

**ФІНАНСІАЛІЗАЦІЯ І КОНВЕРГЕНТНІ ПРОЦЕСИ В
РЕАЛЬНОМУ ТА ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРАХ ЕКОНОМІКИ**

Розглянуто сутність та передумови фінансіалізації економіки. Визначено загальні особливості конвергентних процесів в реальному та фінансовому секторах економіки. Досліджено вплив фінансіалізації на конвергентні процеси в реальному та фінансовому секторах економіки. Перевірено гіпотезу про присутність прямого впливу фінансіалізації економіки на конвергентні процеси у реальному та фінансовому секторах.

Ключові слова: фінансіалізація економіки, конвергентні процеси, вплив, реальний сектор, фінансовий сектор.

The essence and background of financialisation of the economy is considered. The general features of convergent processes in the real and financial sectors is considered. Investigational influence of financialisation on convergence processes in the real and financial sectors of economy. The hypothesis about the presence of direct influence of financialisation of the economy on convergence processes in the real and financial sectors is tested.

Keywords: financialisation of the economy, convergent processes, influence, the real sector, the financial sector.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Фінансіалізація економіки характеризується випереджаючим розвитком фінансового сектору країни над реальним, активним перетіканням капіталу до фінансової сфери, поширенням діяльності фінансових посередників та операцій за їх участю та ін. В цьому аспекті виникає питання про конвергенцію (зближення) реального та фінансового секторів економіки, оскільки переважання останнього в країні створює всі умови для виникнення деструктивних явищ у галузях промисловості, що в кінцевому випадку порушує загальний стан економіки та соціальний добробут населення. Особливої актуальності в сучасних умовах набувають питання впливу фінансіалізації на конвергентні процеси в секторах економіки (фінансовому та реальному).

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Систематизація наукових підходів (O.Orhangazi, T.Palley, R.Batt, E.Stockhammer, G.Epstein, G.Krippner, W.Milberg, S.Lapavitsas, F.Leiva, S. Malinowitz, В. Лук'янов, Ю.Осик та інші) до ідентифікації сутності поняття «фінансіалізація економіки» дозволяє стверджувати, що це багатоаспектна та полісистемна категорія, яка використовується з метою демонстрації випереджаючого зростання фінансового сектору.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Поряд з цим, й досі немає загальноприйнятого визначення поняття «фінансіалізація». Недостатню увагу приділено вченими (І. А. Ломачинська, А. О. Кравцова, Р.

J. Barro, X. Sala-i-Martin, М.Томачев та інші) питанням впливу фінансіалізації на конвергентні процеси в фінансовому та реальному секторах економіки.

Мета статті. Вивчити зміст, характерні особливості фінансіалізації економіки та дослідити її вплив на конвергентні процеси в реальному та фінансовому секторах економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Наукові підходи до трактування змісту поняття «фінансіалізація» дозволяють стверджувати про наявність щонайменше п'яти підходів до визначення його сутності:

– акціонерний підхід – фінансіалізація як категорія, що визначає орієнтацію на акціонерну вартість як режим корпоративного управління (Лазонік В. та О'Салліван М. [1] та зростання ролі рант'є в економіці (на засадах накопичення фінансових ресурсів) (Смізін Дж. [2], Орхангазі О. [3], Пеллі Т. [4]);

– внутрішньогосподарський підхід – фінансіалізація як процес: впливу на внутрішні процеси функціонування суб'єктів господарювання (Бетт Р. [5]); трансформації економіки (Магдоф Г. та Свізі П. [6]);

– гегемоністичний підхід – фінансіалізація як стрімке зростання частки фінансового сектору в економіці (Штокхаммер Е. [7], Охангазі О. [8], Епштейн Дж. [9], Лук'янов В. С. [10]);

– нагромаджувальний підхід – фінансіалізація як спосіб отримання прибутку та залучення інвестицій / як режим накопичення коштів (Кріппнер Г. [11], Мілберг В. [12], Аррігі Дж. [13], Дос Сантос П. [14], Лапавітсас С. [15]);

– інноваційний підхід – фінансіалізація як наслідок активного розвитку фінансової торгівлі та розширення спектру фінансових інструментів (Філіпс К. [16], Осік Ю. І. [17], Щепочкіна Н. О. [18]).

Досліджуваний термін «фінансіалізація» характеризує активізацію фінансової діяльності та прибутку, отриманого внаслідок такої діяльності. Аналізуючи явище фінансіалізації, варто зауважити, що для економік, які розвиваються та характеризуються певною волатильністю, процес фінансіалізації має ряд негативних аспектів.

