

МІЖНАРОДНА ФІНАНСОВА ІНТЕГРАЦІЯ: ВПЛИВ НА ПЕРСПЕКТИВИ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Оцінюється вплив міжнародної фінансової інтеграції на перспективи розвитку фінансової системи України.

The impact of the international financial integration on the prospect of the Ukrainian financial system development is evaluating.

Теоретична та практична актуальність аналізу процесів міжнародної (глобальної) фінансової інтеграції обумовлена їх роллю у процесі глобалізації, посилення впливу фінансових ринків на світовий економічний розвиток. Міра участі країни у міжнародній фінансовій інтеграції впливає на співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування, способу доступу до зовнішніх джерел фінансування, взаємодії міжнародних і національних фінансових ринків та відповідно формування конкурентних цін фінансових активів, регулювання валютних та фінансових ринків, роль зовнішніх чинників у монетарній політиці та підтриманні макроекономічної рівноваги.

Для України це має й актуальне практичне значення – необхідність вибору оптимальних підходів до включення в регіональну економічну інтеграцію вимагає врахування також загальних тенденцій міжнародної фінансової інтеграції. До цього також спонукають вимоги щодо вступу України до СОТ, виконання зобов'язань країни як члена МВФ, необхідність гармонізації національного законодавства з європейським.

З теоретичної та прикладної точок зору питання полягає у визначенні факторів та економічних результатів міжнародної фінансової інтеграції, визначення його регуляторних умов, прогнозування тенденцій та ризиків інтеграції, форм оптимального включення України у цей процес.

В якості основних характеристик міжнародної фінансової інтеграції в сучасній науковій літературі розглядаються різні поняття, які відображають ступінь взаємодії національних фінансових ринків – міжнародний рух капіталу, кореляція процентних ставок та цін фінансових активів на різних ринках, лібералізація національних та міжнародних фінансових ринків як фактор їх відкритості, можливість залучення зовнішніх інвестицій незалежно від національних інвестицій, питома вага іноземних банків в національних банківських системах, доступ національних компаній на міжнародні ринки заповнень та інші [1].

Таким чином, при характеристиці міжнародної фінансової інтеграції розглядаються макроекономічні, мікроекономічні, монетарні та інституційні аспекти. Їх загальною рисою є аналіз інтеграції як зростання ступеню включення, взаємозалежності та узгодженості функціонування національних та міжнародних фінансових ринків. Одночасно в силу різних рівнів розвитку національних ринків, ступеня їх лібералізації та конвергенції в глобальні структури, інтеграційна взаємодія є різнорівневою, недосконалою та суперечливою.

Системні фактори (рушійні сили) міжнародної фінансової інтеграції відображають системні зміни глобального фінансового середовища та спрямованість на формування інтегрованих форм фінансових процесів:

- ✓ лібералізація національних та міжнародних фінансових ринків;
- ✓ випереджаюче зростання обсягів міжнародної ліквідності та мобільності капіталу в порівнянні з світовим ВВП та міжнародною торгівлею;
- ✓ посилення конкуренції на фінансових ринках між національними та міжнародними фінансовими інститутами;

✓ формування трансграничних за природою фінансових інструментів та підсистем міжнародних фінансів;

✓ створення зон вільного руху капіталу або фінансової інтеграції в рамках регіональних інтеграційних об'єднань (Євросоюз, НАФТА та інші).

Оцінки динаміки міжнародної фінансової інтеграції можна визначити на основі різних економічних підходів, зокрема: а) міжнародної кореляції процентних ставок по кредитам, державним та корпоративним облігаціям; б) міжнародної кореляції динаміки фондових індексів та вартості фінансових активів; в) вимірювання фактору впливу зовнішніх запозичень на динаміку інвестицій в національну економіку; г) динаміки міжнародного руху капіталу в порівнянні з макроекономічними показниками; д) частки іноземного капіталу у фінансовому секторі різних країн. Такі та інші показники вимірюють взаємну динаміку (тісноту зв'язку) основних параметрів національних та міжнародних фінансових ринків, їх взаємодію і тим самим ступінь їх інтеграції.

Дія факторів та економічні результати фінансової інтеграції не є однозначними та залежать від стану національних фінансових ринків, тенденцій міжнародних ринків. Наприклад, фінансова лібералізація сприяє фінансовій інтеграції, оскільки означає зменшення національних та міжнародних регуляторних обмежень на трансграничний рух валютних та фінансових активів, що сприяє інтенсифікації руху капіталу між країнами та конкуренції на міжнародних фінансових ринках. Але водночас ефекти лібералізації суперечливі: позитивні для країн з хорошою мікроекономічною дисципліною та розвинутими фінансовими ринками та більшою мірою негативні для країн з нестійкою макроекономікою та слабо структурованими ринками. Вони є неоднозначними також для трансформаційних економік.

