

DOI 10.31558/2307-2318.2019.3.4

УДК 336.64

Житар М.О., кандидат економічних наук, заступник директора навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи Університету державної фіскальної служби України

Сосновська О.О., кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів та економіки Київського університету імені Бориса Грінченка

ВПЛИВ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ НА ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ

В статті досліджено вплив фінансової глобалізації на формування фінансової архітектури. Розглянуто сутність поняття «фінансова глобалізація», та визначено, що найбільш оптимальним є визначення фінансової глобалізації як вільного та ефективного руху капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізація глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків. Розглянути позитивні моменти, які впливають на формування фінансової архітектури, такі як зростання обсягу зовнішньої торгівлі та ринків збуту продукції; доступ до ресурсів інших країн (залучення інвестицій); зростання конкуренції; використання переваг міжнародного поділу праці; долучення до новітніх технологій та негативні: асиметричність її результатів для різних груп країн; поглиблення рівня залежності країн, що в умовах нестабільності світової фінансової системи загрожує кожному суб'єкту економічних відносин; збільшення частки спекулятивних операцій при збільшенні масштабів транскордонного руху капіталу; зменшення податкових надходжень та рівня керованості фінансового сектору, з'являються можливості для уникнення сплати податків; банкрутство не конкурентоздатних виробництв.

Ключові слова: фінансова глобалізація, фінансова архітектура, конкуренція, фінансова система, фінансова криза.

Житарь М.О., Сосновская О.А.

ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ НА ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

В статье исследовано влияние финансовой глобализации на формирование финансовой архитектуры. Рассмотрены сущность понятия «финансовая глобализация», и определено, что наиболее оптимальным является определение финансовой глобализации как свободного и эффективного движения капиталов между странами и регионами, функционирования глобального рынка, формирования системы наднационального регулирования международных финансов, реализации глобальных финансовых стратегий ТНК и транснациональных банков. Рассмотрены положительные моменты, которые влияют на формирование финансовой архитектуры, такие как рост объема внешней торговли и рынков сбыта продукции; доступ к ресурсам других стран (привлечение инвестиций); рост конкуренции; использования преимуществ международного разделения труда; добавления к новейшим технологиям и отрицательные: асимметричность ее результатов для различных групп стран; углубление уровня зависимости стран в условиях нестабильности мировой финансовой системы угрожает каждому субъекту экономических отношений; увеличение доли спекулятивных операций при увеличении масштабов трансграничного движения капитала; уменьшение налоговых поступлений и уровня управляемости финансового сектора, появляются возможности для уклонения от уплаты налогов; банкротство не

конкурентоспособных производств.

Ключевые слова: финансовая глобализация, финансовая архитектура, конкуренция, финансовая система, финансовый кризис.

Zhytar M.O., Sosnovska O.A.

INFLUENCE OF FINANCIAL GLOBALIZATION ON THE FORMATION OF FINANCIAL ARCHITECTURE

The article studies the influence of financial globalization on the formation of financial architecture. The essence of the concept of “financial globalization” is examined, and it is determined that the most optimal is the definition of financial globalization as a free and efficient movement of capital between countries and regions, the functioning of the global market, the formation of a system of supranational regulation of international finance, the implementation of global financial strategies of multinational corporations and transnational banks. The positive aspects that affect the formation of the financial architecture, such as the growth in foreign trade and product sales markets, are examined; access to resources of other countries (attraction of investments); increased competition; taking advantage of the international division of labor; additions to the latest technologies and negative: asymmetry of its results for different groups of countries; deepening the level of dependence of countries in conditions of instability of the global financial system threatens each subject of economic relations; an increase in the share of speculative operations while increasing the scale of cross-border capital flows; reduction of tax revenues and the level of controllability of the financial sector, there are opportunities for tax evasion; bankruptcy of non-competitive industries.

Keywords: financial globalization, financial architecture, competition, financial system, financial crisis.

