

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-43>

УДК 336.02:330.341

КОНЦЕНТРАЦІЯ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

CONCENTRATION OF CAPITAL IN THE CONTEXT OF FINANCIAL GLOBALISATION

Журба Олександр Миколайович

кандидат економічних наук, старший викладач кафедри,
Державний торговельно-економічний університет.
ORCID:<https://orcid.org/0009-0008-3007-4314>

Ясько Юлія Іванівна

кандидат економічних наук, доцент кафедри,
Державний торговельно-економічний університет
ORCID:<https://orcid.org/0000-0002-8756-4612>

Zhurba Oleksandr, Yasko Yuliya
State University of Trade and Economics

На початку 1990-х років рух капіталу через кордони прискорився, зростаючи швидше, ніж глобальна торгівля та виробництво. З політичного боку, зростання фінансових потоків сприяла лібералізація рахунків руху капіталу, зокрема в країнах, що формуються, та країнах, що розвиваються. Мета – дослідити основні особливості впливу концентрації капіталу в умовах фінансової глобалізації на нерівність доходів населення. Фінансова глобалізація у статті розглядається як процес зростання взаємозв'язків та взаємозалежностей національних фінансових систем, що веде до вільного переміщення капіталу, товарів, послуг та людей між країнами. В умовах фінансової глобалізації концентрація капіталу має ряд особливостей, які, з-поміж іншого, пов'язані із нерівномірністю розподілу доходів серед населення. Доведено, що уряди країн можуть використовувати різні регуляторні інструменти в частині регулювання особливостей відносин, що виникають внаслідок концентрації капіталу (антимонопольне законодавство; податкова політика та регулювання ринку цінних паперів). Фінансова глобалізація має тенденцію сприяти економічному зростанню, але водночас посилювати нерівність, причому перший ефект, ймовірно, бажаний, а другий – ні. Але жоден з цих результатів не є заздалегідь визначеним. Тенденція до стимулювання зростання потоками капіталу, ймовірно, буде очевидною лише в країнах, які спочатку досягнуть прогресу в зміцненні політики та інституцій, тим самим обмеживши волатильність цих потоків і створивши певну гарантію того, що вони будуть спрямовані на належні цілі та сектори. Тенденцію до посилення нерівності через потоки капіталу можна обмежити за допомогою політики, яка формує їхній склад і час надходження, а отже, запобігає пов'язаному з цим зростанню сукупної волатильності та збільшенню частоти виникнення криз.

Ключові слова: концентрація капіталу, фінансова глобалізація, нерівномірність розподілу доходів населення, коефіцієнт Джині, прямі іноземні інвестиції.

In the early 1990s, capital flows across borders accelerated, growing faster than global trade and production. On the political side, the growth of financial flows was facilitated by the liberalisation of capital accounts, particularly in emerging and developing countries. The purpose is to study the main features of the impact of capital concentration in the context of financial globalisation on income inequality. Globalisation and capital concentration are making the global economy more complex and dynamic. The study of these processes is necessary for making effective management decisions and adapting to changing conditions. The study of capital concentration in the context of financial globalisation is an integral part of modern economic research and plays an important role in ensuring stability, equity and prosperity in the world. Financial globalisation is considered in the article as a process of increasing interconnections and interdependencies of national financial systems, which leads to the free movement of capital, goods, services and people between countries. In the context of financial globalisation, capital concentration has a number of features, which, among other things, are associated with uneven distribution of income among the population. It is proved that governments can use various regulatory instruments to regulate the specifics of relations arising from capital concentration (antitrust legislation; tax policy and securities market regulation). Financial

globalisation tends to promote economic growth, but also to increase inequality, the former probably desirable and the latter not so much. But neither of these outcomes is predetermined. A growth-enhancing trend in capital flows is likely to be evident only in countries that first make progress in strengthening policies and institutions, thereby limiting the volatility of these flows and providing some assurance that they are directed to the right targets and sectors. The tendency for capital flows to increase inequality can be limited by policies that shape the composition and timing of capital flows, and thus prevent the associated increase in aggregate volatility and the frequency of crises.

Keywords: concentration of capital, financial globalisation, uneven distribution of income, Gini coefficient, foreign direct investment, foreign direct investment.

У період з 1970 по 2015 рік відбулося десятикратне збільшення транскордонних інвестицій, які зросли з 20 до 200 відсотків світового ВВП, причому основний приріст припав на хвилі лібералізації 1990-х і початку 2000-х років, що передували глобальній фінансовій кризі (ГФК) [1–3].