Процеси фінансової інтеграції мають найбільші системні особливості на трьох рівнях: глобальному, єврозоні та трансформаційних економік.

На глобальному рівні тенденції фінансової інтеграції визначаються її сучасними факторами, що впливають на інтенсивність процесу, його інституційні та економічні форми. Сучасні інформаційні та інноваційні технології, еволюція типу економіки – від економіки товару до економіки послуг та знань – інтенсифікують міжнародну фінансову інтеграцію, визначають її найбільш глобальні структуровані форми.

Міжнародні регулятивні засади глобальної фінансової інтеграції можна визначити як сукупність міжнародних інституцій та стандартів, що спрямована на зростання інтегрованості, транспарентності та стабільності глобальних фінансів. Це охоплює діяльність МВФ по підтриманню міжнародної платоспроможності країн, валютних курсів та лібералізації руху капіталу, поширення вимог Базельського конкордату (Базель I та Базель II) на національну та міжнародну діяльність банків, стандарти ООН щодо транспарентності фінансової звітності, умови СОТ щодо доступу на національні ринки фінансових послуг, кодекси ОЕСР щодо лібералізації руху капіталу та принципів корпоративного управління, правила Міжнародної торгівельної палати щодо банків-

ських інструментів, стандарти міжнародних платіжних систем та інші.

Системними наслідками глобальної фінансової інтеграції є:

- ✓ посилення ролі макроекономічної стабільності країн як необхідної передумови притоку капіталу та підтримання ефективності фінансових ринків;
- ✓ збільшення транспарентності фінансових ринків та відповідно зменшення асиметричності фінансової інформації, зниження трансакційних витрат;
- ✓ диверсифікація інструментів та технологій управління міжнародними фінансовими ризиками;
- ✓ інтенсивна міграція міжнародної ліквідності між різними сегментами фінансових ринків;

- ✓ розширення прямого доступу корпорацій та споживачів до фінансових послуг на міжнародних ринках, зниження вартості міжнародних фінансових трансакцій.

Глобальна фінансова інтеграція має секторальні особливості та форми, в першу чергу в банківській сфері, міжнародних ринків акцій, облігацій та строкових фінансових інструментів.

Європейська фінансова інтеграція розвивається на базі валютного союзу країн єврозони та ЄС. Створення єдиного ринку капіталів в рамках Європейського Союзу логічно сприяла переходу до фінансової інтеграції. В 1998 році Європейська Комісія прийняла План дій у сфері фінансових послуг (Financial Services Action Plan – FSAP) з метою інтеграції європейських фінансових ринків, створення сильних та ліквідних ринків капіталу в Європі та ефективної конкуренції для задоволення потреб споживачів.

План дій базується на тому, що національна реєстрація фінансових інституцій та принцип єдиного паспорту (тобто автоматичного дозволу на їх діяльність в інших країнах ЄС) є вирішальним для досягнення повної інтеграції фінансових ринків. Важливими напрямками цього процесу є трансграничні злиття та поглинання фінансових інститутів, що стимулює міжкраїнову та національну конкуренцію в інтересах споживача. Це також вимагає зближення регулятивних та наглядових умов діяльності фінансових інститутів, консолідації та полегшення доступу до національних клірингових та платіжних систем, посилення ефективності загальноєвропейських платіжних систем.

Таким чином Євросоюз здійснює політику регулятивної та організаційної підтримки поглиблення фінансової інтеграції як об'єктивного процесу взаємопов'язаності фінансових ринків, трансграничного доступу споживачів до фінансових послуг.

Основними сферами європейської фінансової інтеграції визначено інтеграцію ринків у сфері банківської справи, страхування, фінансових інструментів та управління фінансовими активами (asset management) [2].

Оцінки рівня європейської фінансової інтеграції в різних сегментах ринків демонструють наступні основні тенденції. Як результат запровадження євро, найбільш інтегрованими стали грошові ринки (депозити та депозитні інструменти), а також відповідно ринки міжбанківських запозичень. Цінові параметри цих ринків швидко конвергували у всіх країнах після запровадження євро.

Високий рівень інтеграції мають також ринки державних та корпоративних облігацій, оскільки в умовах єдиної валюти та єдиного ринку капіталу рівень ризику став інтегрованим і процентні ставки по облігаціям також швидко зблизилися після запровадження євро.

Фондові ринки в Європі демонструють інші тенденції, оскільки їх параметри залежать більшою мірою не від країнових та валютних факторів, а від тенденцій в

певних секторах економіки та відповідно динаміки цін акцій корпорацій різних секторів. Одночасно спостерігається тенденція інституційної інтеграції фондових ринків на основі злиття чи взаємного володіння акціями основних фондових бірж, а також поширення європейських операцій основних бірж строкових інструментів.