Постановка проблеми. В сучасному інформаційно-технологічному суспільстві відбувається постійне поглиблення взаємозв'язків та взаємозалежностей між різними суб'єктами економічної діяльності. В абсолютній більшості сфер кордони між країнами та регіонами згладжуються чи розмиваються, тому контролювати ці процеси з кожним роком стає все складніше і складніше. Фактично, на сьогодні глобалізація охопила кожний етап нашої життєдіяльності. Якщо говорити про економічну сферу, то традиційно саме фінансовий сектор є найсприйнятливішим до тенденцій глобалізації. Отож, дослідження фінансової глобалізації потребує значної уваги вчених, які, до слова, не оминають цієї теми, ведучи фундаментальні дискусії щодо різних аспектів та проявів зазначеного процесу. Одним з основоположних питань у дослідженні цього явища є виявлення впливу фінансової глобалізації безпосередньо на самі фінансові інституції, інститути та зв'язки між ними, себто на фінансову архітектуру в цілому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сутність фінансової архітектури в сучасній економічній теорії, динаміку змін та рівні її ієрархії, методичні підходи до моделювання її властивостей, а також вплив фінансової глобалізації на її формування досліджували багато зарубіжних вчених, серед яких можна виділити: М. Барклі, Р. Брейлі, С. Брігхема, Г. Демсеца, Т.Долгоп'ятову, Р. Ентова, І. Івашківську, Р.Капелюшнікова, М. Кокорєву, Б. Коласа, Р. Ла Порта, Ф. Лопеса де Силанеса, С. Маерса, К. Сміта, А. Степанову, Д. Фінерті, Дж. Ван Хорна, А. Шляйфера та інших. Серед вітчизняних науковців слід відзначити праці: Н.Бичкової, М. Білик, І. Бланка, А.Гриценко, С.Гриценко, О.Дороніної, І.Зятковського, І.Калінської, М. Кужелева, О.Лактіонової, В.Мельника, С.Онишко, А.Поддєрьогіна,

О.Терещенка, В. Федосова, Л.Федулової, С. Юрія, Л. Шаульської та інших.

Метою статті є дослідження впливу фінансової глобалізації на формування фінансової архітектури.

Виклад основного матеріалу. Вважається, що вперше термін «глобалізація» було використано американським соціологом Дж. Макліном у 1981 р. Однак, як це часто бувало в епоху міждисциплінарних досліджень, поняття наповнювалось вже відомим для нас змістом, отримуючи спочатку певні обриси, а далі і конотації, вже зовсім іншими авторами та дисциплінами. Так, двома роками пізніше у 1983 р. [1] поглибив розуміння цього явища професор Гарвардської школи бізнесу Т. Левітт. Він назвав глобалізацією процес злиття ринків окремих продуктів, які виробляються великими багатонаціональними корпораціями. Надалі використання зазначеного поняття стає вельми поширеним. Як наслідок, виникає безліч витлумачень цього явища. Одні пов'язують глобалізацію з безпосереднім розвитком транснаціональних корпорацій та поглибленням їх впливу, інші трактують її як обмін товарами, послугами, капіталом та робочою силою, що виходить за межі державних кордонів, треті враховують більш глибокі інституційні зміни. На наше переконання, буде доцільним навести декілька визначень, які ясно характеризують окреслені вище позиції, оскільки чітке розуміння загального поняття глобалізації, надасть нам можливість перейти до більш ґрунтовного розгляду фінансової глобалізації.

Відповідно до інтерпретації Базилевич В.Д. та Базилевич К.С.: «Глобалізація – всеохоплюючий процес трансформації світового співтовариства у відкриту цілісну систему інформаційно-технологічних, фінансово-економічних, суспільно-політичних, соціально-культурних взаємозв'язків та взаємозалежностей» [2].

Інший український вчений Дзюблюк О. В. трактує глобалізацію дещо інакше, а саме як «процес всесвітньої економічної, політичної та культурної уніфікації, основним наслідком якого є міжнародний поділ праці, міграція в масштабах усієї планети капіталу, людських та виробничих ресурсів, стандартизація законодавства, економічних та технічних процесів, а також зближення культур різних країни» [3].

Мочерний С.В. пов'язує глобалізацію з «процесом діалектичної взаємодії національних і глобальних суспільних процесів, за якого відбувається поступове обмеження національних особливостей суспільних відносин (і відповідних якостей людини) та їх поступове підпорядкування системі глобальних відносин, а також законів і закономірностей такої взаємодії, цілісність якої забезпечується національними структурами» [4].

На нашу думку, друге визначення є більш широким та конкретизованим, що загалом дозволяє глибше осягнути саму сутність процесу глобалізації. Саме з цієї причини воно більш прийнятне для потреб нашого подальшого дослідження.

В колах вчених, які досліджують процес глобалізації, загально визнаним вважається факт, що найбільш динамічним елементом глобалізації є фінансова глобалізація. Фактично, всі процеси, які супроводжують переміщення фінансового капіталу є фінансовою глобалізацією. Виникнення поняття фінансова глобалізація пов'язують з перетворенням грошей на товар, фактично відділенням фінансового ринку від ринку товарів та послуг. А це призводить до того, що фінансові ринки починають визначати рівень розвитку країн світу.