Транскордонні фінансові потоки також відреагували на зміни в технологіях і структурі ринку. Нові технології, такі як електронна торгівля, послабили географічні обмеження і полегшили взаємодію між учасниками фінансового ринку. Розбудова глобальної мережі підводних волоконно-оптичних кабелів дозволила учасникам ринку спілкуватися зі світовими фінансовими центрами в режимі реального часу. Розвиток комп'ютерних технологій розширив доступ до інформації, полегшивши при цьому оцінку ризиків і вартість активів. Лібералізація та розвиток внутрішніх фінансових ринків у країнах, що розвиваються, відкрили нові можливості для учасників ринку. Нові технології, що стали альтернативою банківським переказам і традиційним платформам, таким як Western Union, також сприяли зростанню потоків грошових переказів [4].

Тим часом регуляторні зміни дозволили ширшому колу фінансових установ, включаючи пайові інвестиційні фонди, хедж-фонди та страхові компанії, брати участь у транскордонному посередництві. Ці інвестори прагнули диверсифікувати свої портфелі на міжнародному рівні з метою максимізації прибутковості, скоригованої на ризик. Поява додаткових інвесторів і поглиблення фінансових ринків могли, таким чином, сприяти зменшенню "домашнього упередження" (тобто тенденції інвесторів тримати непропорційно велику частку коштів у вітчизняних активах і нехтувати іноземними інвестиційними можливостями).

Мета – дослідити основні особливості впливу концентрації капіталу в умовах фінансової глобалізації на нерівність доходів населення.

Виклад основного матеріалу дослідження. З появою глобальних ланцюгів доданої вартості виробництво дедалі більше фрагментувалося між країнами, що прямо чи

опосередковано пов'язано з транскордонними інвестиціями. Транскордонні прямі іноземні інвестиції (ПІІ) транснаціональних компаній, мотивовані цими можливостями аутсорсингу, можуть набувати форми офшорингу частини виробничого процесу або придбання фірм приймаючої країни. Позитивно впливаючи на внутрішнє бізнес-середовище (наприклад, через збільшення попиту на місцеві ресурси та передачу знань місцевим постачальникам), участь країни у глобальних ланцюгах доданої вартості може також дозволити їй залучити додаткових іноземних інвесторів.

У різні періоди домінували різні типи потоків. У 1970-х роках потоки капіталу були переважно борговими потоками до державного сектору, на які припадала основна частка приросту транскордонних позицій. У 1980-х роках зросла роль ПІІ та портфельного капіталу. Частка портфельного капіталу в загальному обсязі потоків ще більше зросла в 1990-х роках. У період між Глобальною фінансовою кризою та пандемією COVID-19 спостерігалось скорочення боргових потоків, яке було компенсоване збільшенням ПІІ [1–5].

Загалом, з 6–10% світового ВВП у 1970-80-х роках обсяг ПІІ сягнув майже 60% світового ВВП у 2015 році, і на той момент активи ПІІ становили 37% та 4% ВВП. Хоча близько 80% світового обсягу ПІІ припадає на частку інвесторів, що зумовлено збільшенням зовнішніх ПІІ з боку Китаю (рис. 1) [7].

Офіційні потоки включають офіційну допомогу в цілях розвитку (ОПР), що складається з допомоги, пільгових кредитів і списання боргів, а також операцій, пов'язаних з управлінням міжнародними резервами. Незважаючи на помірне зниження в 1990-х роках, чиста ОПР, яка зазвичай спрямовується країнам з низьким рівнем доходу, зросла більш ніж утричі в постійних цінах і залишалася в цілому стабільною по відношенню до валового національного доходу Комітету допомоги в цілях розвитку (КПР) ОЕСР з початку 1970-х до кінця 2010-х років [8; 9].

