

УДК 336:339.7 (477)

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ІНТЕГРАЦІЇ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В ГЛОБАЛЬНИЙ ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР

І. Крупка

*Львівський національний університет імені Івана Франка
79000, м. Львів, просп. Свободи, 18*

Розглянуто роль фінансового ринку у забезпеченні розвитку національної економіки, проаналізовано взаємовідносини між державами в умовах глобалізації економічних процесів. Визначено шляхи вдосконалення фінансування інноваційного розвитку вітчизняної економіки та зміцнення фінансового сектору.

Ключові слова: фінансові ресурси, фінансовий ринок, міжнародна економічна інтеграція, фінансова глобалізація, фінансова політика.

Вступ. За нинішніх обставин однією з головних тенденцій, що характеризує сучасний розвиток світової економіки та фінансів, є глобалізація. В умовах формування ринкової економіки в Україні забезпечення сталого суспільного розвитку неможливе без втручання держави в національну економіку на всіх рівнях, особливо в умовах нестабільності й фінансово-економічних криз. Глобалізація – об'єктивний та всеосяжний процес. Змінюються структура й форма організації світової економіки, міжнародних економічних відносин, з'являються нові закономірності, які треба вивчати та свідомо використовувати. Процесу формування глобальної економіки та фінансової глобалізації не можна уникнути, як неможливо уникнути й втягнення у глобалізаційні процеси, але важливо відстоювати національні інтереси, формувати свою модель розвитку, яка дасть змогу ефективно використовувати потенціал України.

Однією з складових частин глобалізації економіки та одним з найвищих її етапів як такої є глобалізація світового фінансового простору. З огляду ж на те, що фінансові операції є відображенням та своєрідною квінтесенцією тих процесів, що відбуваються у реальному секторі економіки, ступінь інтеграції країни до світової економічної системи передусім визначається її інтеграцією в міжнародні фінансові ринки та участю у фінансовій глобалізації. Для країн, що прагнуть найшвидшої інтеграції до світового господарства, вкрай необхідним є вивчення та аналіз особливостей розвитку національного фінансового ринку в умовах глобалізації.

Незважаючи на дедалі більше звуження сфери застосування внутрішньої фінансової політики та обсягу повноважень національних регуляторних органів, на вибір суб'єктів міжнародного інвестиційного ринку щодо об'єкту інвестування значною мірою впливає цілісний образ держави в якості такого об'єкту. Тому велике значення для країни має ретельний вибір механізму інтеграції національної

економіки до світового фінансового простору, створення необхідних для цього умов та впровадження сприятливої для залучення іноземних інвесторів зовнішньо-економічної та фінансової політики. І від того, наскільки швидко та якісно Україна буде інтегруватись до світового фінансового простору, залежить її частка у світових фінансових потоках, обсяг залучених до економіки інвестицій, а, відповідно, і швидший вихід країни з економічної та фінансової кризи.

Загалом проблеми фінансової глобалізації та розвитку фінансових ринків знайшли широке відображення у роботах як іноземних, так і вітчизняних науковців. Свій внесок у розробку фундаментального підходу до проблем, які виникають із поглибленням глобалізації, зробили всесвітньо відомі вчені й практики М. Алле, Д. Гелд, П. Герст, Е. Мак-Грю, Г.-П. Мартін, Дж. Сорос, Дж. Стігліц, Г. Томсон, Х. Шуманн. Роботи цих авторів об'єднує системність і міждисциплінарний підхід до розгляду глобалізації, а також критичне ставлення до наслідків даного процесу для національних економік і світового господарства в цілому. Сучасна база знань про особливості функціонування національних фінансових систем в умовах глобалізації сформувалася завдяки дослідженням С. Вальдес-Пріето, К. Джордана, Й. Дріссена, Г. Імпавідо, С. Классена, Л. Лавена, Д.-К. Лі, Д. Маджонні, А. Мусалема, С. Томас, П. Хонохана, Д. Хансона, А. Шах, А. Ші та інших. Окрім того, значний внесок у розв'язання проблем розвитку фінансових систем країн світу в розрізі особливостей та протиріч сучасних глобалізаційних процесів зробили Б. Боссон, В. Віланд, А. Вільман, Д. Вітас, Т. Гласснер, Ж. Гонсалес-Парамо, А. Естрада, Г. Коєнен.

