

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ РІВНЯ ФІНАНСІАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

© 2014 КОРНЕЄВ М. В.

УДК 336

Корнеєв М. В.

Теоретико-методичні засади оцінювання рівня фінансіалізації економіки

У статті розглянуто окремі аспекти трактування та оцінювання фінансіалізації економіки. Систематизовано підходи до оцінювання фінансіалізації економіки в різних умовах господарювання. Наведено показники для оцінювання фінансіалізації економіки в контексті її впливу на інвестиційні рішення. Проведено групування підходів до оцінювання фінансіалізації економіки в аспекті впливу на нерівність доходів. Сформовано перелік показників оцінювання рівня фінансіалізації економіки розвинутих країн, які пережили негативні наслідки надмірного розвитку фінансового сектора. Запропоновано систему показників оцінки рівня фінансіалізації економіки, за якими побудовано інтегральний показник рівня такої фінансіалізації. Розраховано інтегральний показник рівня фінансіалізації економіки за групою обраних країн. Здійснено диференціацію групи обраних країн за рівнем фінансіалізації економіки (низький, достатній, середній, високий).

Ключові слова: фінансіалізація економіки, показник, оцінка, підхід, рівень фінансіалізації, економіка, інтегральний показник, фінансовий сектор

Табл.: 2. **Бібл.:** 17.

Корнеєв Максим Валерійович – кандидат економічних наук, доцент, фінансовий аналітик, ТОВ «АгроІнвестГруп» (вул. Метробудівська, 3, Дніпропетровськ, 49128, Україна)

Email: maxkorneev@ua.fm

УДК 336

UDC 336

Корнеєв М. В. Теоретико-методические основы оценки уровня финансиализации экономики

В статье рассмотрены отдельные аспекты трактования и оценки финансиализации экономики. Систематизированы подходы к оценке финансиализации экономики в различных условиях хозяйствования. Приведены показатели для оценки финансиализации экономики в контексте ее влияния на инвестиционные решения. Проведена группировка подходов к оценке финансиализации экономики в аспекте влияния на неравенство доходов. Сформирован перечень показателей оценки уровня финансиализации экономики развитых стран, которые пережили негативные последствия чрезмерного развития финансового сектора. Предложена система показателей оценки уровня финансиализации экономики, по которым построен интегральный показатель уровня такой финансиализации. Рассчитан интегральный показатель уровня финансиализации экономики по группе выбранных стран. Осуществлена дифференциация группы выбранных стран по уровню финансиализации экономики (низкий, достаточный, средний, высокий).

Ключевые слова: финансиализация экономики, показатель, оценка, подход, уровень финансиализации, экономика, интегральный показатель, финансовый сектор

Табл.: 2. **Библ.:** 17.

Корнеєв Максим Валерієвич – кандидат економічних наук, доцент, фінансовий аналітик, ООО «АгроІнвестГруп» (ул. Метростроєвська, 3, Дніпропетровськ, 49128, Україна)

Email: maxkorneev@ua.fm

Korneyev M. V. Theoretical and Methodological Framework for the Assessment of the Level of Financialization of the Economy

The article deals with some aspects of interpretation and evaluation of financialization of the economy. Systematic approach to the evaluation of financialization of the economy in different economic conditions was provided. The indexes to evaluate the financialization of the economy in the context of its impact on investment decisions were given. Approaches to the assessment of financialization of the economy in terms of the impact on income inequality were grouped. A list of indicators to measure the level of financialization of the economy of developed countries that have experienced the negative effects of excessive growth of the financial sector was made. The system of indicators to measure the level of financialization of the economy was suggested, which built an integrated indicator of the level of such financialization. The integral indicator of financialization of the economy in a group of selected countries was calculated. A differentiation of a group of selected countries in terms of financialization of the economy (low, adequate, medium, high) was implemented.

Key words: financialization of the economy, the indicator assessment approach, the level of financialization of the economy, an integral indicator of the financial sector

Tabl.: 2. **Bibl.:** 17.