У 2017 році грошові перекази становили менше 1% світового ВВП, хоча з 1995 року

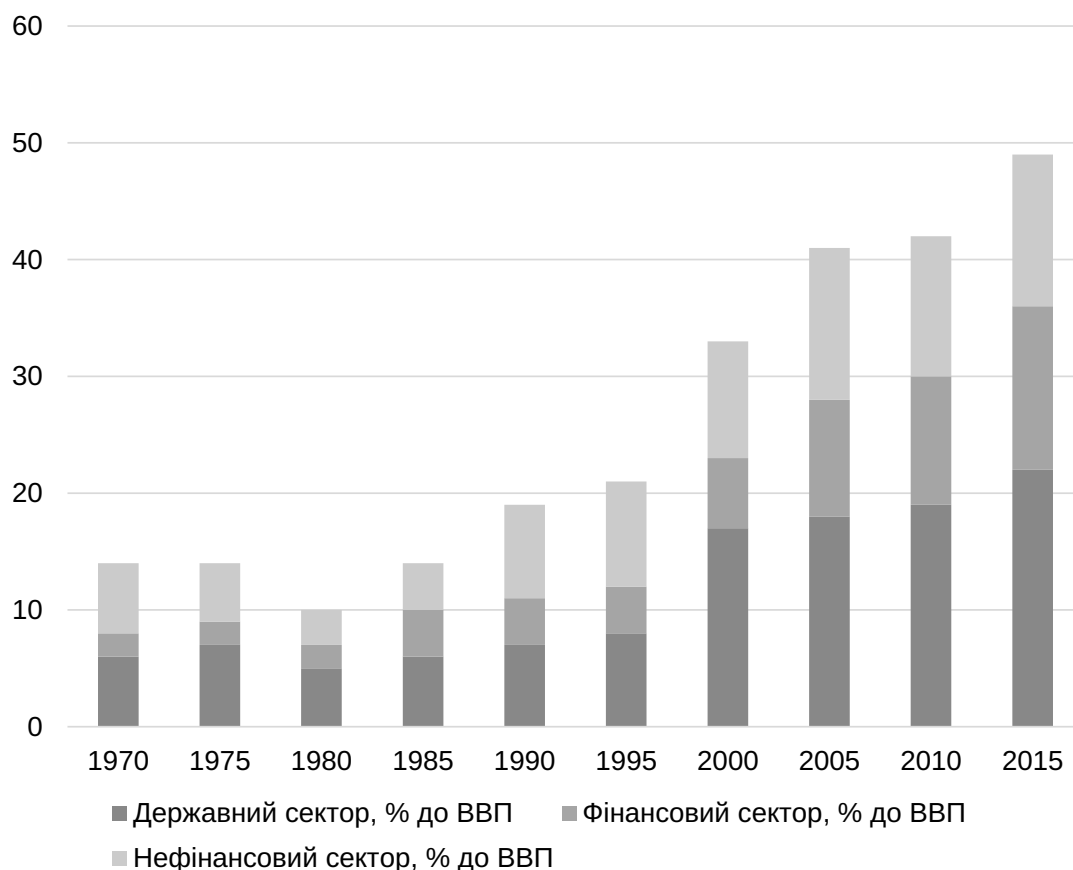


Рис. 1. Зовнішні боргові цінні папери (світовий рівень) у % до ВВП

Джерело: [7]

вони зросли більш ніж удвічі відносно світового ВВП. Але цей низький середній показник маскує їхню непропорційну важливість для певних економік. У 31 країні грошові перекази перевищують 10 відсотків ВВП, а в деяких країнах вони становлять понад третину ВВП. Вони часто становлять значну частку доходів домогосподарств мігрантів, не в останню чергу там, де доходи тих, хто працює за кордоном, кратні доходам тих, хто працює на батьківщині. З потоками такого масштабу грошові перекази, ймовірно, мають помітний вплив на нерівність усередині країни. Грошові перекази також є найменш волатильним потоком платіжного балансу. Вони менше змінюються разом із ВВП країни-реципієнта, ніж портфельні інвестиції та ПІІ. Тому вони допомагають вирівнювати наявний дохід і пом'якшувати економічні шоки. Оскільки такі шоки непропорційно впливають на найменш забезпечені верстви населення, які непропорційно часто отримують грошові перекази, цей аспект фінансової глобалізації, як правило, спрямований на підтримку бідних (рис. 2) [7].

Незважаючи на інші більш сприятливі наслідки лібералізації рахунку операцій з капіталом, ця політика супроводжувалася зростанням нерівності в доходах всередині країни в різних групах країн. Простіше кажучи, зростання коефіцієнта Джині в країнах, що пройшли лібералізацію, було вищим, ніж у країнах, які залишилися фінансово закритими (рис. 3).