Серед наукових праць, присвячених глобалізації економічного розвитку, інтеграції України у світовий економічний та фінансовий простір, треба виділити дослідження таких вітчизняних науковців, як Л. Антонюк, О. Білорус, І. Бураковський, А. Гальчинський, В. Геєць, Б. Губський, І. Каленок, Ю. Козак, А. Кредісов, Д. Лук'яненко, З. Луцишин, Ю. Макогон, О. Мозговий, В. Новицький, Є. Панченко, О. Плотніков, А. Поручник, В. Рокоча, С. Сіденко, В. Степаненко, В. Федосов, А. Філіпенко, Т. Циганкова, В. Чужиков, О. Швиданенко, В. Шевчук, І. Школа та інших. Серед російських науковців варто відзначити А. Анікіна, Т. Башкатова, О. Богомолова, О. Буторіна, Л. Глухарева, А. Єгіазаряна, Н. Зотової, В. Іноземцева, В. Караваєва, Г. Колодко, В. Кузнецова, Л. Лебедеву, М. Максимова, С. Переслегіна, Ю. Ширяєва, Ю. Шишкова, Н. Ютанова та інших.

Разом з тим, критичний аналіз праць іноземних та вітчизняних дослідників дає змогу зробити висновок про недостатнє висвітлення деяких аспектів окресленої проблематики, пов'язаних передусім з дослідженням комплексу взаємозв'язків між процесами загальноекономічної і фінансової глобалізації та новітніми тенденціями розвитку міжнародного фінансового ринку, особливостями впливу зазначених процесів на розвиток фінансового сектору вітчизняної економіки. Отже, незважаючи на велику кількість наукових праць, що спрямовані на дослідження різноманітних проблем сучасної фінансової глобалізації, недостатньо опрацьованими залишаються питання входження національної економіки до світового фінансового простору, можливість використання заходів державної політики, інноваційних фінансових інструментів в умовах реформування вітчизняної економіки.

У сучасних умовах існує об'єктивна необхідність подальших досліджень глобальних імперативів розвитку національних фінансових систем, насамперед, у

напрямах розроблення методичного підходу їх дослідження і порівняльних характеристик глобалізаційного впливу на їхнє функціонування, обґрунтування методики вимірювання та аналізу динаміки фінансової глобалізації, виявлення визначальних принципів і чинників ефективного розвитку національних фінансових систем у контексті глобалізації, обґрунтування концепції поетапної адаптації фінансової системи України за таких умов. Це дасть змогу, з одного боку, поглибити наукові дослідження у сфері міжнародних фінансів з метою підвищення обґрунтованості дослідницьких узагальнень, прогнозів, практичних висновків та рекомендацій, а з іншого – оптимізувати державну політику України, направивши її на стимулювання ефективного розвитку національної фінансової системи та сприяння її інтеграції до глобальної економіки.

Нині в умовах поглиблення процесу фінансової глобалізації та посилення її впливу на розвиток національних економік важливого значення набуває така державна політика, яка стимулює ефективний розвиток національних фінансових систем і сприяє їх інтеграції до глобальної фінансової системи. Виняткова актуальність дослідження проблем і особливостей фінансової глобалізації в Україні підсилюється фактом набуття нашою державою членства у Світовій організації торгівлі. Проблема зростання впливу глобалізації на національні фінансові системи актуальна ще й в аспекті розроблення комплексної системи його вимірювання з метою прогнозування їхніх наслідків та ефективного управління цими процесами. З огляду на зазначене вище, метою статті є дослідження концептуальних і організаційних засад інтеграції фінансового ринку України до світового фінансового простору та обґрунтування концепції поетапної адаптації національної фінансової системи в умовах глобалізації економіки.

Результати. Найвиразніше глобалізація проявляється у сфері економіки, тут її вплив найочевидніший. Так, американський професор Пітер Ратленд виокремлює шість ключових, на його думку, ознак глобалізації, чотири з яких безпосередньо стосуються економічної сфери [13].

1. Революція в інформаційних технологіях. Глобальна ера пов'язана з комунікаційними системами. Інформаційну революцію краще вважати не проявом чи наслідком, а радше передумовою, чинником глобалізації. Без перевороту в інформаційно-комунікативних технологіях процес глобалізації був би неможливим.

