



С. М. Козьменко
доктор економічних наук, професор,
в.о. ректора, ДВНЗ «Українська академія
банківської справи НБУ», Суми, Україна,
kozmenko@uabs.edu.ua

УДК 336.76



М. В. Корнеєв
кандидат економічних наук, доцент,
фінансовий аналітик, ТОВ «АгроІнвестГруп»,
Дніпропетровськ, Україна
maxkorneev@ua.fm

ПЕРІОДИЗАЦІЯ ПРОЦЕСУ ФІНАНСІАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ: ВІТЧИЗНЯНИЙ ТА ЗАРУБІЖНИЙ КОНТЕКСТИ

Анотація. Досліджено позитивний та негативний впливи фінансового сектору економіки на реальний сектор. Систематизовано погляди окремих учених на проблему фінансiалiзацiї економiки. Розкрито ретроспективні засади становлення сучасного процесу фінансiалiзацiї економiки. Проаналізовано особливості виникнення явища фінансiалiзацiї економiки. Вивчено стан сучасної економiки України в контексті глобальних трендів розвитку світової економiки. Здійснено періодизацію процесу фінансiалiзацiї світової економiки та української економiки. Обґрунтовано висновок, що процес фінансiалiзацiї економiки є причиною виникнення кризових явищ у різних країнах і, як наслідок, глобальної кризи. Визначено, що процеси розвитку вітчизняної економiки відбуваються в період загострення проблем, пов'язаних із фінансiалiзацією світової економiки, що спричинює необхідність зміни підходу до регулювання реального та фінансового секторів.

Ключові слова: фінансiалiзацiя економiки; фінансовий сектор; реальний сектор; періодизація.

Serhiy Kozmenko

D.Sc. (Economics), Professor, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine, Sumy, Ukraine
57 Petropavlivska Str., Sumy, 40030, Ukraine

Maxim Korneev

PhD (Economics), Associate Professor, Financial Analyst of the AgroInvestGroup Ltd., Dnipropetrovsk, Ukraine
3 Metrostrovivska Str., Dnipropetrovsk, 49128, Ukraine

PERIODIZATION OF FINANCIALIZATION PROCESS OF ECONOMICS: DOMESTIC AND FOREIGN CONTEXTS

Abstract. Introduction. The real and financial sectors are complex subsystems with special structures, actors, resources. Relationships of financial and real sectors are realized due to the interests and goals of their participants. Research of the real and financial sectors intercommunication is topical in the context of the economy's financialization process analysis.

Purpose. Investigation of the financial sector's influence to the real sector. Retrospective analysis of the financialization phenomena formation principles in the economy. Periodization of the global economy's financialization process. Periodization of the Ukraine's economy financialization process. Forecast of the economy's financialization.

Results. Positive and negative effects of the financial sector activities on the real sector have been formulated. The views of scientists on the problem of financialization of the economy were critically analyzed. Retrospective principles of the modern financialization have been given in the article. Features of the economy's financialization phenomenon are reflected. The economy of Ukraine in the context of global trends in the world economy is studied. Timing process of the global economy's financialization, as well as the economy of Ukraine, has been undertaken. The authors' forecasts of future financialization have been grounded.

Conclusion. The process of the economy's financialization is the cause of the crisis at both domestic and global levels. The national economy formation under exacerbation of the global economy's financialization is taking place. Therefore, it is vital to change the approach to the real and financial sectors regulation in order to insure country's development.

Keywords: financialization of the economy; financial sector; real sector; periodization.

JEL Classification: E32, E37, E42, E44

С. Н. Козьменко

доктор экономических наук, профессор, и.о. ректора,
ГВУЗ «Украинская академия банковского дела НБУ», Сумы, Украина

М. В. Корнеев

кандидат экономических наук, доцент, финансовый аналитик, ООО «АгроИнвестГрупп», Днепропетровск, Украина

ПЕРИОДИЗАЦИЯ ПРОЦЕССА ФИНАНСИАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ: ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ И ЗАРУБЕЖНЫЙ КОНТЕКСТЫ

Аннотация. Исследовано положительное и отрицательное влияние финансового сектора экономики на реальный сектор. Систематизированы взгляды отдельных ученых на проблему финансиализации экономики.