В економічній науці співіснує досить багато інтерпретацій зазначеного явища (табл. 1). Найбільш прийнятним, на наш погляд, є використання визначення Стукало Н. В., згідно з яким фінансова глобалізація – це вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи

наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізація глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків.

Таблиця 1

Сутність поняття фінансової глобалізації

Автор	Визначення
Сергію Шмуклер [5]	Фінансова глобалізація – інтеграція внутрішніх національних фінансових систем у міжнародні фінансові ринки та інститути
Чуб О. О. [6]	Фінансова глобалізація – це процес об'єднання в єдину світову систему всієї сукупності міжнародних фінансових відносин
Ніколаєв О. [7]	Фінансова глобалізація – це процес, який виступає складовою частиною загального процесу глобалізації, спрямований на формування єдиного фінансового ринку
Стукало Н. В. [8]	Фінансова глобалізація – вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізація глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків
Хомініч І. [9]	Фінансова глобалізація - є одним із процесів глобалізації, який розуміють як вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізацію глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків
Міркін Я.М. Міркін В.Я. [8]	Глобалізація фінансових ринків – процес стирання кордонів між національними ринками, інтеграції фінансових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, механізмів торгівлі цінними паперами стандартизації правил і т. п.

Джерело: складено автором за результатами дослідження

Процес фінансової глобалізації несе в собі сукупність позитивних та негативних наслідків, які часто є предметом суперечок. Серед позитивних наслідків вказують [10]:

- зростання обсягу зовнішньої торгівлі та ринків збуту продукції, що підвищує темпи економічного зростання країн;

- доступ до ресурсів інших країн (залучення інвестицій);

- зростання конкуренції, що веде до поглиблення міжнародної спеціалізації окремих країн, міжнародних фінансових центрів та транснаціональних фінансових установ на наданні певних фінансових послуг, а це стимулює, у свою чергу, зростання виробництва, зниження вартості ресурсів та послуг не тільки на національному, але і на світовому рівні;

- використання переваг міжнародного поділу праці;

- долучення до новітніх технологій.

Серед недоліків фінансової глобалізації необхідно врахувати враховувати наступні:

- асиметричність її результатів для різних груп країн. Фактично основну частину переваг одержують багаті країни або індивіди. Несправедливий розподіл благ від глобалізації породжує загрозу конфліктів на регіональному, національному та інтернаціональному рівнях;

- поглиблення рівня залежності країн, що в умовах нестабільності світової фінансової системи загрожує кожному суб'єкту економічних відносин;
- збільшення частки спекулятивних операцій при збільшенні масштабів транскордонного руху капіталу;
- зменшення податкових надходжень та рівня керованості фінансового сектору, з'являються можливості для уникнення сплати податків;
- банкрутство не конкурентоздатних виробництв.

Перелічені вище позитивні та негативні наслідки фінансової глобалізації несуть у собі прямий або опосередкований вплив безпосередньо на саму фінансову архітектуру. Покликаючись до того, що основним завданням нашого дослідження є з'ясування, як саме фінансова глобалізація впливає на фінансову архітектуру, передовсім, на цьому етапі постає необхідність конкретизації авторського розуміння поняття фінансової архітектури, як комплексу ієрархічних інституційних організацій, які створюють інститути (правила гри) та здійснюють на їх основі внутрішню і зовнішню взаємодію» [11,12]. Ієрархію фінансової архітектури доцільно розділити на три блоки:

1) Наднаціональні фінансові регулятори – міжнародні фінансові організації (МВФ, Світовий банк, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Велика двадцятка та ін.);

2) Національні фінансові регулятори та органи державного управління фінансової сфери (Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба, Державна фіскальна служба, Державна служба фінансового моніторингу ринку);

3) Безпосередньо фінансові установи – інституції, що спеціалізуються на фінансових послугах (банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші).

Запропонована вище будова є характерною саме для сучасного стану речей. Проте, якщо розглядати її в ретроспективі, близькій чи далекій, вона буде досить різке відрізнятися, причому залежно від того чи іншого періоду розвитку історії.