У роботі [19] було встановлено п'ять ключових сфер на які фінансіалізація здійснює найбільш вагомий вплив: слабкі темпи зростання та рівня зайнятості у зв'язку зі скороченням інвестицій у виробництво; зниження темпів трудового капіталу поряд із постійним прагненням наростити акціонерну вартість та захистити норму прибутку; зміна структури та динаміки взаємовідносин між класами; зниження результативності державної політики; підвищення концентрації доходів суб'єктів та зростання нерівності між населенням.

На початку ХХІ ст. термін «фінансіалізація» використовувався більшістю вчених для описання переходу від індустріального до фінансового капіталізму.

На думку автора, жоден із підходів повністю не розкриває глибинний зміст поняття «фінансіалізація» та враховує лише один із аспектів прояву фінансіалізації в економіці, саме тому, у межах даного дослідження автором пропонується наступне розуміння терміну «фінансіалізація»: процес стрімкого розширення частки фінансового сектору в економіці, що обумовлено швидкими темпами впровадження фінансових інновацій, перетіканням капіталу з реального у фінансовий сектор та характеризується

зростанням кількості операцій з фіктивним капіталом і лібералізацією фінансових відносин. Запропоноване поняття має комплексний характер, оскільки враховує: макро- та мікроекономічний рівень впливу процесу фінансіалізації; об'єктну характеристику (акціонерний капітал / вартість, дохід банків, фінансові потоки, прибуток в цілому); процесну складову (розширення частки фінансового сектору в економіці країни та світі); еволюційно-інноваційний характер розвитку (активне впровадження фінансових інновацій); загострення конкуренції між фінансовим та реальним секторами економіки за фінансові ресурси.

Тлумачення явища фінансіалізації є важливим завданням як під час проведення аналізу стану економіки, так і при плануванні та реалізації стратегій державної політики та суб'єктів господарювання.

Для подальшого дослідження впливу фінансіалізації на конвергентні процеси у фінансовому та реальному секторі економіки слід визначити особливості таких процесів.

Так, І. А. Ломачинська та А. О. Кравцова [20] визначають наступні основні причини конвергенції фінансового і реального секторів, які є поширеними серед економістів та дослідників:

- зміни реального сектору, викликані підвищенням рівня добробуту населення, призводять до збільшення вартості фінансових активів та впровадження інновацій у фінансовій сфері;

- технологічний розвиток та удосконалення інфраструктури призводять до зменшення транзакційних витрат, що сприяє збільшенню обсягів фінансових операцій;

- разом з випереджаючим розвитком фінансового сектору та високим рівнем прибутковості операцій, які він забезпечує, поширення набувають спекулятивні операції на ринку;

- для розвитку сучасних економік країн світу характерною є фінансова нерівність, причиною якої виступає фінансіалізація. Внаслідок цього спостерігається зростання обсягів споживчого кредитування домашніх господарств, зростає державний борг, потужні корпорації й компанії малого та середнього бізнесу як основні суб'єкти реального сектору знижують рівень своєї інвестиційної активності;

- лібералізація міжнародних потоків капіталу стає причиною зростання обсягів міжнародних фінансових потоків та зарубіжних інвестицій, скорочення сегментів національних фінансових ринків, перетікання капіталу в менш регульовані зони, що в цілому призводить до дерегулювання економік, а відтак до підвищення рівня їх фінансіалізації [20].

У той же час, фінансіалізація стає причиною конвергентних процесів всередині самого фінансового сектору країни, що характеризується зближенням діяльності різних фінансових посередників на ринку.

Існують два важливих напрямки дослідження фінансіалізації в контексті конвергентних процесів: на рівні зближення реального та фінансового секторів економіки та на рівні виключно фінансового сектору країни, що складається з різного роду фінансових посередників та інститутів. Не існує єдиного трактування конвергенції, як і відсутній єдиний підхід до її оцінювання. На сьогоднішній день найбільшого поширення набули концепції бета- (β) і сигма-конвергенції (σ). Термін β -конвергенція був вперше введений науковцями Р. Барро та Х. Сала-і-Мартін [21]. Відповідно до їх

трактування, β -конвергенція – це від’ємна залежність темпів росту від початкового рівня. Абсолютна (безумовна) β -конвергенція передбачає зближення рівнів розвитку регіонів (країн тощо) у часі без врахування додаткових умов щодо цього процесу, тобто до складу екзогенних змінних включено лише рівень початкового розвитку. σ -конвергенція визначається як зменшення у часі варіації (нерівності) рівнів досліджуваних ознак (наприклад, економічного розвитку регіонів однієї країни, декількох країн тощо). Для перевірки гіпотези про наявність σ -конвергенції найчастіше використовуються показники варіації: дисперсія, середнє квадратичне відхилення або коефіцієнт варіації. До того ж, можливим є використання наступних показників нерівності: індекс Херфіндала-Хіршмана, коефіцієнт Джині та індекс Тейла [22].