Раскрыты ретроспективные основы становления современного процесса финансиализации экономики. Проанализированы особенности возникновения явления финансиализации экономики. Изучено состояние современной экономики Украины в контексте глобальных трендов развития мировой экономики. Проведена периодизация процесса финансиализации мировой экономики и экономики Украины.

Сделан вывод, что процесс финансиализации экономики является причиной возникновения кризисных явлений в разных странах и, как следствие, глобального кризиса. Определено, что процессы развития отечественной экономики происходят во время обострения проблем, связанных с финансиализацией мировой экономики, что обуславливает необходимость изменения подхода к регулированию реального и финансового секторов.

Ключевые слова: финансиализация экономики; финансовый сектор; реальный сектор; периодизация.

Постановка проблеми. Реальний та фінансовий сектори економіки є багатofункціональними підсистемами з особливими структурами. Взаємозв'язок цих секторів економіки обумовлений односпрямованістю інтересів та цілей їх суб'єктів. З точки зору розвитку реального сектору, для розширення частки ринку, підвищення конкурентоспроможності необхідні додаткові фінансові ресурси, які можливо отримати від суб'єктів фінансового сектору. З другого боку, розширення обсягу активних операцій суб'єктів фінансового сектору впливає на збільшення доходів підприємств за рахунок емісії, фінансових вкладень і залучення позикових коштів. Дослідження періодизації процесу фінансіалізації економіки в контексті взаємодії її реального та фінансового секторів є актуальним напрямом сучасного економічного аналізу.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання взаємодії реального та фінансового секторів економіки, окремі аспекти періодизації процесу фінансіалізації економіки досліджувалися багатьма вченими, а саме Р. Гільфердингом (R. Hilferding) [1], Й. Шумпетером (J. Schumpeter) [2], Р. Лукасом (R. Lucas) [3], Е. Шоу (E. Shaw) [4], Р. Голдсмітом (R. Goldsmith) [5] та ін. Визначенню засад взаємозв'язку реального і фінансового секторів присвятили свої роботи такі вітчизняні автори, як О. Луняков (O. Lunyakov), В. Кулешов (V. Kuleshov), Т. Васильєва (T. Vasylieva) та ін. Водночас, у представлених ученими підходах до оцінки взаємозв'язку реального і фінансового секторів недостатньо висвітлені питання періодизації процесу фінансіалізації економіки в контексті взаємодії цих секторів.

Метою статті є дослідження впливів фінансового сектору економіки на реальний сектор, аналіз ретроспективних засад становлення явища фінансіалізації економіки, здійснення періодизації процесу фінансіалізації світової економіки загалом та економіки України зокрема.

Основні результати дослідження. Позитивний та негативний впливи фінансового сектору на реальний розглядаються в роботах відомих економістів і політичних діячів. Наприклад, М. Міллер (Miller, 1972) стверджував, що роль фінансових інститутів у розвитку реального сектору значно надто очевидна. Важливе значення фінансових інститутів в економічному розвитку країни ідентифікували й такі відомі науковці, як Е. Шоу (Shaw, 1955) [4], Р. Голдсміт (Goldsmith, 1969) [5] та ін. Натомість Д. Адамс (Adams, 1819) відзначав негативну роль банків у розвитку як національного виробництва, так і нації. Нобелівський лауреат Р. Лукас (Lucas, 1988) [3] також наголошував на занадто перебільшеній ролі фінансового сектору в економічному зростанні. Й. Шумпетер (Schumpeter, 1934) [2], представник неокласицизму, довів наявність позитивного впливу банків на рівень і темпи зростання національного доходу за рахунок спрямування коштів на реалізацію найбільш ефективних проектів. Р. Гільфердинг (Hilferding, 1981) [1] передбачив глобальне розширення фінансового сектору та його домінування в економіці. Твердження Р. Гільфердинга були засновані й повністю відповідали вченню марксистської школи. На особливу увагу заслуговує науковий доробок Т. Бека, Р. Левіна та Н. Лоайза (Beck, Levine, & Loayza, 2000) [6], які спробували визначити напрям впливу фінансового сектору.