Це зростання було помітним серед АЗ, які лібералізували свої рахунки операцій з капіталом, тоді як у країнах, що розвиваються, картина була більш неоднозначною. Близько 40% нещодавно лібералізованих країн, що розвиваються, включаючи країни Латинської Америки на початку 2000-х років, зазнали зменшення нерівності після лібералізації рахунку операцій з капіталом. У деяких ЕМ, де нерівність зросла, особливо в Центральній та Східній Європі (ЦСЕ), лібералізація відбувалася під час переходу від централізованого планування до ринкової економіки, тому важко сказати, чи є спостережуване зростання результатом фінансової лібералізації та відкритості, чи інших змін, які супро-

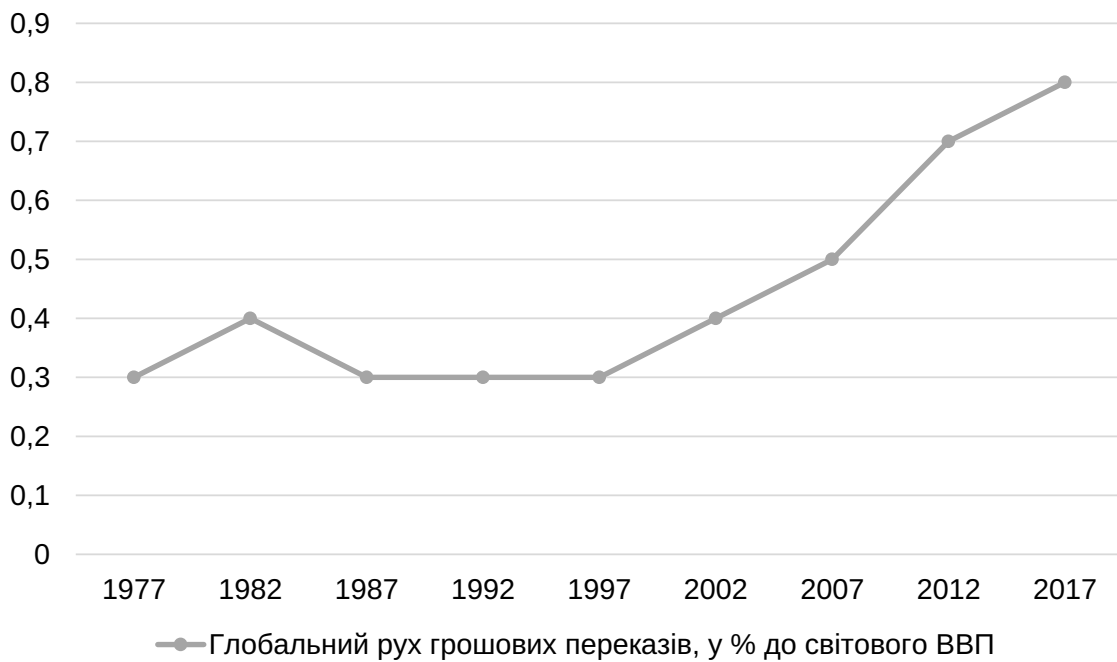


Рис. 2. Глобальний рух грошових переказів, % до світового ВВП

Джерело: [7]