Основні зміни фінансової архітектури доцільно пов'язати з наслідками фінансової глобалізації. Зараз в нашому розпорядженні не має єдиного, загально визнаного підходу щодо визначення історичної періодизації становлення фінансової глобалізації. В економічних колах виокремлюється декілька концепцій і підходів. Відповідно до концепції широкогранного трактування фінансової глобалізації (торгово-фінансова глобалізація) зародження фінансової глобалізації та її розвиток пов'язується з першими міжнародними економічними відносинами, тобто її першоджерело сягає торгівлі Шумерської та Індійської цивілізацій у 3-му тисячолітті до н.е. В англomовному дослідницькому просторі прихильники цієї концепції розробили новий підхід, згідно з яким створюється дещо інша періодизація. Так, останнім часом, виокремлюють погляди К. В. Келорміса та Л. Ніла, які в своїй ґрунтовній праці «Історія фінансової глобалізації» вважають, що основи сучасних фінансів, особливо в їх нинішньому глобальному прояві, були закладені не в часи розквіту Шумеро-аккадської цивілізації чи Давньої Індії, а лише в римські часи [13]. Вони пояснюють це поширенням фінансових інструментів та механізмів Риму на весь середземноморський світ і на північно-західну Європу у добу поступу Імперії. Друга концепція – це концепція

вузькогранного трактування фінансової глобалізації (валютно-фінансова глобалізація) – починає відлік фінансової глобалізації зі становленням першої міжнародної валютної системи золотомонетного стандарту, що була юридично оформлена 1867 р. на Паризькій конференції [14].

Проте, як нам здається, зародження і розвиток міжнародних економічних відносин насправді є передумовою фінансової глобалізації, а не етапом її розвитку, тож ми схильні прийняти думку теоретиків другої концепції. Адже становлення першої міжнародної валютної системи стало моментом зародження фінансових інститутів на глобальному рівні, а не на рівні національних економік.

Саме в період становлення золотомонетного стандарту відбувається значний розвиток міграційних процесів насамперед з Європи в Америку та Австрію, де були великі площі незаселених територій. Освоєння нових територій вимагало значних капіталовкладень. Згідно з даними наукового звіту Світового банку за 2002 рік, у той період близько 50% усіх фінансових ресурсів Великобританії були вивезені за кордон. Тому, якщо в 1870 році частка іноземного капіталу в цих країнах становила 9%, то до 1914 року вона зросла до 32% [15]. Проте на заваді подальшому розвитку фінансової глобалізації в цей період стала Перша світова війна. Руйнування світової економіки, а також економіки кожної країни, що брала в ній участь, внаслідок Першої світової війни призвело до застосування заходів захисту внутрішнього ринку більшістю країн. Це зумовило значне падіння обсягів міжнародної торгівлі та фінансових операцій, оскільки в горнило війни були втягнуті тогочасні провідні економіки світу. У 30-тих роках зовнішньоекономічна політика більшості європейських країн характеризується валютними інтервенціями, валютним демпінгом, валютними обмеженнями та створенням валютних блоків.

Фактично з 1914 року і до 1945 відбувається значне посилення ізоляції економіки країн, збільшення державного контролю над будь-якими фінансовими операціями. Країни, що розвивалися, для захисту власних ринків встановили тарифні бар'єри не тільки між собою, а й проти розвинутих країн. На противагу, розвинуті країни суттєво зменшили в межах ринку розвинутих країн торговельні бар'єри для промислових товарів, а для країн, що розвивалися, зменшили їх тільки для промислових товарів, які входили до верхівки їх списку, і для сільськогосподарських товарів, що не є конкурентами на внутрішніх ринках розвинутих країн [16]. В цей період фінансова глобалізація переходить у пасивну стадію, тому серйозних змін чи, принаймні, коливань в тут не прослідковується.

В період до 1945 року значних змін фінансової архітектури не спостерігається, відбувається лише поступове зростання кількості фінансових інституцій, а того структура фінансової архітектури характеризується наявністю двох основних блоків:

- 1) національних фінансових регуляторів та органів державного управління фінансової сфери;
- 2) безпосередньо фінансових установ. Звісно, певні наднаціональні регулятори існують, проте їх вплив мінімальний.

Після Другої світової війни виникає необхідність стабілізації глобального економічного середовища. З цією метою створюється Міжнародний валютний фонд. Основними сферами діяльності фонду визначають фінансування дефіцитів платіжних балансів країн-учасниць, допомога в стабілізації валютних курсів, скороченні тривалості та міри нерівноваги платіжних балансів, а також сприяння поживавленню зовнішньої торгівлі й виробництва, послаблення валютних обмежень і скасування інших дискримінаційних заходів; головним ворогом було визначено протекціонізм.

Тут прослідковується яскравий приклад зворотного впливу, коли зміна фінансової архітектури слугувала стимулом до розвитку фінансової глобалізації, а не навпаки. Фактично, відбувається зміна ієрархії фінансової архітектури. Поява МВФ, як міжнародної організації, яка отримала певні повноваження на наднаціональному рівні започаткувала зміни основних гравців.