Дослідження теорій та інституційних основ формування взаємозв'язку реального і фінансового секторів стало об'єктивною підставою для ретроспективного аналізу виникнення явища фінансіалізації економіки, а також оцінки стану сучасної економіки України в контексті глобальних трендів розвитку світової економіки. Вивчення науково-методичної літератури з цього питання дозволило виявити циклічний характер процесу фінансіалізації економіки у світі. Особливий інтерес у зазначеному аспекті становить робота Дж. Аррігі «Довге двадцять століття: гроші, влада та витоки нашого часу» (Arrighi, 1994) [7], у якій ґрунтовно аналізуються стан і розвиток світової економіки впродовж декількох століть. Дж. Аррігі вводить поняття «системний цикл нагромадження капіталу», сутність якого полягає у проходженні економічного розвитку через такі етапи: тор-

говельна експансія та отримання надприбутків, відтік капіталу з торговельної у фінансову сферу, фінансова експансія, загострення конкурентної боротьби, криза. Загалом фінансова експансія розпочалася саме тоді, коли провідні суб'єкти (підприємства) торговельної експансії змінювали напрям своєї діяльності з торгівлі товарами на торгівлю грошима.

Розглянемо ретроспективні засади становлення сучасного процесу фінансіалізації економіки. Загострення торговельної експансії у кінці XIII-го – на початку XIV ст. створило передумови для зародження нового класу «фінансових олігархів», витоки яких пішли із Флоренції (Arrighi, 1994) [7]. Наступний період, який вплинув на формування в майбутньому процесу фінансіалізації економіки, датується серединою XV-го – XVI ст. і характеризує початок першого (генуезького) системного циклу нагромадження. Саме тоді світова економіка переживала кризу, яка частково була викликана нестабільністю валютних відносин та валютного обігу. Однією із причин цієї кризи вважається криза капіталізму внаслідок краху торговельних мереж (Ehrenberg, 1985) [8].

Далі наступив період, який частково формує генуезький (перший) цикл (розквіт генуезької епохи) і який триває до початку XVII ст. Він характеризується експансією «великих відкриттів» та торговельних відносин. Основою зв'язків між країнами стали фінанси, проте, варто зазначити, що стратегія нагромадження капіталу генуезькими банкірами неминуче призвела до кризових явищ.

Другий (нідерландський) системний цикл нагромадження охоплює XVII ст. – початок XVIII ст. У цей час формується група капіталістів, яка оперує домінуючим у ті часи монетарним інструментом – векселем. Хоча в той період все ще активно розвивається торгівля, більші прибутки приносили операції обміну різних валют за допомогою векселів (Arrighi, 1994) [7]. Тоді ж виникає клас рантьє, який зберіг свої ознаки до сьогодні. Наприкінці циклу відбулися занепад нідерландської торговельної системи та поширення промислового меркантилізму, що спричинило загострення одразу двох конфліктів – територіального і капіталістичного. Нідерландські капіталісти залишили сферу торгівлі та повністю зосередилися на високих фінансах, що мало ті самі наслідки, що й у випадку із генуезькими банкірами. Третій системний цикл нагромадження капіталу формується в Англії і триває від середини XVIII-го до початку XX ст. Саме протягом XVIII ст. Лондон активно розвиває свої фондові біржі й швидко досягає рівня Амстердама, поступово витісняючи його з позиції лідера галузі. Проте одразу наголосимо, що, незважаючи на це, нідерландський капітал не втратив своєї могутності дотепер. Третій (британський) системний цикл нагромадження подібний до двох попередніх, проте ключовою відмінністю між ними є відсутність загострення міждержавної боротьби, що відбулося в результаті реалізації політики фрітрейдерства як однієї із характерних ознак системи нагромадження капіталу Великобританії.

