торгових операцій. Гнучкіший курс гальмуватиме приплив короткострокового іноземного капіталу, вплив якого вважається особливо дестабілізаційним. Однак, впровадження такої системи валютних курсів є досить складним і передбачає вирішення низки методологічних питань, зокрема створення і забезпечення правової інституційної основи такого валютного регулювання.

Іншим методом регулювання потоків спекулятивного капіталу є впровадження прогресивного податку на валютні операції, концепцію якого запропонував у 1972 році Дж. Тобін. Основними функціями “податку Тобіна” вважають: стабілізацію валютних курсів, фіскальну функцію (як джерело податкових надходжень), розподільну функцію (перерозподіл ресурсів із фінансового до реального сектору) та системну функцію, суть якої полягає у зміні фундаментальних основ функціонування фінансових систем [20, 1-20]. Запровадження “податку Тобіна” вважається складною практичною операцією, оскільки ефективність цього податку досягається лише, коли його запровадять всі країни, а сучасні деривативи дозволяють уникнути оподаткування, що нівелює його корисний ефект.

Вищий ступінь інтегрованості національної фінансової системи у світовий фінансовий простір передбачає вищий ступінь ризику, який полягає в “ефекті зараження” та “ланцюговій реакції” поширення фінансових і валютних криз [11,

197-206]. Згідно з підрахунками фахівців Світового банку, від 1975 року у світі відбулося 166 фінансових криз, різного характеру, масштабу і походження [16]. Починаючи із кінця 1970-их років, кількість криз збільшувалася щороку високими темпами (див. рис. 1), досягши свого піку у першій половині 1990-их років, що на нашу думку пов'язане, насамперед, з наслідками біржового краху 1989 року у Японії, розпадом Радянського Союзу, трансформаційними спадами низки молодих демократій Східної Європи та боргової кризи в Мексиці 1994 року.

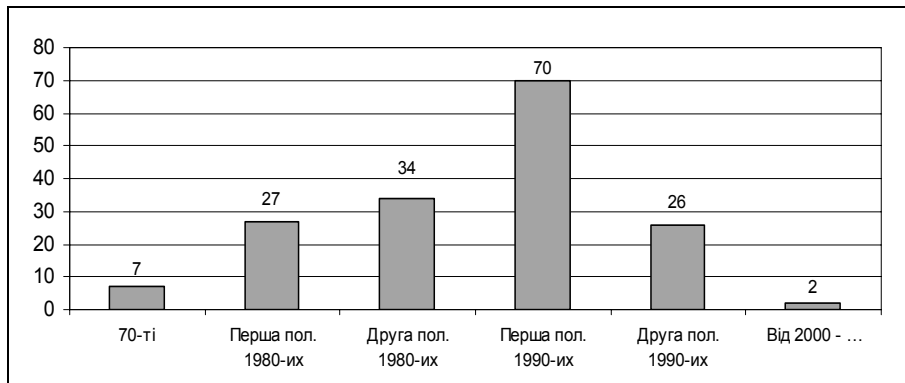


Рис. 1. Поширення кризових явищ у часовому розрізі

Досить значне зменшення кількості криз у другій половині 90-их років пояснюється двома основними причинами. По-перше, кількість криз справді зменшилася, однак вважаємо, що їх масштаби та сила негативного впливу зросли. Квінтесенцією розвитку кризових процесів стала криза на ринку іпотечного кредитування у США у 2007 році і, як наслідок, світова фінансова криза та спричинений нею спад фондових ринків світу і стагнація світової економіки. По-друге, окремі країни, які зазнали негативного впливу валютних чи фінансових криз у 1980-их роках, здійснили ряд заходів, спрямованих на зменшення негативних наслідків впливів екзогенного характеру та інших ексцесів економічного розвитку на фінансові системи своїх країн. Особливо ефективною вважається чилійська модель регулювання потоків капіталу, суть якої полягає в системі диференційованих мінімальних резервних вимог для нерезидентів: величина резервних вимог зменшується із збільшенням запланованого терміну вкладення. Наприклад, для портфельних інвестицій терміном до одного року величина резервних вимог становила 20%, а для прямих іноземних інвестицій і портфельних інвестицій терміном понад 5 років ставка резервних вимог дорівнювала 0%. Різка зміна економічної кон'юнктури супроводжувалася зміною масштабу резервних вимог та штрафних санкцій за дострокове виведення капіталу. Превалювання довгострокових інвестицій в економіці Чилі і жорсткий контроль потоків короткострокового капіталу захистили країну від де стабілізаційного впливу мексиканської кризи 1994–95 років та кризи в Південно-Східній Азії [9, 17-24].