2. Економічна революція. Під нею П. Ратленд розуміє політику економічного зростання, що вкладається у парадигму “Вашингтонського консенсусу”, яка містить такі елементи:

- o плаваючі обмінні курси;
- o пом'якшення торговельних перешкод;
- o “зелена революція в сільському господарстві”;
- o дешева енергія (зокрема, завдяки атомній енергетиці);
- o прискорений розвиток сфери послуг;
- o зростання значення транснаціональних корпорацій і захоплення їх

розвитку;

- o зменшення регулюючої ролі уряду в національній економіці.

3. Регіоналізація світової економіки. Поряд з глобалізацією міжнародних економічних відносин поширюється утворення регіональних інтеграційних об'єднань (ЄС, НАФТА, СНД та ін.), значення яких у світовій економіці зростає.

4. Поляризація. Глобалізація, на думку П. Ратленда, поглиблює прірву в економічних рівнях високорозвинених країн та країн, що розвиваються.

Така оцінка основних рис глобалізації в дечому суб'єктивна, і не всі дослідники сприймають її однозначно. Проте ця схема вказує на найбільш суттєві напрями розвитку глобалізаційного процесу.

Основними ланками глобалізації МВФ визначає світову торгівлю, транснаціональні фінансові потоки, передачу технологій, інформаційні мережі й взаємодії культур. Водночас ЮНКТАД наголошує на глобалізації виробничих процесів через міжнародну виробничу кооперацію. Крім суто економічних проявів глобалізації дослідники визначають також такі її форми, як зміцнення взаємодії різних культур, формування системи глобальних соціальних взаємодій як основи становлення планетарного соціуму, зростання чисельності державних і недержавних міжнародних організацій, руйнування адміністративних перепон між країнами тощо.

Водночас, на думку групи вітчизняних учених [8], глобалізація — це процес прискорення розвитку взаємозв'язків в усіх сферах людської діяльності і перетворення їх у суцільну планетарну метасистему. Вона має в своїй основі інтернаціоналізацію суспільної діяльності, насамперед економічної, але суттєво від неї відрізняється. Принципова різниця полягає в тому, що інтернаціоналізація — це посилення зв'язків між країнами світу за збереження повного національного суверенітету (міжнаціональний рівень), а глобалізація означає перехід через національні кордони (наднаціональний рівень).

Глобалізація фінансових ринків полягає в посиленні їхньої ролі в процесі руху фінансових ресурсів між країнами, що супроводжується зростанням міжнародної мережі фінансових організацій та виникненням якісних змін у їхній структурі управління та філософії менеджменту. Її передумовою, як уже зазначалось, стала інформаційна революція. Нові інформаційні технології з'єднали основні фінансові центри і суттєво знизили трансакційні витрати фінансових угод і час, необхідний для їх здійснення.

Деякі дослідники називають процес глобалізації фінансового ринку фінансовою революцією, коли система фінансових ринків почала функціонувати на світовому рівні [5]. Джордж Сорос відзначав, що в світі "...виникла гігантська система циркуляції, що перекачує капітал на фінансові ринки та інститути в центрі, потім переносить його на периферію – або безпосередньо у формі кредитів і інвестиційних портфельів, або побічно – через багатонаціональні корпорації..." [4].

Основну роль у цьому процесі відіграла зміна світової валютної системи (криза Бреттон-Вудської валютної системи та введення стандарту СПЗ), зняття бар'єрів на прямі і портфельні міжнародні інвестиції, розвиток зв'язку та комп'ютерних технологій, поява нових похідних фінансових інструментів, зниження інвестиційних ризиків унаслідок підвищення відкритості конкретних компаній і загальної державної фінансової системи в країнах-одержувачах капіталу.

Сьогодні рушійними чинниками глобалізації фінансових ринків є:

- о наявність вільного руху капіталу між країнами;
- о лібералізація і дерегулювання фінансових ринків;
- о конкуренція за доступ до капіталу і пошук нових можливостей;
- о мінливість і нестабільність ринків, особливо в країнах, що розвиваються;

- о розвиток інформаційних технологій;
- о стандартизація фінансових продуктів;
- о фінансові інновації.

Специфікою вітчизняного фінансового ринку є недостатня ефективність діяльності таких інститутів, як небанківські фінансові установи. Доречно зазначити, що ЗУ “Про фінансові послуги і державне регулювання ринку фінансових послуг” прийнято лише у 2001 р. В економічно розвинених країнах спеціалізовані кредитно-фінансові інститути набувають дедалі більшого значення, складають серйозну конкуренцію банківським установам. На думку багатьох вітчизняних дослідників, економіка України може бути забезпечена довгостроковими інвестиційними ресурсами лише тоді, коли небанківські фінансові установи досягнуть достатнього рівня розвитку і складуть відчутну конкуренцію банківським інститутам на ринку довгострокового капіталу.