Korneyev Maxim V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Analyst, AgroInvestHrup, LLC (vul. Metrobudivska, 3, Dnipropetrovsk, 49128, Ukraine)

Email: maxkorneev@ua.fm

Постановка проблеми. В сучасних умовах господарювання наявні випереджаючі темпи зростання фінансового сектору в країні порівняно з реальним, що відображується, в першу чергу, на розвиткові фінансових посередників і відносин за їх участю. В результаті зростає частка фінансів у економіці країни, обсяги та кількість фінансових потоків набувають все більшого розмаху, продовжують розвиватися та вдосконалюватися механізми руху коштів усередині фінансового сектора, що неодмінно приводить до відповідних змін у реальному секторі економіки. Для визначення

напрянків впливу фінансіалізації економіки на розвиток країни, інвестиційні потоки, фінансовий ринок тощо важливим питанням виступає її оцінювання. Оцінювання фінансіалізації економіки має важливе значення, оскільки на основі вимірювання реального рівня фінансіалізації в країні можливим стає дослідження її впливу на різні складові економічного розвитку, зокрема визначення оптимального рівня фінансіалізації з метою уникнення надмірного зростання частки фінансового сектора в загальній структурі економіки країни. Все вищезазначене обумовлює актуаль-

Таблиця 1

Показники для оцінювання фінансiалiзацiї економiки в контекстi її впливу на iнвестицiйнi рiшення [8]

Показник	Визначення
Норма прибутку на основний капітал	Валовий операційний дохід відносно до акціонерного капіталу
Норма фінансового прибутку	Валовий неопераційний дохід відносно до фінансових активів
Фінансові активи	Фінансові активи включають: готівку, короткострокові інвестиції, поточну дебіторську заборгованість, інші поточні активи, інші «інвестиції» та аванси (відносно до сукупних активів)
Ефективне відсоткове навантаження	Процентні платежі відносно до сукупної заборгованості (сума поточної та довгострокової заборгованості)
Сукупна заборгованість	Поточна та довгострокова заборгованість відносно до сукупних активів

ність деталізованого дослідження теоретико-методичних засад оцінки рівня фінансiалiзацiї економiки.

Аналіз останніх наукових досліджень. На сьогодні існує велика кількість підходів до оцінювання фінансiалiзацiї економiки, описаних низкою вітчизняних і зарубіжних науковців, як: Т. Васильєва, С. Козьменко, О. Луняков, С. Міщенко, І. Школьник, А. Грінспен, М. Чапліцкі, П. Віпрзовські [9], Б. Ван Арнум [10], Дж. Р. Кріппнер [16], Дж. Асса [17] тощо. Проте окремі засади такого оцінювання з метою подальшої побудови відповідного інтегрального показника оцінки рівня фінансiалiзацiї економiки не є достатньо дослідженими.

Постановка завдання. Мета даної статті полягає у групуванні та вдосконаленні існуючих підходів до оцінювання фінансiалiзацiї економiки, побудови інтегрального показника рівня фінансiалiзацiї економiки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для кількісного вимірювання фінансiалiзацiї економiки використовуються різні показники, що включаються до різних моделей. На основі цих показників робляться висновки про місце фінансів у країні та їхній випереджаючий розвиток порівняно з реальним сектором економіки. Проте також часто здійснюється агрегування обраних показників в єдиний загальний показник оцінювання фінансiалiзацiї економiки в країні.

Фінансiалiзацiя часто розглядається в контексті різних аспектів зростання ролі фінансів, у літературі наукові підходи до її трактування та оцінювання все ж таки є більш широкими та охоплюють усі можливі погляди на цю проблематику. Поняття «фінансiалiзацiя» використовується в наступних аспектах: концепція фінансiалiзацiї вживається у контексті переважання «вартості акціонера» як режиму корпоративного управління (Фрауд Дж. та ін. [1], Лазонік В. і О'Салліван М. [2], Вільямс К. [3]); поняття фінансiалiзацiї тягнє до зростаючої ролі ринків капіталу над системами, що ґрунтуються на банківських фінансах (Філіпс К. [4]) тощо.

Для оцінювання рівня фінансiалiзацiї економiки в загальному аспекті слід використовувати показники, що характеризують насиченість економіки фінансами та показують переважачу роль фінансового сектора економіки над реальним. До таких показників належатимуть наступні: частка фінансових компаній у ВВП; доходи корпорацій; рівень капіталізації ринку цінних паперів; доходи працівників фінансового сектора. Зазначені показники дають можливість отримати загальну оцінку рівня фінансiалiзацiї всієї економіки країни, оскільки саме вони відображають випереджаючі темпи зростання ролі та частки фінансів у економіці.