В банківському секторі інтенсифікується трансграничні злиття та поглинання банків, особливо у напрямку: найбільші загальнонаціональні банки – регіональні банки іншої країни.

Однією з найбільш цікавих є тенденція інтеграції на ринку венчурного капіталу, що проявляється у високих темпах трансграничного руху венчурного капіталу, уніфікації його цінових параметрів та концентрації у високотехнологічних галузях.

Регулятивні умови європейської фінансової інтеграції розвиваються у декількох основних напрямках: запровадження уніфікованої системи фінансового регулювання на рівні ЄС та країн, запровадження принципів регулювання банківського капіталу Базель II, запровадження уніфікованих стандартів роздрібного банківського бізнесу, уніфікації вимог до фінансових інститутів щодо захисту прав інвесторів та інше.

Фінансова інтеграція в Європі має своїм макроекономічним результатом підвищення трансграничної мобільності капіталу та ефективності його використання. Це дозволяє Європейському Центральному банку утримувати облікові ставки на низькому рівні і одночасно задовольняти ринковий попит на капітал, підтримувати економічне зростання при низьких темпах інфляції, та елімінувати спекулятивний рух капіталу, що в основному мотивується різницею в облікових ставках між Європою та США. [3]

Процеси міжнародної фінансової інтеграції в трансформаційних економіках мають суттєві структурні та регулятивні відмінності. По-перше, в цих країнах домінують прямі іноземні інвестиції та меншою мірою інші форми міжнародного руху капіталу. По-друге, в цих країнах фінансові сектори є банківсько-центровані з відносно менш розвинутим небанківським фінансовим сектором. По-третє, економічна роль фінансового та банківського секторів (активи та постачання фінансових ресурсів до економіки у співвідношенні до ВВП) є значно меншою ніж у розвинутих країнах. По-четверте, фінансові послуги в цілому лібералізуються поступово, особливо це стосується операцій на міжнародних фінансових ринках. За таких умов основною сферою інтеграції є інтернаціоналізація банківського сектору.

Загальний стан фінансового сектору в Україні є недокапіталізованим у порівнянні з європейськими країнами та країнами СНД. Фінансовий сектор України є банкоорієнтованим, з досить невеликою часткою небанківських фінансових інститутів. Так, наприклад, питома вага активів інституційних інвесторів (страхових компаній, пенсійних, інвестиційних та взаємних фондів) в Україні становить близько 1 % ВВП, тоді як в інших країнах він становить: Росії – 4, Казахстані – 6, Естонії – 8, Польщі – 19, Німеччині – 72, Великобританії – 250, США – 262. [4:43] Це означає, що небанківські фінансові інституції є недостатньо капіталізованими, вони не в стані забезпечити ефективне нагромадження та інвестування фінансових ресурсів. Одночасно це впливає на кредитні та інвестиційні можливості банківського сектору.

Перспективи інтернаціоналізації банківської діяльності в Україні обумовлені рівнем розвитку банківського та фінансового сектору відносно потреб національної економіки, станом конкуренції на національному банківському ринку.

Таблиця 1. Показники розвитку банківських систем України та світу (за даними за 2003 рік)

	Внутрішні кредити банківського сектору, в % до ВВП	Ліквідні зобов'язання в % до ВВП	Відношення банківських ліквідних резервів до банківських активів, %	Різниця процентних ставок по кредитах та депозитам, %
Україна	32,7	35,8	8,9	10,9
Світ	162,1	85,4	11,3	6,3
Країни з середніми доходами	85,3	81,4	10,8	6,3
Країни з високими доходами	181,9	104,3	11,2	3,9

Складено за даними: World Development Indicators 2005. – The World Bank, Washington, 2005 – www.worldbank/data/wdi2005

З наведених даних видно, що українська банківська система має відносно нижчий рівень ліквідності та резервів, ніж банки інших країн, в силу чого вона постачає недостатньо кредитів для економіки, а різниця процентних ставок по кредитах та депозитам (характеристика цінової ефективності кредитів), є майже вдвічі більшою ніж у середньому у світі.

Відносний рівень інтернаціоналізації та капіталізації банківського сектору України значно нижче не тільки від рівня розвинутих країн, але й від рівня країн Центральної та Східної Європи. Активи банківського сектору в Україні складала у 2003 році приблизно 40 % від ВВП, тоді як в інших країнах цей показник складав: у Польщі – 67 %, Угорщині – 72 %, Чехії – 121 %, а в країнах євро зони – 280 %. Одночасно частка іноземного капіталу в активах банків складала: в Україні – 11 %, у Польщі – 69 %, Угорщині – 66 %, Чехії – 94 %, а в країнах євро зони – 30 %. [5]

Показовим є те, що економічні трансформації в цих країнах супроводжувались значними вкладеннями іноземних інвесторів у банківський сектор, що сприяло банківській та фінансовій інтеграції, насиченню національних економік кредитами. Водночас показники банківського сектору України та кредити для економіки явно недостатні для фінансування стійкого економічного розвитку, а частка іноземного капіталу є відносно невеликою.