Порівняння впливу коротко- і довгострокових потоків капіталу на фінансовий і реальний сектори економіки є досить дискусійним. Вважається, зокрема, що

волатильність короткострокового капіталу є вищою ніж волатильність інших форм міжнародних потоків капіталу, однак аналіз дослідження трендів коливання цих макроекономічних змінних в часовому розрізі доводить суперечливість цього аргументу для більшості країн світу крім Японії [15, 7-8; 18]. Рівень потенційного ризику залежить, як бачимо, не тільки від волатильності міжнародних потоків капіталу, а й від специфічних умов їх просторової та часової алокації. Вважаємо, що короткострокові потоки капіталу можуть мати і сприятливий вплив на функціонування національної економіки, оскільки можуть, наприклад, задовольнити термінову потребу в забезпеченні суб'єктів економічної діяльності короткостроковою ліквідністю. Остаточний вплив ефект впливу міжнародних потоків капіталу залежить від ступеня невизначеності, пов'язаного із цими потоками.

Сучасна архітектура економіки характеризується великою кількістю економічних суб'єктів, діловим відносинам між якими притаманний певний ступінь невизначеності, яка полягає у тому, що учасники обміну не завжди володіють всією необхідною інформацією про контрагентів. Існування ситуацій з неповною інформацією пояснюється тим, що окремим сторонам вигідно приховувати про себе частину інформації, розголошення якої може негативно позначитися на ймовірності здійснення певної угоди чи матиме певний вплив на умови її проведення. Типовими ситуаціями з інформаційною асиметрією є кредитні відносини (в тому числі у формі міжнародних кредитів), у яких потенційний позичальник має стимули приховувати реальний рівень своєї платоспроможності, чи купівля-продаж цінних паперів, коли емітент прагне позиціонувати свої папери як такі, що мають високий ступінь надійності тощо.

Невизначеність часто зумовлена також об'єктивними причинами, оскільки наявні методи прогнозування не дозволяють точно передбачити перебіг певного процесу в економіці, а ризик, який тісно пов'язаний з невизначеністю, може зростати внаслідок впливу зовнішніх факторів. Невисокий рівень поінформованості про економічну ситуацію в країні-реципієнті може зумовлюватися високими транзакційними витратами на її одержання чи існуванням мовних бар'єрів.

Основними джерелами невизначеності в економічних системах називають: відсутність достатніх знань про економічні процеси чи умови їх протікання, випадкову або навмисну протидію з боку інших економічних суб'єктів, які можуть бути зацікавленими в існуванні певного ступеня невизначеності, а також дію випадкових факторів, які важко передбачити [12, 242-243]. Враховуючи джерела та обставини виникнення невизначеності, вважаємо, що слід виокремити категорії об'єктивного і суб'єктивного ризиків. *Об'єктивний ризик* – ризик, виникнення якого пов'язане із недосконалістю наявних методик прогнозування динаміки певних подій, чи такий, існування якого зумовлене випадковими подіями або явищами, не властивими для нормального протікання певних економічних процесів. Наприклад, досить важко точно передбачити курс валют чи рівень процентних ставок в майбутньому. Натомість, *суб'єктивний ризик* – це ризик, виникнення якого пов'язане із випадковою чи навмисною поведінкою певних економічних суб'єктів, спричиненою їх неправильними уявленнями/сподіваннями щодо перебігу певних процесів, або бажанням приховати певну частину інформації, яка може зашкодити їх діловій репутації, ймовірності здійснення угоди

чи її умовам. Наприклад, побоювання погіршення економічної ситуації в країні-реципієнті можуть призвести до масового відпливу інвестицій, внаслідок чого країна може потрапити в скрутне становище, навіть якщо об'єктивних передумов для цього не існувало.

Вважаємо, що зменшення невизначеності можна досягти шляхом мінімізації суб'єктивного ризику. Необхідною складовою зниження суб'єктивних факторів виникнення ризику є усунення асиметричності інформації, яке передбачає збільшення поінформованості учасників угоди про фінансове становище контрагентів, що частково досягається шляхом приватного продукування і продажу інформації (цю функцію частково виконують рейтингові агенції як міжнародні (*Moody's*, *Standard and Poor's* та *Fitch*), так і національні, наприклад, *Кредит-Рейтинг*). Однак приватне присвоєння кредитного рейтингу, який є індикатором кредитоспроможності позичальника, гостро критикується через те, що рейтингові агенції, послуги яких оплачуються безпосередньо позичальниками, мають серйозні стимули виставляти "хороші" кредитні рейтинги замовникам, поширюючи таким чином неправдиву інформацію. Дж. Стігліц вважає, що система приватної сертифікації нездатна присвоїти об'єктивний рейтинг, тому функцію оцінювання кредитоспроможності та поширення інформації має виконувати суспільна організація [22, 25].

Загалом поглиблення зв'язків між окремими національними ринками призводить до неоднозначних за своїм впливом наслідків. Поряд із перевагами від участі країни у міжнародній торгівлі та інтегрованості в світову фінансову систему, які пов'язані з відкриттям доступу фірм до міжнародного ринку капіталів та інвестиційних ресурсів і збільшенням можливостей реалізації їх інвестиційних стратегій (що в кінцевому наслідку призводить до зростання зайнятості, підвищення життєвого рівня працівників, зростання податкових надходжень та зменшення абсолютної величини різноманітних соціальних виплат у структурі витратної частини бюджету), існують певні ризики для національної економіки. Недоліки надмірної інтегрованості в світову фінансово-економічну спільноту пов'язані, в першу чергу, з економічним суверенітетом країни та можливістю виникнення нових форм залежностей чи то від іноземних джерел залучення додаткового капіталу в корпоративний і державний сектор, чи від кон'юнктури на світових товарних/фінансових ринках, і можливістю перекладання наслідків фінансово-економічних криз від країн, економіка яких характеризується економічними дисбалансами, до країн без таких дисбалансів.