Окремими вченими досліджується вплив фінансiалiзацiї на зміну фінансової поведінки інвесторів, вартості для акціонерів і волатильність попиту на рівні фірми для здійснення інвестицій. У цьому аспекті дослідники [5; 6; 7] для оцінювання рівня фінансiалiзацiї використовують наступні загальні показники: доходи рантьє (доходи від оренди та доходи від облігацій); платежі фінансових і нефінансових корпорацій фінансовому сектору; фінансові доходи фінансових і нефінансових корпорацій. Проте більш конкретними кількісними показниками можна вважати такі, що відображені в табл. 1.

Окремої уваги заслуговує дослідження зв'язку процесів фінансiалiзацiї та ринків товарів, зокрема, ціноутворення на них. Розвиток фінансового сектора, включаючи фінансові ринки, приводить до більш ефективного розміщення ресурсів, підвищення продуктивності, економічного зростання. Проте домінування фінансового сектора над реальним не завжди має позитивний ефект, що зумовлює проведення значної кількості досліджень для виявлення напрямку впливу фінансiалiзацiї у цьому аспекті. Так, значна увага приділяється дослідженню впливу фінансiалiзацiї на соціальний аспект розвитку економіки країни, зокрема на нерівність у доходах населення та працівників компаній. У цьому аспекті підходи до оцінювання рівня фінансiалiзацiї дещо відрізняються, відповідно до чого розмах фінансiалiзацiї науковцями М. Чапліцкі та П. Віпрзовські [9] визначається за наступними характеристиками: відношення розміру фінансових транзакцій до обсягу сукупного ВВП; відношення внутрішніх кредитів приватному сектору до ВВП; частка доходів фінансових компаній у сукупних доходах всіх компаній та підприємств; рівень капіталізації фінансових компаній у сукупному розмірі капіталізації ринку цінних паперів; доходи директорів фінансових компаній та підприємств. При оцінюванні впливу фінансiалiзацiї на соціальний добробут населення найбільше уваги приділяється останньому показнику, кількісні характеристики якого відображають ситуацію щодо нерівності доходів населення в умовах зростаючої ролі фінансiалiзацiї економiки. При цьому, в якості показника нерівності доходів використовується показник Джині [9].

У процесі досліджень М. Чапліцкі та П. Віпрзовські [9] дійшли висновку, що в країнах з Англосаксонською моделлю розвитку фінансового сектора фінансiалiзацiя не чинить суттєвого впливу на стратифікацію доходів, що доводить відсутність негативного зв'язку між фінансiалiзацiєю економiки та соціальним розвитком в країні в цьому випадку. Схожий підхід було використано науковцем

Б. Ван Арнумом [10], який також досліджував взаємозв'язок процесів фінансiалiзацiї та нерiвностi доходiв, проте не повнiстю у всiй групi Англосаксонських країн, а лише в США. В якостi характеристики нерiвностi доходiв вiн використав коефiцiєнт Джiнi, який було обрано як залежну змiнну. Одночасно з цим, в моделi дослiдником було обрано 6 пояснюючих змiнних, двi з яких мають безпосереднє вiдношення до оцiнювання рiвня фiнансiалiзацiї в країні: вiдсоток доданої вартостi сектора FIRE (finance – фiнанси, insurance – страхування, realestate – нерухомiсть) до ВВП; вiдношення доходiв фiнансової галузi до сукупних доходiв, отриманих в економіці країни. Незважаючи на схожiсть пiдходу Б. Ван Арнума з дослiдженнями зазначених вище науковцiв, вiн отримав iншi результати, якi засвiдчують присутнiсть негативного впливу фiнансiалiзацiї економіки на посилення нерiвностi доходiв у суспiльствi [9;10].

Згрупувавши показники оцiнювання фiнансiалiзацiї економіки в аспекті її впливу на соціальний розвиток суспiльства, зокрема на нерiвнiсть доходiв, сформуємо комплексний їх перелiк вiдповiдно до iснуючих напрацювань в цьому аспекті (табл. 2).