Період з середини до кінця ХХ ст. характеризується лібералізацією фінансових систем країн, створенням єдиного світового фінансового ринку, інтеграцією національних фінансових ринків, створенням міжнародних фінансових організацій [17]. У цей період починає активно розвиватися фінансовий сектор. У США з 70-х років почали інтенсивно розвиватись інноваційні технології у фінансовій сфері. Акціонери, різні інвестиційні фонди та інші фінансові інститути контрактного типу стають основними інвесторами економіки країни, потіснивши комерційні банки. Це призводить до зміни пріоритетів у фінансовій системі – зростає роль торгівлі цінними паперами і похідними фінансовими інструментами на біржах і позабіржових торгових майданчиках. Зростання невизначеності у 70-ті роки викликало необхідність розробки теорії фінансових ризиків і відпрацювання механізмів ринкового страхування. У результаті стало різко зростати коло фінансових інструментів, з якими б могли працювати провідні торгові майданчики. Якщо до 1972 р. у світі існували тільки товарні ф'ючерси, то з цього часу з'явилися валютні, у 1976 р. – процентні ф'ючерси на короткострокові облигації Федерального казначейства, у 1978 р. – процентні ф'ючерси на довгострокові облигації, а у 1982 р. – індексні ф'ючерси.

Вже з 1980 р. система фінансових ринків починає постійно функціонувати на глобальному рівні. Виникає світова фінансова мережа, що об'єднує провідні фінансові центри різних країн: Нью-Йорк і Чикаго в Америці, Лондон, Цюрих, Франкфурт, Париж, Амстердам у Європі, Гонконг, Токіо, Багамські й Кайманові острова, Сінгапур, Бахрейн в Азії. З Таке зміцнення зв'язків між зазначеними центрами, за своєю сутністю, означало фінансову революцію, що мала три ключові аспекти: глобальна присутність міжнародних фінансових установ; міжнародна фінансова інтеграція; швидкий розвиток фінансових інновацій [18].

Неабияке збільшення фінансових операцій, створення великої кількості фінансових інструментів, все глибше поширення їх по світу створило безліч проблем пов'язаних з їх контролем, регулюванням та впорядкуванням, що в свою чергу призвело до змін у фінансовій архітектурі. За період з 1945 року до 1990 року було створено безліч наднаціональних регуляторів: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (1945); Міжнародна фінансова кооперація (Група світового банку) (1956); Європейський інвестиційний банк (1958); Міжнародна асоціація розвитку (Група світового банку) (1960); Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (Група Світового банку) (1966); Багатостороння агенція з гарантій інвестицій (Група світового банку) (1988); Європейський банк реконструкції та розвитку (1990).

Наступні 1990-ті роки характеризуються поглибленням фінансової глобалізації. Відбувається завершення процесу усунення валютних обмежень в розвинутих країнах, закладений початок процесу валютної лібералізації в країнах, що розвиваються, і частковий регрес в цьому процесі в 1997-1999 рр. Продовжується використання інформаційно-технологічних здобутків для модернізації фінансових ринків, спрощення реалізації фінансових операцій. Зокрема відбувається впровадження першої електронної торгової системи NASDAQ (1997 г.), глобальне витіснення електронними банківськими розрахунками всіх інших форм банківських розрахунків, створення європейського валютного союзу, витіснення з фінансового обігу документальних

цінних паперів, створення перших міжнаціональних альтернативних торгових систем (ATS) [19].

Також в цей період відбувається активне злиття фондових бірж, створення єдиних торгових систем фондовими біржами різних країн, витіснення електронними торговими системами класичних систем біржової торгівлі, створення глобальних електронних систем міждепозитарної взаємодії, створення систем прямого доступу для інвесторів, впровадження інтернет трейдингу [19]. Все це не просто полегшує можливості фінансової торгівлі з будь якого куточку світу, спрощує сам процес, а й шаленими темпами поглиблює залежність між національними фінансовими системами. У відповідь на це в фінансовій архітектурі з'являються елементи глобального фінансового регулювання і нагляду в результаті діяльності «Групи-20». Проте існуюча фінансова архітектура виявляється неспроможною запобігти негативним наслідкам фінансової глобалізації.