Четвертий системний цикл нагромадження капіталу характеризується повторенням Сполученими Штатами етапів розвитку попередніх домінуючих систем. Як і в Генуї, Нідерландах, Великобританії, стрімке зростання капіталу та рівня багатства у США відповідало несприятливим або кризовим періодам функціонування найбільш розвинутих економік. Можна стверджувати, що чим більш турбулентною стає світова економіка, тим більш сприятливим для нагромадження капіталу і зростання є такий період для країни, яка здійснює активну торговельну експансію. У рамках розвитку четвертого (американського) системного циклу нагромадження капіталу відбулося зростання ставки на пропозицію грошових ресурсів на світових ринках капіталу, що відповідно вплинуло на загострення конкуренції за мобільний капітал між окремими країнами.

Початок XXI ст. ознаменувався активною фінансіалізацією економік не лише розвинутих країн, а й країн, що розвиваються. Відмітимо, що сучасний процес фінансіалізації економіки зародився у США в середині 1980-х рр.

Пік спекулятивних операцій та надування кредитних «бульбашок», надмірна пропозиція грошей – усе це призвело до світової фінансової кризи 2007–2008 рр.

Враховуючи усе вищезазначене, а також підтверджену циклічність розвитку світової економіки, вважаємо за можливе зробити припущення щодо завершення четвертого системного циклу нагромадження капіталу у 2020 р. та започаткування нового п'ятого циклу – китайського, про що свідчать наведені нижче факти.

Спробуємо підтвердити наш оціночний прогноз на основі вчення М. Кондратьєва про довгі хвилі розвитку економіки. У цьому контексті доцільно проаналізувати співвідношення довгих хвиль М. Кондратьєва (рис.) та системних циклів нагромадження капіталу Дж. Аррігі. Визначальним є той факт, що завершення системного циклу нагромадження капіталу і початок нового збігається із завершенням довгої хвилі (наприклад, британський цикл – 1930 р.), характерною ознакою чого є фінансіалізація, яка супроводжується «точковими» кризовими явищами.

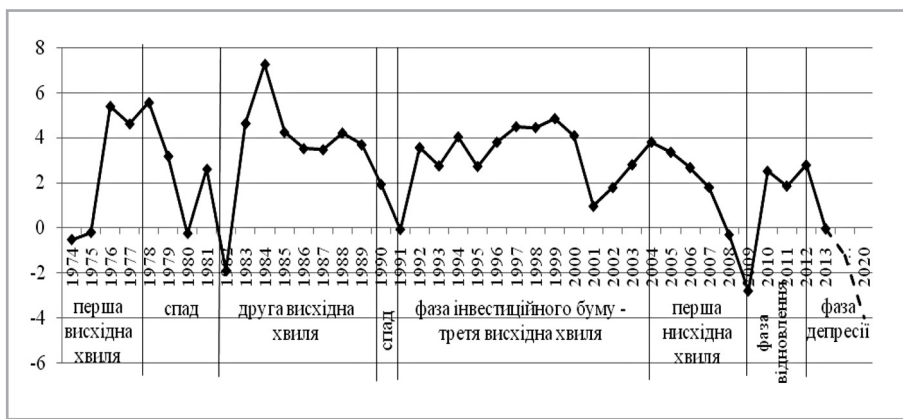


Рис. Довга хвиля М. Кондратьєва за показником росту ВВП США за період 1974–2020 рр.

Джерело: Складено авторами на основі [9]

Ретроспективний аналіз розвитку світової економіки дозволяє виявити передумови зміни циклів та характерні індикатори початку наступного домінуючого режиму:

- по-перше, виникнення сигнальної кризи, яка ідентифікує розвиток фінансіалізації економіки внаслідок надмірного нагромадження капіталу країною;
- по-друге, переважання фінансового сектору над реальним, що супроводжується «точковими» кризами, які впливають на домінуючу світову економіку;
- по-третє, поява наприкінці кожного системного циклу чітких ознак торговельної експансії наступної країни-домінанти.