У межах останнього показника, зазначеного в табл. 2, зазначимо, що в процесі поступової фiнансiалiзацiї економіки сьогоднi все бiльше уваги зосереджується на дослiдженнi обсягiв доходiв суб'єктiв економіки та порiвняннi їхнiх фiнансових i нефiнансових складових, що простежується майже в усiх дослiдженнях рiзних напрямкiв впливу фiнансiалiзацiї (iнвестування, соціальний добробут, економічне зростання та iн.). Дж. Р. Крiппнер у своїх дослiдженнях [16] визначає два основних засоба до вимiрювання фiнансiалiзацiї. По-перше, вiн дослiджує джерела доходiв нефiнансових фiрм, демонструючи зростаючу важливість «портфельного доходу» (включає доходи за рахунок вiдсоткових платежiв, дивiдендiв i капiталiв надходження вiд

iнвестицiй) порiвняно з доходами, утвореними внаслiдок виробництва товарiв. Для визначення важливостi фiнансових доходiв нефiнансових iнститутiв використовується показник вiдношення портфельного доходу до готiвкового потоку корпорацiй. Поряд iз цим важливим моментом виступає загальне порiвняння доходiв виробничих i невиробничих секторiв економіки. По-друге, використовуючи традицiйний секторальний аналіз, вiн дослiджує зростаючу важливість фiнансового сектора як джерела доходiв для економіки, порiвнюючи фiнансовi та нефiнансовi доходи. Використання показника (iндикатор фiнансiалiзацiї – фiнансовi та нефiнансовi доходи) ґрунтується на тому, що поряд iз зростанням ролi фiнансових операцiй у генеруванні потокiв доходiв нефiнансовими фiрмами, фiнансовий сектор сам по собі стає мiсцем для акумулювання коштів в економіці. Вiдтак, на основi зазначених показникiв Дж. Р. Крiппнер пiдтверджує зростаючу роль фiнансових ринкiв та їхнiх потокiв у США порiвняно з реальним сектором економіки [16].

Вiдповiдно до досвiду фiнансiалiзацiї економіки розвинутих країн, якi в процесі фiнансiалiзацiї переживали негативнi наслiдки надмiрного розвитку фiнансового сектора, можемо додатково сформулювати перелiк показникiв для оцiнювання рiвня фiнансiалiзацiї їх економіки: зростання вартостi фiнансових активiв i нерухомостi порiвняно зi зростанням ВВП країни; зростання сукупного боргу країни в цiлому та окремо за складовими – доцiльним є аналіз секторального складу боргу (домашнi господарства, держава, фiнансовi iнститути, нефiнансовi корпорацiї); державнi витрати на пiдтримку економіки та фiнансового сектора. Як бачимо, в кожному окремому аспекті дослiдження впливу фiнансiалiзацiї часто використовуються схожi пiдходи до оцiнювання її рiвня, якi можуть перетинатися мiж собою, охоплюючи рiзні сторони фiнансiв.

Таблиця 2

Групування пiдходiв до оцiнювання фiнансiалiзацiї економіки в аспекті впливу на нерiвнiсть доходiв

Показник	Характеристика
Темп росту ВВП на душу населення	Темп росту ВВП на душу населення є загальноприйнятим показником добробуту, що використовується в економічних дослiдженнях. Соціальна нерiвнiсть у суспiльствi залежить вiд рiвня розвитку, який характеризує зазначений показник [11].
Доступ до другої освіти (сукупна частка набору до другої освіти)	Бiльшi iнвестицiї в освіту ведуть до пiдвищення рiвня заробiтних плат в країні. А тому чим бiльшим є доступ до освіти, тим меншою є розбiжнiсть у доходах населення [12; 13].
Вiдкритiсть економіки (сума експорту та iмпорту у ВВП)	Вiдкриття економіки для мiжнародної торгiвлi країною, яка багата на людськi ресурси, може призвести до зростання доходiв, а вiдтак до пiдвищення заробiтних плат [14].
Присутнiсть Англосаксонської моделi розвитку фiнансового сектора	Зростаюча роль фiнансових ринкiв в економіці може призвести до вищої нерiвностi у доходах.
Вiдсоток доданої вартостi сектора FIRE до ВВП	Сектор FIRE включає тi галузi, якi прямо пов'язанi з фiнансовою сферою країни (finance – фiнанси, insurance – страхування, realestate – нерухомiсть).
Вiдношення доходiв фiнансової галузi до сукупних доходiв	Частка доходiв фiнансових корпорацiй в сукупному розмiрi доходiв суб'єктiв в економіці [15].