Загалом існуючі підходи до оцінювання конвергенції окремо реального або фінансового сектору чи обох секторів між собою ґрунтуються на визначенні рівня зближення окремих складових кожного сектору.

Незважаючи на присутність у науковій літературі широкого кола підходів до оцінювання конвергенції у реальному та фінансовому секторах економіки, на жаль, не здійснено ґрунтовних досліджень впливу фінансіалізації на цей процес у різних країнах світу. Зважаючи на це, вважаємо за доцільне висунути гіпотезу про присутність прямого впливу фінансіалізації економіки на конвергентні процеси у реальному та фінансовому секторах економіки.

Для перевірки сформульованої гіпотези пропонуємо здійснити комплексні розрахунки для країн Європи, які схожі за рівнем економічного розвитку до України та демонструють наявність схожих проблем у контексті оцінювання рівня конвергенції у їх реальних та фінансових секторах. До цього переліку країн, включаючи Україну, ввійшли такі країни Європи: Польща, Латвія, Литва, Естонія, Угорщина, Словаччина, Чехія та Болгарія.

У цьому аспекті для характеристики реального сектору економіки країни використаємо показник активів нефінансових корпорацій (*nonfincorp*), а в якості характеристики фінансового сектору – показник активів фінансових корпорацій (*fincorp*). Відзначимо, що зазначені показники відображають чисті придбані активи протягом визначеного періоду у кожній країні. Для приведення цих показників до співставного вигляду проведемо їх співвідношення до показника ВВП країни. В якості залежної змінної у регресійному рівнянні для характеристики реального сектору країни нами обрано показник активів нефінансових корпорацій.

Побудована нами регресійна модель має наступний вигляд (формула 1):

$$RSA = \alpha FSA + \beta_i CV_i + \varepsilon, \quad (1)$$

де *RSA* – активи нефінансових корпорацій (реального сектору);

FSA – активи фінансових корпорацій (показник фінансіалізації економіки);

α – коефіцієнт, що показує відсоткову зміну активів нефінансових корпорацій при зміні активів фінансових корпорацій на 1%;

CV_i – набір контрольних змінних, які дозволяють врахувати інформацію про макроекономічний розвиток країни;

β – коефіцієнт, що показує відсоткову зміну активів нефінансових корпорацій при зміні *i*-ї контрольної змінної на 1%;

Теорія та механізм регулювання регіональної економіки

ε – константа, що відображає рівень активів нефінансових корпорацій при нульовому темпі приросту активів фінансових корпорацій та контрольних змінних.

Для визначення конвергенції реального та фінансового секторів України обрано регресію з фіксованими ефектами (вона використовується для аналізу лонгітюдних даних з повторюваними вимірами як незалежних, так і залежних змінних. Цей інструмент дасть змогу визначити чистий ефект впливу обраної нами факторної ознаки на залежну змінну). У той же час розрахунки регресійних залежностей будуть здійснені на основі панельних даних, які формуються на основі агрегування інформації про всі країни, що склали вибірку. У якості контрольних змінних, які дозволять врахувати макроекономічні характеристики кожної країни, зважаючи на присутність негативних наслідків недавньої світової фінансової кризи, нами обрано показник прямих іноземних інвестицій (fdi – foreign direct investments), показник інфляції ($conspriceconsumerprices$) та відсоток у ВВП доданої вартості, створеної у виробництві ($manufact$ - manufacturing).

Відзначимо, що в умовах конвергенції реального та фінансового секторів показник прямих іноземних інвестицій повинен зростати, передумовою для чого додатково виступає лібералізація міжнародних фінансових ринків та збільшення обсягів фінансових потоків між країнами у всьому світі. Тому показник прямих іноземних інвестицій включено нами в модель в якості контрольної змінної. Щодо показника інфляції, то слід відзначити, що він є обов'язковою макроекономічною характеристикою для врахування в якості контрольної змінної, оскільки будь-які коливання рівня інфляції обов'язково відображаються на стані реального сектору країни, зокрема на зростанні цін на реалізацію продукції, поставках сировини, а відтак на їх обсягах та ін. Оскільки реальний сектор економіки включає в себе значну кількість галузей видобувної, обробної та інших різновидів промисловості, то логічно буде припустити, що зростання обсягів виробництва призведе до зростання активів нефінансових корпорацій. Тому необхідність включення до моделі відсотку у ВВП доданої вартості, виробленої у сфері виробництва, в якості контрольної змінної є необхідним.