У 2008-2009 роках починається світова фінансова криза детонатором якої стала іпотечна криза в США. Розпочавшись з банкрутства великих фінансових установ в США, вона швидко розрослась у глобальну кризу, що призвела до банкрутства декількох європейських банків та падіння різних біржових індексів а також значного падіння вартості акцій та товарів по всьому світу. Криза призвела до проблем ліквідності та дерегулювання фінансових установ в США та Європі, що далі посилює кризу ліквідності. Цей період характеризується зростанням залежності національних фінансових систем від загальносвітових тенденцій розвитку, нестабільністю глобального фінансового ринку, зростанням ступеню розвитку фінансових операцій, появою спекулятивних фінансових продуктів та послуг, циклічним притоком та відтоком іноземного капіталу з фінансових ринків країн [17].

У відповідь на це фінансові інституції здійснюють потужні спроби врегулювати стан світової економіки. Найбільш відомими та масштабними заходами були [20]:

1) скоординоване зниження відсоткових ставок провідними центральними банками у жовтні 2008 року у відповідь на банкрутство «Леман Бразерс»;

2) кредитна підтримка комерційним банкам США шляхом рефінансування та купівлі постраждалих активів ринкових інституцій. Так, Федеральна резервна система США надавала строкові кредити фінансовим установам США і за межами своєї юрисдикції шляхом укладення угоди про свопи з іншими центральними банками, купувала активи низької якості страхової агенції AIG тощо, іпотечні, у т. ч. агентські, цінні папери, для розблокування фінансових і кредитних ринків;

3) зобов'язання Федеральної резервної системи підтримувати короткострокові ставки на винятково низькому рівні упродовж тривалого періоду. Суть цього рішення полягає в тому, що оскільки неможливо надалі знизити короткострокові відсоткові ставки через близький до нуля рівень, вихід полягає у продовженні терміну дії низьких короткострокових ставок;

4) купівля Європейським центральним банком урядових облігацій периферійних країн зони євро. Операції рефінансування банків цим банком терміном на 36 місяців, розширення переліку активів, придатних як застава в обмін на кредити;

5) розробка Європейською комісією за результатами Європейської Ради і Ради ЄС та після консультацій з урядами держав-членів і ЄЦБ низки рекомендаційних пакетів, на які повинні були орієнтуватись національні уряди в умовах економічної рецесії 2008 – 2010 рр.

Одним зі стабілізаційних механізмів запобігання фінансовій кризі стала політика відсоткових ставок відповідно до «Плану європейського економічного відновлення»,

який затверджено в грудні 2008 р. [21]. Продовженням його був ухвалений Європейською радою документ «Сприяння економічному відновленню», у якому поставлено завдання посилити координацію дій між державами-членами й добитися переходу до стадії економічного піднесення. Документ містив широку програму реформування фінансового сектора; він уточнював та коригував методи, спрямовані на підтримку споживчого попиту, зростання інвестицій, збереження або створення нових робочих місць. Фактично найбільшого успіху Євросоюзу вдалося досягти у відношенні стабілізації фінансових ринків. Оскільки абсолютна більшість держав-членів здійснила масштабні програми допомоги банківському сектору, збільшила державні гарантії за вкладками, посилила нагляд за банками й страховими компаніями.

У відповідь на світову фінансову кризу, яка засвідчила неспроможність наднаціональних регуляторів запобігти економічним потрясінням, відбувається гальмування процесу поглиблення фінансової глобалізації, національні регулятори повертають собі контроль над фінансовими операціями та замінюють ліберальний підхід, в чергове звертаючись до протекціоністських заходів.

Уряди США, країн Європейського союзу, Росії, Австралії приймають рішення про державну підтримку окремих фінансових установ, що відчували кризові проблеми. Тільки за січень-вересень 2008 року розмір державної фінансової допомоги для подолання наслідків кризи склав майже 4 трлн. дол., а із урахуванням дій центробанків сума стабілізаційних програм оцінюється в 7,8 трлн. дол. [22].

Найбільш масштабні заходи були задіяні у США. Вперше після Великої депресії уряд США застосував в безпрецедентно великих розмірах заходи прямого державного втручання в фінансову систему. Перед загрозою фінансового краху в національних масштабах уряд США і американський Конгрес схвалили план спасіння фінансового ринку країни вартістю 700 млрд. дол. [23]. Також були значно знижені процентні ставки та надані великі суми ліквідності фінансовим установам. Було відкрито тимчасові кредитні лінії для фінансування купівлі банками високоліквідних комерційних цінних паперів грошових фондів, забезпечених активами.