Так, Дж. Асса [17], досліджуючи масштаби і наслідки впливу фінансiалiзацiї та промисловi країн Органiзацiї економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) за період 1970 – 2008 рр., зазначає існуючі підходи до оцінювання фінансiалiзацiї та відповідні показники, проте з цілого їх переліку для дослідження впливу фінансiалiзацiї економіки на нерівність доходів у суспільстві, економічне зростання та безробіття використовує лише наступні: додану вартість у фінансах як відсоток сукупної доданої вартості; працевлаштування у сфері фінансів як відсоток у сукупному рівні працевлаштування в країні. При цьому частку фінансів Дж. Асса [17] розраховує як суму фінансового посередництва, нерухомості, орендних платежів і бізнес-операцій, що по суті являє собою розглянутий раніше сектор FIRE. В межах свого дослідження автор підтверджує гіпотезу про наявність негативного впливу фінансiалiзацiї на загальне економічне зростання в країнах ОЕСР, зокрема на зростання нерівності доходів населення, уповільнення темпів економічного зростання, стимулювання зростання безробіття [17].

Зважаючи на відсутність публічних джерел інформації щодо окремих показників в країнах, на жаль, немає можливості сформувати повну інформаційну базу для розрахунку інтегрального показника фінансiалiзацiї економіки. Тому відповідно до наявних джерел інформації нами сформовано максимально повний перелік не дублюючих один одного показників, які стосуються різних аспектів фінансiалiзацiї та ввійшли до агрегованого показника фінансiалiзацiї. Зокрема, до цього переліку ввійшли наступні показники: відношення обсягу доданої вартості сектора FIRE до сукупної доданої вартості (valuefire); відношення обсягу внутрішніх кредитів фінансового сектора до ВВП (creditfin); частка працевлаштування у фінансовій сфері в загальному рівні працевлаштування в країні (finemploy); відношення ринкової капіталізації компаній у лістингу до ВВП (marketscap); відношення активів фінансових корпорацій до активів нефінансових корпорацій (fintononfin); відношення обсягу депозитів фінансової системи до ВВП (fsdepos); відношення рівня капіталізації ринку цінних паперів до ВВП (stockmcap); відношення обсягу активів фінансового сектора до ВВП (finassets); показник фінансової лібералізації (finliber). Джерелами інформації для розрахунку зазначених показників фінансiалiзацiї виступають публічні статистичні дані, що публікуються на офіційних веб-сайтах Світового банку, МВФ, ОЕСР, а також офіційні статистичні джерела кожної країни окремо (офіційний веб-сайт центрального банку та офіційної статистики країни). Зазначимо, що всі дев'ять показників є відносними та майже всі у своєму розрахунку співвідносяться з ВВП. Після розрахунку цих показників будуть отримані досить розрізнені значення, що вимагає здійснення їх нормалізації та приведення показників фінансiалiзацiї до співставного виду.

До того ж, між обраними показниками, що формують інтегральний показник рівня фінансiалiзацiї економіки окремої країни, існують певні зв'язки, що дає підстави стверджувати про наявність мультиколінеарності у нашій моделі. Зважаючи на це, необхідним є застосування методу головних компонент, який призначений для оцінювання

параметрів моделі, якщо до неї входять мультиколінеарні змінні. Водночас цей метод ідеально підходить для визначення інтегрального показника фінансiалiзацiї та вибору найоптимальніших його складових. Тобто ми маємо набір змінних інтегрального показника, які корелюють між собою. Тому суть методу головних компонент полягає у тому, щоб перетворити множину обраних змінних інтегрального показника фінансiалiзацiї на нову множину попарно некорельованих змінних (показників, що входять до інтегрального індикатора). В результаті отримаємо ситуацію, в якій перша змінна нової множини відповідатиме максимально можливої дисперсії, друга – за значенням менше і т. д. А тому коефіцієнти, що будуть отримані для першої головної компоненти, можуть бути використані для розрахунку інтегрального показника фінансiалiзацiї для будь-якої країни у визначеному році.