Отже, відобразимо результати дослідження впливу фінансiалiзацiї на конвергенцiю реального та фiнансового секторiв обраних країн Європи (на основi формули 1), якi представленi у табл. 1.

Таблиця 1

Результати оцінювання впливу фінансiалiзацiї на конвергенцiю реального та фiнансового секторiв країн Європи (регресiйне рiвняння без контрольних змiнних)

Активи нефінансових корпорацій	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t	P> t	Інтервал імовірності 95%	
Активи фінансових корпорацій	0,497708	0,0868354	5,73	0,000	0,3249001	0,670516
Constanta	10,32348	2,434959	4,24	0,000	5,477754	15,1692

З табл. 1 бачимо, що значення t для незалежної змінної – активів фінансових корпорацій до ВВП більше 1,96 (за рівня ймовірності 95%), що дозволяє стверджувати про значний вплив цієї змінної на залежну змінну – активи нефінансових корпорацій до ВВП. У той же час значення P менше, ніж 0,05 (за рівня ймовірності 95%), що додатково підтверджує суттєвість впливу незалежної змінної регресії на залежну змінну. Коефіцієнт детермінації склав 0,7087, що дозволяє розглядати побудовану модель як прийнятну. Статистична значимість моделі підтверджується перевищенням фактичного значення критерію Фішера над критичним. Проте, незважаючи на отримані результати, які демонструють значний прямиий вплив фінансiалiзацiї економiки на конвергенцiю реального та фiнансового секторiв країн Європи, близьких за соціально-економічним розвитком до України, для підтвердження адекватності моделі необхідним є включення контрольних змінних для врахування стану макроекономічного середовища в цих країнах.

Перш за все, до моделі включено показник прямих іноземних інвестицій кожної країни, що дало змогу отримати наступні результати. Отримана модель є статистично значимою, що підтверджується критерієм Фішера. При цьому, слід відзначити значимість впливу обох факторних ознак на залежну змінну, оскільки значення t -статистики більше необхідного рівня 1,96. У той же час, коефіцієнт детермінації побудованої моделі склав 0,7575, що дозволяє стверджувати про прийнятність побудованої моделі. Введення однієї з трьох контрольних змінних (прямих іноземних інвестицій кожної країни) несуттєво вплинуло на значимість впливу факторної ознаки та доводить присутність прямого впливу фінансiалiзацiї на рівень конвергенцiї реального та фiнансового секторiв обраних країн Європи.

На наступному етапі нашого дослідження поряд з контрольною змінною «прямі іноземні інвестиції» додатково включимо до моделі контрольну змінну показник інфляції в обраних країнах Європи. У результаті отримаємо: вплив обраних факторних ознак на залежну змінну є значимим, в той час як уся модель, як і попередня, є прийнятною (коефіцієнт детермінації склав 0,7828, фактичне значення критерію Фішера більше табличного). Поряд з цим відзначимо, що введення додаткової контрольної змінної призвело до посилення значимості змінної прямих іноземних інвестицій у моделі. Проте це призвело до несуттєвого скорочення значимості у моделі показника фінансiалiзацiї економiки (активiв фiнансових корпорацiй до ВВП).

Наприкінці дослідження введемо у модель третю контрольну змінну (відсоток у ВВП доданої вартості, створеної у виробництві). Побудована остаточна модель (з врахуванням третьої контрольної змінної) є прийнятною та статистично значимою, при цьому коефіцієнт детермінації склав 0,8122. Обрані незалежні змінні є значимими. Слід також відзначити, що врахування у моделі всіх контрольних змінних одночасно не вплинуло на значимість впливу показника відношення активів фінансових корпорацій до ВВП на відношення активів нефінансових корпорацій до ВВП. Зауважимо, що серед контрольних змінних між показниками прямих іноземних інвестицій та рівнем інфляції й показником відношення активів нефінансових корпорацій спостерігається сильний прямиий зв'язок, в той час як збільшення частки доданої вартості, створеної у виробництві, у ВВП призводить до скорочення

розміру активів нефінансових корпорацій до ВВП в аналізованих країнах Європи.