Економічні фактори розширення присутності міжнародних банків в Україні є обопільними з боку іноземних банків та українського банківського ринку.

Основними мотивами з боку іноземних банків є: використання конкурентних переваг по обсягу та ціні банківських послуг, розширення присутності на основних сегментах ринку (кредити, депозити, облігації, приватні клієнти), конкурентна участь у розвитку нових ринкових сегментів (іпотечне кредитування, АДР), використання можливостей отримання більш високих прибутків при досить ефективному управлінні ризиками.

Для українського банківського ринку факторами інтернаціоналізації виступають: потреба у значному збільшенні капіталізації банківського сектору, потреба у збільшенні конкурентної пропозиції більш дешевих та довгих кредитів, потреба у значному збільшенні дешевих та довгих ресурсів для нових сегментів ринку (іпотечне кредитування, лізинг, кредитування муніципального сектору), потреба в лібералізації доступу на між-

народні ринки капіталу, вимоги вступу до СОТ щодо фінансових послуг.

Перспективи ефективного включення до міжнародної фінансової інтеграції для України означають збільшення притоку фінансових ресурсів, перш за все довгострокових, та розширення кредитних та інвестиційних можливостей. Для використання переваг включення до міжнародної фінансової інтеграції першочергове значення мають наступні регулятивні заходи:

- ✓ зняття обмежень щодо присутності та операцій іноземних банків в Україні;
- ✓ консолідація небанківського фінансового сектору, підвищення рівня мінімального статутного капіталу для фінансових, інвестиційних та страхових компаній та лібералізація доступу іноземного капіталу на ринок небанківських фінансових інститутів;
- ✓ прискорена гармонізація банківського та фінансового законодавства з європейським, запровадження регулятивних вимог Базельського комітету;
- ✓ запровадження строкових фінансових послуг;
- ✓ стимулювання коопераційних угод з основними інститутами міжнародних фінансових ринків.

1. Дивись, наприклад: O'Brien R. Global Financial Integration: The End of Geography. – London, The Royal Institute of International Affairs. Pinter Publishers – 1992, 120 p.; Reforming the Global Financial Infrastructure. Issues and Proposals. – Ed. by Akyuz Y. – Geneva, UNCTAD. – 2001, 230 p.; Financial Risks, Stability and Globalization. – Ed. by Johnson O. – Washington, International Monetary Fund. – 2002, 486 p. 2. Основним аспектам Європейської фінансової інтеграції присвячені такі, наприклад, доповіді Європейського Центрального банку: Towards an Integrated Infrastructure for Credits Transfer in Euro. – European Central Bank, Frankfurt – 2001; Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications. – European Central Bank, Frankfurt – 2000; Towards a Single Euro Payment Area-progress report. – European Central Bank, Frankfurt – 2003. 3. Аналіз розвитку європейської фінансової інтеграції дивись, наприклад: Cabral I., Dierick F., Vesala J. Banking Integration in the EU area. – ECB Occasional papers, series no.6. – European Central Bank, Frankfurt- 2002; Baele L., Ferrando A., Hurdanl O., Krylova E., Monnet C. Measuring Financial Integration in Euro Area. – ECB, Occasional Papers Series, no.14- European Central Bank, Frankfurt – 2004; Freixas X., Hartmann P., Mayer C. The Assessment: European Financial Integration. – Oxford Review of Economic Policy, vol.20, no.4, 2004, p.475-489. 4. Україна. Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання. – Алан Роу (кер. проекту) та інші. – The World Bank- Washington – 2001-, с. 43. 5. Складено за даними: Volz U. European financial integration and financing new business in the new EU members. – EBRD, 2004, p.17; Cabral I., Dierick F., Vesala J. Banking Integration in the Euro Area. – European Central Bank- Frankfurt- 2002, p.21; European Central Bank. Monthly Bulletin. March 2004. Statistical Annex.

Надійшла до редколегії 06.09.05

О.І. Жилінська, канд. екон. наук., доц., докторант

ПРОБЛЕМИ ФІНАНСУВАННЯ ДОСЛІДЖЕНЬ І РОЗРОБОК В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Виявлено особливості фінансування у становленні динамічного сектору глобальної економіки – сфери досліджень і розробок.

Peculiar means of financing in the development of dynamic sector of global economy that is Research and Development are found out.

В умовах глобалізації господарської діяльності та формування глобальної економіки залучаються всі галузі

та види діяльності, підприємства, банки, інші організації. Глобальну економіку Д.Белл докорінно відрізняє від між-