На основі проведених нами розрахунків можемо стверджувати, що всі інтегральні складові показника фінансiалiзацiї економіки, окрім співвідношення активів фінансових корпорацій до активів нефінансових корпорацій, засвідчують майже рівні значення коефіцієнтів, що свідчить про присутність однакової частки участі кожного показника в інтегральному індикаторі (показникові) фінансiалiзацiї економіки країни. Далі нами розраховано значення показника фінансiалiзацiї кожної з 33 обраних країн для відповідного року. В результаті розрахунків отримано розрізнені значення, тому пропонується перевести їх у нормовану шкалу від 0 до 1. Отримавши нормалізовану шкалу показника фінансiалiзацiї економіки для кожної країни від 0 до 1, необхідно здійснити градацію цього діапазону на декілька менших діапазонів для надання характеристики рівня фінансiалiзацiї відповідної країни. Для цього скористаємося концепцією кuartилів, згідно з якою здійснимо розподіл шкали від 0 до 1 на чотири інтервали. Кuartиль використовується для описування показників, розподіл яких відрізняється від нормального. Концепція кuartилів передбачає ранжування варіаційного ряду та розподіл його на чотири частини. Відповідно до цього якісну інтерпретацію розрахованої кількісної оцінки рівня фінансiалiзацiї економіки країни здійснимо на основі рейтингування країн та їх розподіл за такими кuartилями:

- $\left[0; \frac{1}{4} \max_{l=1-33} \{F_l^n\} \right)$ – низький рівень фінансiалiзацiї економіки;
- $\left[\frac{1}{4} \max_{l=1-33} \{F_l^n\}; \frac{1}{2} \max_{l=1-33} \{F_l^n\} \right)$ – достатній рівень фінансiалiзацiї економіки;
- $\left[\frac{1}{2} \max_{l=1-33} \{F_l^n\}; \frac{3}{4} \max_{l=1-33} \{F_l^n\} \right)$ – середній рівень фінансiалiзацiї економіки;
- $\left[\frac{3}{4} \max_{l=1-33} \{F_l^n\}; \max_{l=1-33} \{F_l^n\} \right]$ – високий рівень фінансiалiзацiї економіки.

Отже, провівши розрахунок показника фінансiалiзацiї економіки для 33 обраних країн за період 1991 – 2012 рр., можемо зробити наступні висновки відповідно до

чотирьох рівнів фінансiалiзацiї. Iз дослiджуваного перелiку країн високим рiвнем фiнансiалiзацiї характеризуються економiки Австралiї, Канади, Францiї, Нiмеччини, Японiї, Кореї, Пiвденної Африки, Великобританiї, США, Малайзiї. При цьому найвищий рiвень фiнансiалiзацiї економiки (бiльше 0,75) наявний в Австралiї, Канадi, Японiї, Великобританiї та США, а середнiй (вiд 0,5 до 0,75) – у Францiї, Нiмеччинi, Кореї, Пiвденнiй Африцi, Малайзiї. Зазначимо, що лiдером у фiнансiалiзацiї протягом майже всього дослiдження виступають США, починаючи з 1997 р., що не є дивним через започаткування активного розвитку фiнансового сектора порiвняно з реальним саме в цiй країнi. В цiлому, отриманi високi показники рiвня фiнансiалiзацiї зазначених вище країн пiдтверджують iснуючi в них тенденцiї випереджаючого розвитку фiнансового сектора над реальним: усi країнi, окрiм Малайзiї, входять до двадцятки найрозвинутiших країн свiту (G20). На сьогодні Малайзiя, хоча й не входить до G20, проте належить до країн, що активно розвиваються, та демонструє високi темпи економiчного зростання. До третьої групи країн з достатнiм рiвнем фiнансiалiзацiї (показник фiнансiалiзацiї знаходиться в межах вiд 0,25 до 0,5) на сьогодні належать: Бразилiя, Китай, Iндiя, Iталiя, Фiлiппiни, Польща, Росiйська Федерацiя, Румунiя, Латвiя, Литва, Естонiя, Угорщина, Словацька Республiка, Чеська Республiка, Болгарiя. Серед зазначених країн вiдзначимо тi з них, що засвiдчують висхiдну динамiку рiвня фiнансiалiзацiї протягом аналізованого перiоду. Так, починаючи з 1993 р. рiвень фiнансiалiзацiї у Фiлiппiнах пiдвищився з достатнього до середнього, з 1997 р. така ж ситуацiя спостерiгалася в Естонiї, з 2001 р. – у Латвiї, з 2002 р. – у Польщi та Китаї, з 2005 р. – в Iндiї, з 2006 р. – у Румунiї, Литвi та Росiйськiй Федерацiї. При цьому рiвень фiнансiалiзацiї економiки Мексики протягом усього перiоду дослiдження був неоднозначним, змiнюючись з низького на достатнiй. Низький рiвень фiнансiалiзацiї економiки притаманний Казахстану, Грузiї, Iндонезiї, Українi, Молдовi, Вiрменiї та Азербайджану. Отриманi низькi значення показника фiнансiалiзацiї (менше 0,25) для цих країн пояснюються тим, що їхнi економiки на сьогодні перебувають у станi постiйної трансформацiї, фiнансовий ринок є недостатньо розвиненим, відбувається перебудова управлiнського апарату країнi тощо.