Висновки. Фінансіалізація економіки як явище передбачає не лише зміну умов розвитку фінансового сектору, а також вплив на інші сфери економічної системи. Результати проведених розрахунків дозволяють стверджувати про те, що зростання рівня фінансіалізації в країнах Європи, які є близькими за економічним розвитком до України, призводить до підвищення рівня конвергенції реального та фінансового секторів економік цих країн. А це дає змогу прийняти сформульовану нами гіпотезу про присутність прямого впливу фінансіалізації економіки на конвергентні процеси у реальному та фінансовому секторах економіки.

Список використаних джерел та літератури:

1. Lazonick, W. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance / W.Lazonick, M.O'Sullivan // *Economy and Society*. – 2000. – Vol. 29, №1. – P. 13-35.
2. Smithin, J. Macroeconomic Policy and the Future of Capitalism: The Revenge of the Rentiers and the Threat to Prosperity / J.Smithin. – Aldershot, 1996.
3. Orhangazi, O. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003 / O. Orhangazi // *Cambridge Journal of Economic*. – 2008. – №32. – P. 863-886.
4. Palley, T. I. Financialization: What It Is and Why It Matters / T. I. Palley // *Levy Economics Institute Working Paper*. – 2007. – №525. – 31 p.
5. Batt, Rosemary. The Impact of Financialization on Management and Employment Outcomes / RosemaryBatt // 20th Annual John Lovett Memorial Lecture, 2012. – April. – University of Limerick, Ireland. – 29 p.
6. Magdoff, H. Stagnation and the Financial Explosion / H.Magdoff, P.Sweezy. – New York: Monthly Review Press, 1987.
7. Stockhammer, Engelbert. Financialization and the Global Economy / Engelbert Stockhammer // *University of Massachusetts Amherst Working Paper*, 2010. – Retrieved from : http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_201-250/WP240.pdf
8. Orhangazi, Özgür. Financialization and the US Economy / Özgür Orhangazi. – Northampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2008.
9. Epstein, G. Financialization and the World Economy / G.Epstein. – London: Edward Elgar, 2005. – 456 p.
10. Лук'янов, В. С. Фінансіалізація як прояв глобалізаційних трансформацій / В. С. Лук'янов // *Актуальні проблеми економіки*. – 2013. – №4 (142). – С. 15-23.
11. Krippner, Greta. The Financialization of the American Economy / Greta Krippner // *Socio-Economic Review*. – 2005. – Vol. 3, Issue 2. –P. 173-208.
12. Milberg, W. Shifting sources and uses of profits: sustaining US financialization with global value chains / W. Milberg // *Economy and Society*. – 2008. – №37 (3). – P.420-451.
13. Arrighi, G. The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times / G.Arrighi. – London:Verso, 1994.
14. Dos Santos, P. On the Content of Banking in Contemporary Capitalism / P. Dos Santos // *Historical Materialism*. – 2009. – №17(2). – P. 180-213.
15. Lapavistas, C. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation / C. Lapavistas // *Historical Materialism*. – 2009. – №17 (2). – P. 114-148.
16. Phillips, K. Arrogant Capital: Washington,Wall Street, and the Frustration of American Politics / K.Phillips. – New York, 1996. – 320 p.

Теорія та механізм регулювання регіональної економіки

17. Осик, Ю. И. Деглобализация мировой экономики как следствие ее финансиализации / Ю. И. Осик // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2014. – №1. – С. 202-205.
18. Щепочкина, Н. А. Особенности унификации стандартов регулирования мирового финансового рынка [Электронный ресурс] / Н. А. Щепочкина // Конференция «Ломоносов», 2011. – Режим доступа : http://lomonosov-msu.ru/archive/Lomonosov_2011/1410/13300_1890.pdf
19. Leiva, Fernando I., Malinowitz, Stanley Financialization in the Americas: Evidence and Consequences / Fernando I. Leiva, Stanley Malinowitz // Meeting of the Latin American Studies Association, Montreal. Panel ECO 043 Liberalization: External and internal constraints – 20 p.
20. Ломачинська, І. А. Вплив конвергенції фінансового та реального секторів на розвиток національної економіки України / І. А. Ломачинська, А. О. Кравцова // Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова. – 2012. – Т. 17, Вип. 2. – С. 139-146.
21. Barro, R. J. Economic Growth and Convergence across the United States / R. J. Barro, X. Sala-i-Martin // Working Paper 3419. – Cambridge ; Mass. : NBER, 1990. – 69 p.
22. Толмачев, М. Н. Теоретические и эмпирические подходы к конвергенции сельскохозяйственного производства / М. Н. Томачев // Вестник Волгоградского государственного университета. – 2012. – № 1(20). – С. 193-199.