Зазначимо, що сьогодні фінансовий ринок відіграє унікальну роль у трансформації тимчасово вільних коштів економічних суб’єктів у інвестиційний капітал. Підкреслимо, що фінансовий ринок призначений для здійснення угод між покупцями і продавцями фінансових ресурсів і є сукупністю таких ринків: фондового, кредитного, валютного, ринку дорогоцінних металів. У цілому структуру фінансового ринку подано на рис. 1 [7].

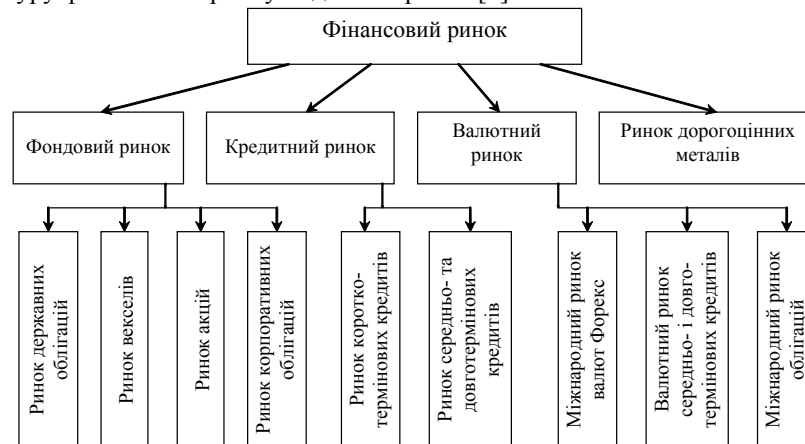


Рис. 1. Структура фінансового ринку

У сучасних умовах з ідеальної точки зору капітал має вільно переміщуватись із внутрішніх до світового фінансового ринку і навпаки. Він має спрямовуватись туди, де дохідність вища за той її рівень, що існує всередині країни. Тому традиційна точка зору на подальший розвиток міжнародного руху капіталу полягає в тому, що мобільність капіталу буде підвищуватись доти, доки світова економіка не розвиватиметься відносно рівномірно і ставки дохідності в різних країнах не стануть приблизно однаковими.

Щодо сучасної ситуації на світових фінансових ринках, то вона є досить неоднозначною. З одного боку, зростання міжнародної фінансової сфери за останні роки є очевидним. Воно має два головні елементи — зростання руху заощаджень, який поліпшує ефективність розміщення фінансових ресурсів, та

зростання операцій, які мають за мету трансфер ризику. Результати досліджень економістів Обстфельда і Тейлора, що проводились за даними з 10 провідних країн світу, показали, що якщо в 1970 року сумарні фінансові потоки склали до 1% номінального ВВП цих країн, то в 1995 — більше 8% [17, с. 10].

Результати інших досліджень, що були присвячені проблемам глобальної фінансової системи, дають привід сумніватися в реальному зростанні міжнародного руху капіталів під впливом глобалізації. Такий висновок можна зробити на основі трьох парадоксів розвитку глобального фінансового ринку: феномен “домашнього (внутрішнього) зсуву” [16], парадоксу Фельдштейна–Горіюки [15] та спостережень, що характеризують рівень чистих міжнародних потоків капіталу.

Суть феномену “домашнього зсуву” полягає в тому, що диверсифікація інвестиційного портфеля дає змогу підвищити прибутковість портфеля за збереження рівня загального ризику. В цьому аспекті фінансова глобалізація пропонує майже безмежні можливості для формування високоприбуткових інвестиційних портфельів шляхом міжнародної диверсифікації ризику. Згідно дослідження, проведеного в 1990-х рр., міжнародні інвестори продовжують втрачати широкі можливості фінансової диверсифікації. За станом на 1998 р. британські інвестори в іноземних акціях тримали 23% своїх коштів, німецькі – 18, канадські – 12, американські – 10 і японські – 5% [19]. Отже, тенденція до збільшення частки вкладень в іноземні активи залишається слабкою.