Слiд зазначити, що зростання рiвня фiнансiалiзацiї в усiх країнaх, що формують вибiрку, спостерiгається у 2006 – 2008 рр., що вiдповiдає докризовому перiоду недавньої свiтової фiнансової кризи, однiєю з причин якої стало надмiрне зростання обсягiв фiнансових операцiї з використанням рiзного роду фiнансових iнструментiв. У цей перiод відбувається як активне збiльшення обсягу активiв банкiв та iнших фiнансових iнститутiв, так i поширення рiзноманiтних похiдних фiнансових iнструментiв, якi стали причиною ще бiльшого зростання обсягiв фiнансових операцiї, водночас не опосередковуючи рух фiнансiв мiж реальним i фiнансовим секторами, а лише в межах останнього з них. А це в свою чергу спричинило роздування фiнансових бульбашок, якi стали причиною негативних кризових явищ у країнaх по всьому свiту. У той же час, зазначимо, що рiвень фiнансiалiзацiї економiки України пiсля подiї свiтової фiнансової кризи 2007 – 2008 рр. почав зменшуватися. Така ситуацiя переважно пов'язана з погiршен-

ням стану вiтчизняної банкiвської системи у пiслякризовi роки, зважаючи на те, що бiльшiсть активiв фiнансового сектора України зосереджено саме в банках.

Висновок. У статтi дослiджено iснуючi пiдходи до оцiнювання рiвня фiнансiалiзацiї економiки, серед яких можна виокремити основнi, що стосуються обов'язкових аспектiв урахування зростаючої ролi фiнансiв в економiках країн, та додатковi, що мають специфiку використання в окремих аспектах дослiдження впливу переважуючого розвитку фiнансового сектора над реальним. Удосконалено iснуючi пiдходи до оцiнювання рiвня фiнансiалiзацiї економiки вiдповiдно до сучасних умов господарювання для подальшої побудови iнтегрального показника рiвня такої фiнансiалiзацiї. Проведено оцiнку рiвня фiнансiалiзацiї економiки групи країн (за пропонованим автором пiдходом), якi наприкинцi дослiдження диференцiйовано за таким рiвнем.

ЛІТЕРАТУРА

1. Froud J. Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves / J. Froud, C. Haslam, S. Johal, K. Williams // *Economy and Society*. – 2000. – No. 29. – P. 80 – 110.
2. Lazonick W. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance / W. Lazonick, M. O'Sullivan // *Economy and Society*. – 2000. – Vol. 29, No. 1. – P. 13 – 35.
3. Williams K. From Shareholder Value to Present-Day Capitalism / K. Williams // *Economy and Society*. – 2000. – No. 29. – P. 1 – 12.
4. Phillips K. Wealth and Democracy: A Political History of the American Rich / K. Phillips. – New York : Broadway Books, 2003. – 473 p.
5. Stockhammer E. Financialisation and the slowdown of accumulation / E. Stockhammer // *Cambridge Journal of Economics*. – 2004. – Vol. 28, No. 5. – P. 719 – 741.
6. Van Treeck T. Reconsidering the investment-profit nexus in finance-led economies: an ARDLbased approach / T. Van Treeck // *Metroeconomica*. – 2008. – Vol. 59, No. 3. – P. 371 – 404.
7. 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. – No. 32. – P. 863 – 886.
8. Davis L. E. Financialization and the nonfinancial corporation: an investigation of firm-level investment behavior in the U.S., 1971 – 2011 / L. E. Davis // Working paper, University of Massachusetts. – 2013. – No. 8. – 26 p.
9. Czaplicki M. The impact of financialization on income inequality / M. Czaplicki, P. Wieprzowski // *Monetary Economics, Finance and Financial Institutions*. – 2013. – 23 p.
10. Van Arnum B. M. Financialization and Income Inequality in the United States, 1967 – 2010 / B. M. Van Arnum, M. I. Naples // *American Journal of Economics and Sociology*. – 2013. – Vol. 72, Issue 5. – P. 1158 – 1182.
11. Kuznets S. Economic Growth and Income Inequality / S. Kuznets // *American Economic Review*. – 1955. – Vol. 45. – P. 1 – 28.
12. Birdsall N. Inequality and Growth reconsidered: Lessons from East Asia / N. Birdsall, D. Ross, R. Sabot // *World Bank Economic Review*. – 1995. – Vol. 9, No. 3. – P. 477 – 508.
13. Lucas R. E. On the Mechanics of Economic Development / R. E. Lucas // *Journal of Monetary Economics*. – 1988. – Vol. 22. – P. 3 – 42.