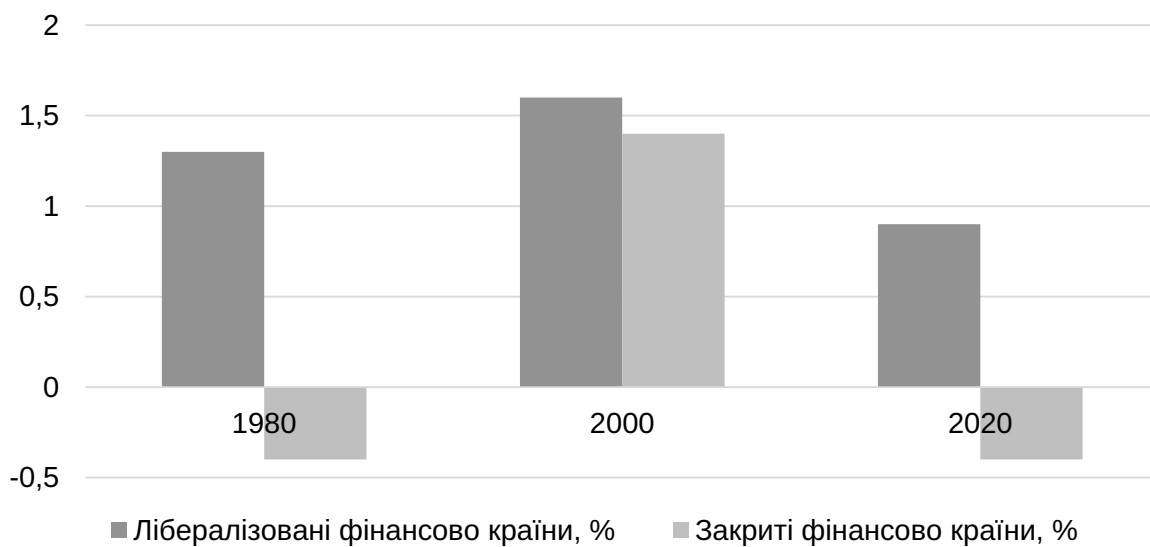


Рис. 3. Динаміка коефіцієнта Джині у світі за 1980–2020 рр., %

Джерело: [7, с. 10]

ЕКОНОМІКА

воджували приватизацію та реструктуризацію підприємств. Нерівність у доходах, як видається, зросла після епізодів лібералізації як у країнах-кредиторах, так і в країнах-боржниках. Іншими словами, не існує чіткого зв'язку між знаком чистої міжнародної інвестиційної позиції та нерівністю [6; 7].

Багато досліджень, що використовують більш складні методології, також виявляють позитивний зв'язок між прямими іноземними інвестиціями та нерівністю. Перша можли-

вість полягає в тому, що, підвищуючи співвідношення між капіталом і працею, прямі іноземні інвестиції збільшують віддачу від праці по відношенню до капіталу. Оскільки іноземний та вітчизняний капітал конкурують за працівників, це призведе до зростання заробітної плати. Це зменшує нерівність у доходах, оскільки власність на капітал концентрується в руках груп з високими доходами.

Але якщо капітал заміщує некваліфіковану робочу силу та/або доповнює кваліфіковану,

то приплив ПІІ збільшить відносний попит на кваліфіковану робочу силу і, відповідно, премію за кваліфікацію. Тут важливо розрізнити горизонтальні та вертикальні ПІІ. Горизонтальні ПІІ означають, що фірми здійснюють ту саму діяльність у своїх закордонних філіях, що й у своїй країні, як правило, мотивуючи це обіцянкою отримати кращий доступ до ринку. Оскільки рішення про ПІІ не пов'язане з обіцянкою нижчих витрат на робочу силу, не зрозуміло, чи вплинуть горизонтальні ПІІ на премію за кваліфікацію.

Вертикальні ПІІ, навпаки, майже напевно вплинуть на премію за кваліфікацію, хоча в якому напрямку – залежатиме від контексту. Вертикальні ПІІ передбачають аутсорсинг сегментів виробничого процесу, як правило, в місця, де витрати, особливо на робочу силу, є нижчими. Вплив на відносний попит на низькокваліфіковану робочу силу, а отже, і на премію за кваліфікацію в країні-реципієнті, є різним у різних країнах і залежить, серед іншого, від кваліфікаційного складу аутсорсингової діяльності та робочої сили в країнах-реципієнтах. Наприклад, аутсорсинг висококваліфікованих видів діяльності німецькими та австрійськими фірмами в дешевші країни Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), де є багато кваліфікованої робочої сили, у 1990-х роках підвищив премію за кваліфікацію в країнах-реципієнтах, що поглибило нерівність [8].

Те, якою мірою лібералізація рахунку операцій з капіталом призведе до додаткових інвестицій і, таким чином, вплине на премію за кваліфікацію, також залежатиме від зовнішньої фінансової залежності. Зовнішня фінансова залежність широко варіюється в різних секторах, причому промисловість (особливо хімічна промисловість) і певні види послуг (пошта і телекомунікації, нерухомість, готелі та ресторани) мають великі потреби у зовнішньому фінансуванні, на відміну від інших видів послуг (таких як освіта і охорона здоров'я). В економіках, де доступ до зовнішнього фінансування обмежений іншими причинами, прямі іноземні інвестиції можуть послабити це обмеження і сприяти розширенню відповідних секторів та попиту на факторні послуги, що з них випливає. Якщо ПІІ надходять у сектори, де висока як зовнішня фінансова залежність, так і взаємодоповнюваність капіталу та навичок (наприклад, телекомунікації), відкриття рахунку операцій з капіталом сприяє підвищенню попиту на кваліфіковану робочу силу, премії за кваліфікацію, а отже, і нерівності в оплаті праці [9].