Інший парадокс, що отримав назву парадоксу Фельдштейна–Горіюки, стосується розподілу заощаджень та інвестицій на глобальному фінансовому ринку. Якщо взяти до уваги зростаючу інтеграцію фінансових ринків і відповідно все зростаючу мобільність капіталу, то розподіл інвестицій в світі має відображати співвідношення ставок дохідності в різних країнах. Водночас прямого взаємозв'язку між внутрішніми заощадженнями та інвестиціями в країні не повинно бути, оскільки додатковим джерелом інвестицій у цьому разі є міжнародний ринок капіталу. Проте, практика засвідчує, що країни, які мають високий рівень заощадження, мають, одночасно, і високий рівень внутрішніх інвестицій, тобто існує тенденція внутрішнього поглинання заощаджень у країнах світу.

Щодо міжнародних потоків капіталу, то вони є одним із найважливіших індикаторів глобалізації фінансових ринків. У системі національних рахунків рахунок поточних операцій відповідає різниці між валовими національними заощадженнями та інвестиціями. Дефіцит цього рахунку відображає дефіцит внутрішніх заощаджень, який фінансується припливом чистих іноземних заощаджень. Така структура платіжного балансу дає змогу розглядати динаміку сальдо рахунку поточних операцій як міжнародну мобільність капіталу. Згідно з проведеними дослідженнями, середній розмір чистих міжнародних потоків капіталу розвинених країн світу, виражений у процентному співвідношенні до номінального ВВП, напередодні Першої світової війни становив близько 3%. Однак, після цього в окремі періоди цей показник зростав, в інші – знижувався. Проте, з моменту введення Ямайської валютної системи і переходу до плаваючих валютних курсів він досяг 3% і залишається незмінним донині [9], незважаючи на динамічні процеси інтеграції та глобалізації фінансових ринків. Це пояснюється змінами орієнтації макроекономічної політики країн світу.

Пояснення цих парадоксів є досить суб'єктивними. Так парадокс внутрішнього зрушення частково пояснюється, наприклад, тим, що інвестори обмежують ступінь ризику, вкладаючи кошти переважно в іноземні боргові зобов'язання, а не в пайові цінні папери. Парадокс Фельдштейна–Горіоки пояснюють впливом економічної політики держави, яка спрямована на ліквідацію значного дисбалансу рахунку поточних операцій. У будь-якому разі виникнення таких явищ означає, що глобалізацію фінансових ринків стримують певні бар'єри на шляху міжнародних інвестицій. Чинниками, що можуть пояснювати недостатній рівень міжнародної диверсифікації інвестиційних портфель, є різноманітні види додаткових витрат та ризиків міжнародних трансакцій. Додатковим чинником, який стримує міжнародну диверсифікацію інвестиційних портфель, є певний консерватизм з боку окремих приватних фінансових організацій та фінансових менеджерів. Потрібно також зазначити, що реальні вигоди від міжнародного інвестування напевно є не настільки великими, як традиційно вважається, і є неспроможними врівноважувати зростання ризику при здійсненні цих операцій.

Та все ж, більшість науковців дотримується точки зору, що глобалізація фінансових ринків залишається в силі. У 2000 р. економісти Банку Англії досліджували зв'язки між ринками державних облігацій Німеччини, США та Великобританії. Аналіз показав, що криві прибутковості кожного з ринків схильні до впливу міжнародних подій, що свідчить про глобалізацію фінансових ринків [18]. Дослідження [12] виявили, що фінансова взаємозалежність національних економік розвивалася поступово на тлі поглиблення поділу праці та прискорення НТП. Спочатку, десь у 1960-х р., були глобалізовані ринки сировинних ресурсів, а потім валютні, похідних інструментів, цінних паперів й індексів [11].

Важливим чинником глобалізації в фінансовій сфері стали зміни умов діяльності фінансових інститутів у зв'язку з дерегулюванням банківської діяльності. У процесі дерегулювання було знято перешкоди на проведення банками й іншими фінансовими установами різноманітних фінансових операцій. Внаслідок цього виникають фінансові холдинги, які надають широкий спектр послуг у галузі фінансового посередництва. Саме холдинги або як їх ще називають фінансові конгломерати нині домінують на світовому фінансовому ринку.