Таким чином, на основі зазначеного можна стверджувати, що п'ятий системний цикл нагромадження капіталу почнеться з 2020 р. Очевидно, країною-лідером у цьому циклі буде Китай.

Одним із пріоритетів Китаю є велика пропозиція дешевої робочої сили, надлишок якої дозволяє утримувати заробітну плату на низькому рівні та залучати значний обсяг іноземних інвестицій. Завдяки відкритості економіки, інвестиційному буму та високій частці нагромаджень капіталу цій країні вдається забезпечити активний розвиток високотехнологічних галузей. Експорто орієнтована модель розвитку Китаю стимулює економіку в результаті зростання валютних доходів, а також підвищення наукоємності, опанування нових інформаційних технологій. Усе це забезпечило довготривале стійке зростання ВВП та експорту країни. Відтак наприкінці XX-го – на початку XXI ст. почалася торговельна китайська експансія у глобальному масштабі. У першій декаді XXI ст. обсяг нагромадження капіталу в Китаї стає найбільшим у світі (це створює передумови для його експансії в майбутньому). Сьогодні проводиться політика вкладання капіталу в науково-дослідні

роботи за кордоном, будівництво заводів із виробництва промислових товарів у різних частинах світу. Результати активних наукових пошуків та інноваційно орієнтована економіка Китаю, відповідно до вчення М. Кондратьєва [9], мають стати саме тими передумовами, які спричинять перехід до наступної хвилі, завершення четвертого американського циклу і початок п'ятого китайського циклу.

Процес фінансіалізації є провідним фактором, що визначає розвиток економіки. Україна, яка недавно відновила свою державність і знаходиться на етапі формування сучасної моделі розвитку економіки, повинна корегувати економічну політику відповідно до глобальних процесів. Особливої актуальності набуває аналіз становлення та розвитку економіки України в контексті запропонованої періодизації процесу фінансіалізації світової економіки. Дотепер вітчизняна економіка пройшла шість етапів розвитку, що характеризуються особливими формами взаємозв'язку реального і фінансового секторів (таб.).

Рівень взаємодії реального й фінансового секторів в Україні можна визначити за такими показниками, як обсяги наданих кредитів і залучених депозитів від реального сектору, сукупні активи банківської системи країни, а також ВВП у межах відповідних циклів нагромадження капіталу глобальної економіки. Період становлення і розвитку національної економіки України відповідає процесу загострення проблем, пов'язаних із фінансіалізацією глобальної економіки, що підтверджується проведеним вище аналізом. Вітчизняна економіка, її банківська система за окремими параметрами й досі не від-

повідають світовим динамічним процесам руху грошових ресурсів та капіталу, що гальмує інтеграцію України у глобальний економічний простір.

Вітчизняна економіка є експорто орієнтованою, що формує її залежність від стану економічного розвитку країн-партнерів. Фінансіалізація, що розпочалася у 1980 році, супроводжувалася великою кількістю сигнальних криз у різних країнах. Це негативно вплинуло на економічний поступ України. Невідповідність розвитку вітчизняного промислового комплексу потребам світового ринку, недосконалість нормативно-правової бази, відсутність на початку XXI ст. ефективного механізму формування конкурентних переваг України, нерівномірність зростання провідних галузей вітчизняної економіки та бурхливий розвиток фінансового (банківського) сегменту, особливо у 2004–2005 рр., не дозволило нашій країні пристосуватися до загострення процесу фінансіалізації у світі, наслідки якої ми відчуваємо і сьогодні.

Фактично, весь період існування України припав на часи загострення світової конкуренції, глобалізації фінансових потоків, надмірної пропозиції грошей, що відповідним чином вплинуло на вітчизняну економіку, обмеживши її розвиток.