Крім того, лібералізація рахунку операцій з капіталом може знизити переговорну силу робочої сили і, відповідно, її частку в доходах, створюючи реальну загрозу перенесення виробництва і робочих місць за кордон.

Айхенгрін Б., Чонто Д., Ель-Ганайні А., Кочан З. вказують на сім комплексів заходів, які уряди можуть вжити для того, щоб отримати вигоди від фінансової глобалізації, пом'якшуючи при цьому негативні наслідки для розподілу доходів [7]. Розглянемо їх детальніше.

1. *Макроекономічна політика.* Обмеження макроекономічної волатильності, пов'язаної з рухом капіталу, шляхом застосування антициклічної макроекономічної політики матиме сприятливі наслідки для розподілу, оскільки така волатильність непропорційно шкодить бідним. На практиці це означає використання фіскальної політики для того, щоб протистояти вітру, спричиненому потоками капіталу. Тому країни, які відкривають рахунок операцій з капіталом, повинні спочатку посилити свої автоматичні фіскальні стабілізатори. Зміцнення фіскальних інституцій (наприклад, створення незалежної агенції для розробки фіскальних прогнозів) може так само посилити проведення дискреційної фіскальної політики [7].

2. *Політика управління потоками капіталу* може застосовуватись як частина ширшого пакету заходів, спрямованих на обмеження ризику відтоку капіталу та криз, від яких непропорційно страждають бідні верстви населення. Однак, заходи не повинні підмінити собою обґрунтовану макроекономічну корекцію. Крім того, розподільчі та соціальні цілі можуть бути враховані в явному вигляді, наприклад, шляхом введення обмежень на інвестиції нерезидентів у житлове будівництво в країнах, де існує проблема доступності житла [7].

3. *Освіта.* Негативний вплив лібералізації на розподіл є меншим або навіть відсутнім у країнах, що розвиваються, де населення має відносно високий рівень освіти, а отже, збільшення премії за кваліфікацію, спричинене, зокрема, прямими іноземними інвестиціями, розподіляється більш рівномірно. Використання переваг вищих рівнів освіти означає уникнення невідповідності навичок. Досягнення цих вищих рівнів вимагає раннього старту, тобто узгодження темпів підвищення рівня освіти з можливостями системи освіти, щоб уникнути зниження якості [7].

4. *Бізнес-клімат.* Надійне забезпечення виконання контрактів та сприятливе для

бізнесу регулювання можуть допомогти зробити СФРК більш привабливими для ПІІ. Сприяння конкуренції на товарних ринках, спрощення регулювання, зменшення бюрократичної дискреції та підвищення прозорості (наприклад, шляхом створення інформаційних порталів для забезпечення публічного доступу до законів та нормативно-правових актів) – все це заохочує довгострокових інвесторів та сприяє зміні структури притоку капіталу на користь форм з більш сприятливими розподільчими наслідками. Діяльність агентств із залучення інвестицій може сприяти залученню ПІІ, зокрема, шляхом надання інформації та допомоги в отриманні дозволів, ліцензій, комунальних послуг тощо. Політична видимість таких агентств (наприклад, прямий зв'язок агентства з найвищою посадовою особою держави, такою як президент або прем'єр-міністр) та залучення приватного сектору (наприклад, участь приватного сектору в наглядовій раді агентства) є важливими для посилення прихильності уряду та зміцнення довіри до агентства та його видимості [7].

5. *Політика у фінансовому секторі, включаючи макропруденційну політику.* Забезпечення виваженого використання банками зовнішніх коштів за допомогою обґрунтованої мікро- та макропруденційної політики може підвищити стійкість банківського сектору, тим самим зміцнюючи фінансову стабільність, пом'якшуючи коливання ділового циклу та зменшуючи потенційний несприятливий розподіл економічної та фінансової нестабільності. Аналогічно, регуляторні рамки, які сприяють конкуренції у банківському та фінансовому секторах, можуть полегшити доступ до кредитів і, зрештою, забезпечити ширший розподіл переваг від більшої кількості кредитів. Наприклад, скасування контролю за кредитами і процентними ставками та посилення банківського нагляду (наприклад, розширення повноважень органу банківського нагляду, більш суворе регулювання капіталу, посилення моніторингу банківської діяльності) може позитивно вплинути на фінансову інклюзію та зменшити нерівність [7].