14. Spilimbergo A. Income Distribution, Factor Endowments, and Trade Openness / A. Spilimbergo, J. L. Londono, M. Szekely // *Journal of Development Economics*. – 1999. – Vol. 59. – P. 77 – 101.

15. Freeman R. It's financialization! / R. Freeman // *International Labor Review*. – 2010. – Vol. 149, No. 2. – P. 163 – 183.

16. Krippner G. The Financialization of the American Economy / Greta Krippner // *Socio-Economic Review*. – 2005. – Vol. 3, Issue 2. – P. 173 – 208.

17. Assa J. Financialization and its consequences: the OECD Experience / J. Assa // *Finance Research*. – 2012. – Vol. 1, No. 1. – P. 35 – 39.

REFERENCES

Assa, J. "Financialization and its consequences: the OECD Experience" *Finance Research* vol. 1, no. 1 (2012): 35-39.

Birdsall, N., Ross, D., and Sabot, R. "Inequality and Growth reconsidered: Lessons from East Asia". *World Bank Economic Review*, vol. 9, no. 3 (1995): 477-508.

Czaplicki, M., and Wieprzowski, P. "The impact of financialization on income inequality" In *Monetary Economics, Finance and Financial Institutions*, 2013.

Davis, L. E. "Financialization and the nonfinancial corporation: an investigation of firm-level investment behavior in the U. S., 1971 - 2011" *Working paper, University of Massachusetts*, no. 8 (2013): 26-.

Freeman, R. "It's financialization!" *International Labor Review*, vol. 149, no. 2 (2010): 163-183.

Froud, J. and others. "Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves" *Economy and Society*, no. 29 (2000): 80-110.

Kuznets, S. "Economic Growth and Income Inequality" *American Economic Review*, vol. 45 (1955): 1-28.

Krippner, G. "The Financialization of the American Economy" *Socio-Economic Review*, vol. 3, no. 2 (2005): 173-208.

Lazonick, W., and O'Sullivan, M. "Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance". *Economy and Society*, vol. 29, no. 1 (2000): 13-35.

Lucas, R. E. "On the Mechanics of Economic Development". *Journal of Monetary Economics*, vol. 22 (1988): 3-42.

Orhangazi, O. "Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973 - 2003". *Cambridge Journal of Economic*, no. 32 (2008): 863-886.

Phillips, K. *Wealth and Democracy: A Political History of the American Rich*. New York: Broadway Books, 2003.

Spilimbergo, A., Londono, J. L., and Szekely, M. "Income Distribution, Factor Endowments, and Trade Openness". *Journal of Development Economics*, vol. 59 (1999): 77-101.

Stockhammer, E. "Financialisation and the slowdown of accumulation". *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, no. 5 (2004): 719-741.

Van Arnum, B. M., and Naples, M. I. "Financialization and Income Inequality in the United States, 1967 - 2010". *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 72, no. 5 (2013): 1158-1182.

Van Treeck, T. "Reconsidering the investment-profit nexus in finance-led economies: an ARDLbased approach". *Metroeconomica*, vol. 59, no. 3 (2008): 371-404.

Williams, K. "From Shareholder Value to Present-Day Capitalism". *Economy and Society*, no. 29 (2000): 1-12.