Висновки. Проведений нами ретроспективний аналіз виникнення та розвитку процесу фінансіалізації економіки дозволив здійснити його періодизацію, підтвердити циклічність світової економіки. На основі вивчення поглядів різних учених на проблеми фінансіалізації і поширення спекулятивних операцій на ринку ми виявили, що більшість авторів дотримується думки про доцільність обмеження надмірного розвитку фінансового сектору. Активність взаємодії реального та фінансового секторів змінювалася залежно від етапу розвитку економіки країни.

Таблиця

**Періодизація процесу фінансіалізації
економіки України в контексті взаємодії
фінансового та реального секторів**

Період	Часові межі	Характерні ознаки	Інструмент взаємодії
1 етап – зародження	1991-1994	– формування законодавчої бази – перереєстрація підприємств – нестабільність економіки	участь у капіталі
2 етап – становлення	1995-2000	– реформування секторів – підвищення інвестиційної привабливості – активізація банківської діяльності	кредитування, участь у капіталі
3 етап – розвиток	2000-2008	– поживлення економіки – подальше підвищення інвестиційної привабливості – зростання обсягів кредитування за рахунок надмірної пропозиції грошей – активізація діяльності небанківських установ	кредитування, залучення ресурсів реального сектору
4 етап – кризовий	2008-2010	– зменшення кредитної активності фінансового сектору – падіння темпів економічного зростання	кредитування, залучення ресурсів реального сектору
5 етап – постризовий	2010-2013	– відновлення показників розвитку фінансового сектору – гальмування темпів розвитку реального сектору	кредитування, залучення ресурсів реального сектору, участь у капіталі
6 етап – спад	2013-2014	– спад розвитку реального та фінансового секторів економіки	кредитування, залучення ресурсів реального сектору

Джерело: Складено авторами

Розвій вітчизняної економіки відбувається під час загострення процесу фінансіалізації світової економіки, що є об'єктивною причиною для зміни підходу до поточного та подальшого регулювання як реального, так і фінансового сектору. Визначено основоутворюючі ознаки розгортання секторальної та ринкової конкуренції як базової причини появи фінансіалізації. Це дало нам можливість здійснити періодизацію процесу фінансіалізації економіки України в контексті взаємодії її фінансового і реального секторів та виявити кореляційні зв'язки зі світовими тенденціями роз-

витку цих процесів. Отримані результати дослідження стали підставою для висновку про гармонізацію національної економіки України і світової економіки.

Література / References

- Hilferding, R. (1981). *Finance Capital. A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. In T. Bottomore (Ed.). London: Routledge & Kegan Paul.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development, 1912* (R. Opie, Trans.). Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Lucas, R. E. (1988). On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.
- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1955). *Financial Aspects of Economic Development*. *American Economic Review*, 45, 515-538.
- Goldsmith, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 58, 261-300.
- Arrighi, G. (1994). *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the*

Origins of Our Times. London: Verso.

8. Ehrenberg, R. (1985). *Capital & Finance in the Age of the Renaissance: A Study of the Fuggers and Their Connections*. Fairfield, NJ: Augustus M. Kelly.

9. Nefiodow, L., & Nefiodow, S. (2014). *The Sixth Kondratieff. The New Long Wave in the Global Economy*. Retrieved from <http://www.kondratieff.net/#!the-sixth-kondratieff/c1rxx>

Стаття надійшла до редакції 08.08.2014

Щодо публікації наукових статей у науковому фаховому журналі «Економічний часопис-XXI»

Шановні колеги!

«Економічний часопис-XXI» – визнаний в Україні та за кордоном науково-аналітичний журнал, який заснований 1996 року і видається Інститутом суспільної трансформації.

Журнал «Економічний часопис-XXI» входить до переліку фахових наукових видань з економічних та політичних наук

(Постанова Президії ВАК України №1-05/3 від 14.04.2010 р.)

Пропонуємо науковцям, викладачам, аспірантам, докторантам публікувати свої наукові статті та результати дисертаційних досліджень у науковому фаховому журналі «Економічний часопис-XXI».

Вимоги до наукових статей викладені в Інтернеті за лінком: <http://soskin.info/ea/avtory.html>