Країни Європейського союзу також почали активно рятувати свої фінансові інститути. Велика Британія запропонувала банкам допомогу в залученні нового капіталу за рахунок додаткової емісії привілейованих акцій, які викупить держава [24]. На ці цілі британський уряд виділив 50 млрд. фунтів стерлінгів (64,43 млрд.євро.). Французький уряд вирішив виділити шести провідним банкам країни 10,5 млрд. євро., а уряд Німеччини затвердив план підтримки загальним обсягом 480 млрд. євро.

Ці події поставили «ребром» питання того, якою ж має бути світова фінансова архітектура. Проте, слід зазначити, що й дотепер це питання все ще дискусійним. Зокрема, Ендрю Крокетт задається важливим питанням, а саме: яким чином має реформуватися фінансова архітектура – на основі відкритого ринкового підходу чи за рахунок залучення обмежень на ринкові сили і можливого відходу від глобалізації. Також він підіймає питання про те, яка інституційна структура буде найбільш ефективною в управлінні реформованою фінансовою системою.

В одній з своїх статей «Реформування глобальної фінансової архітектури», він відкрито та аргументовано виступає як прихильник фінансової глобалізації [26]. Ендрю Крокетт стверджує, що глобальні інтегровані ринки капіталу принесли великі вигоди. Тому метою реформ, які зараз є нагальними, є збереження цих пільг при розв'язанні конкретних недоліків, які призвели до такої руйнівної нестабільності. «Нова фінансова архітектура, таким чином, повинна ґрунтуватися на більшому визнанні того, що можуть виникнути ринкові збої, що, отже, ринкові сили повинні бути

краще контрольованими, а також необхідні нові інституційні механізми для управління цими процесами» [27].

Е. Крокетт також стверджує про необхідність концептуальної основи, яка б дозволяла вирішувати коли законно перевищувати ринкові сигнали в інтересах системної стабільності. «Переходячи від макроекономічних проблем до фінансового регулювання, має бути можливим розробити ринкові інструменти для збереження стабільності, а не обмеження адміністративного типу на те, що фінансові установи можуть робити і де вони мають право діяти» [27]. Він наголошує на необхідності узгодження на світовому рівні підходів до зміцнення національних фінансових систем, адже переваги глобального ринку капіталу залежать від достатньо узгоджених національних правил, щоб забезпечити рівні умови для конкуренції. Без цього існують прямі ризики регуляторного арбітражу. Досвід свідчить, що за наявності регуляторного арбітражу національні регулятори намагатимуться встановити бар'єри для транскордонної діяльності, щоб зберегти їхню здатність контролювати ризики у своїй внутрішній фінансовій системі. Це може бути зрозумілим, але підриває переваги, які випливають з глобального ринку капіталу.

«На мій погляд, ефективна міжнародна фінансова архітектура повинна передбачати справді глобальні рамки нагляду та регулювання, а також міжнародну угоду про управління кризами та вирішення проблемних інституцій. Тільки таким чином регулятори можуть продемонструвати громадській думці у своїх країнах, що вони захищені від ризиків фінансової нестабільності, зберігаючи при цьому переваги відкритої міжнародної фінансової системи» [28].

Також пропонується три принципи згідно з якими має здійснюватись регулювання [29]. По-перше, регулювання повинно ґрунтуватися на загальній структурі правил між національними юрисдикціями. Це найпростіший (хоча й нелегкий) елемент для досягнення. Банківські та інші фінансові регулятори повинні узгодити мінімальні пруденційні стандарти для установ, що знаходяться під їх контролем, а також спільне охоплення регульованих установ та ринків. Це вимагає вдосконалення існуючих Базельських стандартів капіталу, із змінами для зміцнення керівних принципів, які, як було показано, є неадекватними.

По-друге, і важче, повинно бути розуміння щодо здійснення нагляду, тобто про те, як тлумачаться та застосовуються правила, встановлені спільною угодою.

Третім елементом є механізм, який допускає ліквідацію слабких інституцій. Поза сумнівом, це найважче, оскільки він прямо дотичний до основи національних правових систем і безпосередньо стосується фінансових обов'язків національних керівництв.

Висновки. Таким чином, через можливу загрозу зловживань, жодну інституцію не слід сприймати як надто значущу, себто не спроможну зазнати краху. Тому потрібні механізми, які в перспективі дозволятимуть зазнавати невдачі, однак, при цьому, не накладаючи неприйнятних витрат на національних платників податків або країн-партнерів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Стукан І.Ю. Фінансова глобалізація: сутність, етапи та наслідки / Європейські перспективи, 2015. - № 1. - С. 18-24.
2. Базилевич В.Д., Базилевич К.С. / Ринкова економіка: основні поняття і категорії, 2006. – 263с.
3. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів: монографія / За ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль:

Астон, 2012. – 358 с.

4. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.2 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2002 – 1150 с.
5. Schmukler S. Financial Globalization: Gain and Pain for Developing countries// *Economic Review*. – Second Quarter 2004. – Federal Reserve Bank of Atlanta. – 2004. – 83 p.
6. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці: монографія, 2009. – 340 с.
7. Николаев А.Ю. Финансовая глобализация – определение процесса// Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов URL: <http://www.jurnal.org/articles/2009/ekon34.html> (дата звернення: 21.08.2019).
8. Гладчук К. Глобалізація на світових фінансових ринках та її наслідки / Ринок цінних паперів України, 2011. №3-4. С. 14 – 20.
9. Хоминич И. П. Финансовая глобализация / *Банковские услуги*, 2002. – № 8. – С. 2–13.
10. Довгальок В.В. Роль фінансової глобалізації у розвитку фінансового ринку / *Ефективна економіка*, 2016. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5081> (дата звернення: 15.09.2019).
11. Sosnovska O., Zhytar M. Financial architecture as the base of the financial safety of the enterprise. *Baltic Journal of Economic Studies*, 2018. Vol. 4. № 4. P. 334-340.
12. Мельник В.М., Бичкова Н.В. Фінансова архітектура національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансової діяльності: монографія. Тернопіль: Астон, 2012. □ 244 с.
13. Calomiris, C. W. and Neal, L. History of financial globalization. In: Caprio, Gerard, (ed.) *Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure*. Elsevier, 2013. p. 4.
14. Олійник А.А. Міжнародні фінансові організації як складова фінансової глобалізації.// А.А. Олійник / *Ефективна економіка*, 2017. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5821> (дата звернення: 25.08.2019).
15. *Globalization, Growth, and Poverty*. – N.Y.: Oxford University Press, 2002. – 174 p.
16. Власов В. І. Хвилі глобалізації та їх характерні ознаки URL: http://inb.dnsgb.com.ua/2009-1/09_vlasov.pdf (дата звернення: 4.09.2019).
17. Кретов Д. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток банківської діяльності в Україні / *Соціально-економічні проблеми і держава*, 2015. Вип. 2. С. 201-209. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Sepid_2015_2_26 (дата звернення: 6.09.2019).
18. Суэтин А. А. Финансовые рынки в мировой экономике. «Экономистъ», 2008. – 587 с.
19. Данилов Ю.А. Мониторинг глобальной конкурентоспособности финансового рынка, 2016 – С.6.
20. Невмержицька О.В. Петрик А.О. Вплив глобальної фінансової кризи на розвиток національних фінансових систем / *Вісник університету банківської справи Національного банку України*, 2013. – С. 9-15.
21. Кам'янецька О.В. Польський досвід антикризового розвитку економіки / *Економічний простір*, 2014. – С.14-23.
22. Рогач О. Світова фінансова криза: хронологія розгортання та реакція урядів країн / *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Міжнародні відносини*, 2009. – С. 36-39.
23. Bebchuk L. A Plan for Addressing the Financial Crises / *The Economists' Voice*, 2008. – Vol. 5, Issue 5.
24. Martin D., Saba O., Alongal F. European Responses to the Financial Crisis / *M&A*

Lawyer, 2009. – Vol. 13. – P. 15.

25. Crockett A. Reforming the Global Financial Architecture. In: Asia Economic Policy Conference; Asia and the Global Financial Crisis, Santa Barbara, California, 2009. pp.191-201.

26. Crockett A. Reforming the Global Financial Architecture. In: Asia Economic Policy Conference; Asia and the Global Financial Crisis, Santa Barbara, California, 2009. pp.191-201.

27. Житар М. О. Сутність фінансової архітектури та її значення в теоретичній та практичній площинах сучасної фінансової науки // Бізнес Інформ, 2019. № 7. С. 8-13.

28. Шаульська Л.В., Гриценко С.І., Дороніна О.А. Антикризова стратегія розвитку України: соціально-економічні, фінансові та глобальні виклики : монографія / за заг. ред. А. В. Сидорової. – Вінниця: ДонНУ, 2016. – 328 с.

29. Dergachova V., Kravchenko M., Zgurovsky A. Econometric Analysis of Structure and Sustainability of Ukraine Socio-Economic System in the Context of System Economic Theory / Міжнародний науково-теоретичний журнал «Problems and Perspectives in Management», 2017. - № 4. – С.86-99.