Надлишок капіталу у фазі піднесення змінюється його нестачею у період спаду. Таким чином, проциклічність капіталу як фактору економічного розвитку зумовлює необхідність антициклічних методів регулювання його потоків, з застосуванням сучасних підходів, перспективними з яких можуть бути впровадження множинних валютних курсів, всезагального прогресивного податку на валютні операції чи імплементація системи резервних вимог для капіталу залежно від тривалості його вкладення.

- 
1. Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О. Макроекономіка. – К.: Знання. – 2007. – С.678.



2. Борейко В.І. Стабільна банківська система – стабільний розвиток економіки // Наукові праці ДонНТУ. Серія економічна. – 2008. – №33–2. – С.175.
3. Головін М. Вплив фінансової глобалізації на грошово-кредитну політику: теоретичні аспекти і реакція на фінансові кризи // Економіка України. – 2009. – №2. – С.67–78.
4. Зовнішній борг України на кінець 2008 року. Національний банк України // <http://www.bank.gov.ua>.
5. Карпенко Г.В. Досвід розвитку фондового ринку країн Європи та його використання в Україні // Фінанси України. – 2007. – №6. – С.90–96.
6. Козоріз М.А. Методологічні засади дослідження впливу іноземного капіталу на розвиток банківської системи України // Фінанси України. – 2007. – №11. – С.97;
7. Козюк В.В. “Рейнська модель” у глобальних торговельних та монетарних процесах // Фінанси України. – 2007. – №7. – С.141–154.
8. Моисеев С. Р. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты. – М.: 2003. – С.245.
9. Моисеев С.Р. Реформа глобальной финансовой архитектуры // Финансы и кредит. – 2001. – №8. – С.17–24.
10. Мортіков В.В. Інвестиції та зовнішні ефекти // Фінанси України. – 2007. – №2. – С. 120–126.
11. Рожок Л. Регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки // Світ фінансів. – 2005. – №3–4. – С.197–206.
12. Смирнова К.А. Понятие неопределенности экономических систем и подходы к ее оценки // Вестник МГТУ. – 2008. – № 2. – С.241-246.
13. Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар. – К.: Вид. дім “КМ Академія”. – 2003. – С.252.
14. Уманців Ю.М. Глобальні фінансові виклики: світовий досвід та українські реалії // Фінанси України. – 2009. – №1. – С.75.
15. Buch С.М., Heinrich R.P., Pierdzioch Ch. Globalisierung der Finanzmärkte: Freier Kapitalverkehr oder Tobin-Steuer? // Kieler Diskussionsbeiträge. – 2008. – № 301. – S.33. // [www.uni-kiel.de](http://www.uni-kiel.de).
16. Caprio G., Klingebiel D., Laeven L., Noguera G. Banking crisis databases // Worldbank database. – 2003. // [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
17. Göpfert A. Die Büchse der Pandora liegt im Osten // boerse.ard.de. – 02.03.2009.
18. Lipsey R.E. The role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows // NBER Working Paper. – 1999. – № 7094. – P.1–47;
19. Soros G. Das Ende der Finanzmärkte und deren Zukunft: die heutige Finanzkrise und was sie bedeutet. – München. – FinanzBuch Verlag GmbH. – 2008. – S.174.
20. Spahn P.B. Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer // Goethe-Universität. – Frankfurt am Main. – 2002. – S.69.
21. Stiglitz J. Globalization and growth in emerging markets // Journal of Policy Modeling. – 2004. – №26. – P.465–484.
22. Stiglitz J. The financial crisis of 2007/2008 and its macroeconomic consequences // Financial Markets Reform Program. – 25.07.2008. – P.1–33. // [www2.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz](http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz).

---

**THE NEGATIVE ASPECTS OF GLOBALIZATION'S INFLUENCE ON  
FINANCIAL SYSTEM****B. Petrushchak**

*Ivan Franko National University of L'viv  
University St., 1. UA-79000, L'viv, Ukraine  
E-mail: bohdan\_petrushchak@connect.ua*

The negative aspects of influence of globalization's externalities on national financial system and the role of globalization in the development of crisis are analyzed. The author considers modern methods of regulation of short term capital flows, which influence on the financial market is especially deconstructive.

**НЕГАТИВНЫЕ АСПЕКТЫ ВЛИЯНИЯ ГЛОБАЛИЗАЦИЙНОГО  
ПРОЦЕССА НА ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ****Б. Петрущак**

*Львовский национальный университет имени Ивана Франка  
79000, м. Львов, ул. Университетская, 1*

Проанализированы негативные внешние аспекты глобализационного влияния на финансовую систему национальной экономики, его последствия и роль в возникновении кризисных ситуаций. Рассмотрены современные методы регуляции краткосрочных потоков капитала, влияние которых имеет дестабилизационный характер.