6. *Політика перерозподілу та системи соціального захисту.* Нерівність у наявних доходах зросла менше, ніж нерівність у ринкових доходах після епізодів лібералізації рахунку операцій з капіталом, що свідчить про те, що перерозподіл пом'якшив деякі з негативних наслідків. Але оскільки фінан-

сова глобалізація переносить тягар оподаткування з більш мобільних факторів (капіталу і висококваліфікованої робочої сили) на менш мобільні (низькокваліфіковану робочу силу), для досягнення бажаного ефекту можуть знадобитися проактивні зміни в податковій політиці та політиці трансфертів. Зміцнення систем соціального захисту також може сприяти вирівнюванню споживання, тим самим пом'якшуючи потенційні негативні наслідки кризи для бідних верств населення [7].

7. *Політика, пов'язана з грошовими переказами.* Враховуючи загалом сприятливий розподільчий вплив грошових переказів, політика має зосередитися на зниженні їхньої вартості. Пересилання грошей через кордон залишається дорогим. Витрати на перекази дуже різняться залежно від коридорів і провайдерів. Вони, як правило, найвищі на невеликих ринках з низьким рівнем конкуренції та за посередництва комерційних банків. Зменшення транзакційних витрат, посилення конкуренції та допомога мігрантам у порівнянні вартості послуг різних провайдерів можуть збільшити чисті суми, які в кінцевому підсумку отримують сім'ї мігрантів. Мобільні технології також можуть допомогти знизити витрати на грошові перекази [7].

Висновки. Фінансова глобалізація має тенденцію сприяти економічному зростанню, але водночас посилювати нерівність, причому перший ефект, ймовірно, бажаний, а другий – ні. Але жоден з цих результатів не є заздалегідь визначеним. Тенденція до стимулювання зростання потоками капіталу, ймовірно, буде очевидною лише в країнах, які спочатку досягнуть прогресу в зміцненні політики та інституцій, тим самим обмеживши волатильність цих потоків і створивши певну гарантію того, що вони будуть спрямовані на належні цілі та сектори. Тенденцію до посилення нерівності через потоки капіталу можна обмежити за допомогою політики, яка формує їхній склад і час надходження, а отже, запобігає пов'язаному з цим зростанню сукупної волатильності та збільшенню частоти виникнення криз. Цю тенденцію можна ще більше обмежити або навіть повернути назад, якщо вжити заздалегідь заходів для підвищення рівня освіти, щоб більше працівників могли скористатися перевагами взаємодоповнюваності іноземного капіталу та навичок, а також за допомогою заходів, які перерозподіляють доходи на користь незахищених верств населення, тобто *ex post*.

REFERENCES:

1. Razin A., Efraim S. (2019). Welfare State, Inequality, and Globalization: Role of International-Capital-Flow Direction. NBER Working Paper 25772.
2. Cecchetti S., Kim S. (2018). The stubbornly high cost of remittances. VoxEU, 27 March 2018.
3. Alstadsæter A., Johannesen N., Zucman, G. (2019). Tax Evasion and Inequality. *American Economic Review* 109(6), pp. 2073-2103.
4. Bergant K., Grigoli F., Hansen N.-J., Sandri D. (2020). Dampening Global Financial Shocks: Can Macroprudential Regulation Help (More than Capital Controls)? IMF Working Paper 20/106.
5. Bleyнат I., Challú A., Segal P. (2017). Inequality, Living Standards and Growth: Two Centuries of Economic Development in Mexico. ESRC GPID Research Network Working Paper 4, 19 September 2017.
6. Amighiani A. A., McMillan M. S., Sanfilippo M. (2017). FDI and Capital Formation in Developing Economies: New Evidence from Industry-Level Data. NBER Working Paper 23049.
7. Eichengreen B., Csonto D., El-Ganainy A., Koczan Z. (2021). Financial Globalization and Inequality: Capital Flows as a Two-Edged Sword. IMF Working Paper. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2021/English/wpiea2021004-print-pdf.ashx> (дата звернення: 03.03.2024).
8. Bumann S., Lensink R. (2016). Capital account liberalization and income inequality. *Journal of International Money and Finance*, vol. 61, pp. 143–162.
9. Choudhary M. A., Anil J. (2017). Finance and Inequality: The Distributional Impacts of Bank Credit Rationing. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers Number 1211, July 2017.