Особливістю фінансових ринків в умовах глобалізації стало зростання невизначеності відносно валютних курсів і курсів цінних паперів. З'явилися нові види цінних паперів — деривативи, які є похідними від інших цінних паперів. Це відкрило можливості для масових спекуляцій і прискорило процес відособлення валютно-фінансової сфери від реальної економіки. Щоденний обсяг операцій на валютно-фінансових ринках у десятки разів перевищує реальні потреби фінансування міжнародної торгівлі; цей обсяг майже дорівнює сукупним валютним резервам усіх національних банків світу. Обсяг ринку вторинних цінних паперів у декілька разів перевищує світовий валовий продукт [10].

Про масштаби розвитку світової фінансової системи свідчать такі цифри. За останні 20 років минулого століття щоденний обсяг угод на світових валютних ринках збільшився з 1 млрд дол. до 1200 млрд дол. (тобто в 1200 разів), тоді як обсяг світової торгівлі товарами та послугами — всього лише на 50% [2]. Обсяг усіх спотових, форвардних і свопових валютних операцій у світі зріс з 0,6 трлн дол. США за день у 1989 р. до 3,3 трлн на початок 2008 р. Ця цифра в 100 раз

більша за світовий експорт – 33 млрд за день, що підкреслює зростаючу роль фінансових потоків [3]. Капітал в усье зростаючих розмірах іде не у виробництво у вигляді прямих інвестицій, а в спекуляцію. Переважає транскордонне переміщення капіталу у вигляді короткострокових портфельних інвестицій. Це переміщення виходить з-під контролю урядових структур; навіть у найрозвиненіших країнах тільки 30 % ринку цінних паперів контролюється державою [8, с. 52]. В економіці виникає ситуація коли номінальна ринкова вартість цінних паперів перевищує їх реальне наповнення, а це може призводити до економічної нестабільності, і навіть фінансової чи фінансово-економічної кризи.

Одним з найвиразніших проявів економічної глобалізації є утворення транснаціональних корпорацій та банків і посилення їх впливу на світові економічні процеси. Можна навіть стверджувати, що система ТНК є головною рушійною силою глобалізації. Відкритість національних економік, яка є однією з головних вимог Вашингтонського консенсусу, найбільше відповідає саме інтересам ТНК. Інтернаціоналізація виробництва дає змогу ТНК захоплювати ринки, оминаючи митні перешкоди. Транснаціональні корпорації все більше відриваються від країни базування в своїй діяльності, у них все менше залишається “національного” і все більше — “глобального”. Так, американська компанія “Екссон” 75% своїх прибутків отримує за межами США. ТНК виходять з-під опіки своїх урядів і стають, по суті, незалежними суб’єктами міжнародної економічної діяльності [8, с. 54].

Позитивна сторона транснаціоналізації як складова процесу глобалізації полягає в інтенсифікації потоків інвестиційних і фінансових коштів, у прискоренні темпів міжнародної торгівлі, залученні щораз більшої кількості країн до світового економічного простору, нових технологій. Не в останню чергу завдяки ТНК утворилися нові індустріальні країни, які зайняли досить помітне місце у світовій економіці.

Водночас аналіз наукової та практичної літератури з питань фінансової інтеграції та глобалізації дав змогу виділити чотири основні етапи її розвитку, початок та закінчення кожного з яких характеризується значною подією в світовій економіці (рис. 1).

Так, перший етап розпочався з введення золото-доларового стандарту, який згодом було замінено на СДР, початок другого етапу охарактеризувався значним розвитком комп’ютерних та інформаційних технологій, третього етапу – розпадом Радянського Союзу та роздержавлення власності в пострадянських країнах, четвертого – об’єднанням європейських країн у Європейський Союз та введенням єдиної грошової одиниці – євро.

Проходження кожного етапу розвитку фінансової глобалізації супроводжувалося появою характерних для цього етапу тенденцій та чинників. Серед найважливіших тенденцій найбільш впливовими є: конкуренція, інтеграція, конвертація, концентрація та конвергенція, інформатизація (рис. 2).

Щодо першої тенденції, то конкуренція зростає як між кредиторами, так і між позичальниками. Інтеграція стала можливою у зв’язку з ліквідацією багатьох бар’єрів для входження на національні фінансові ринки капіталу іноземних кредиторів і позичальників та зниженню трансакційних витрат. Концентрація та конвергенція полягає в поступовому зникненні меж між різними секторами фінансового ринку. Конвертація фінансових ризиків відбувається в результаті:

послаблення законодавчого розмежування інвестиційного і банківського секторів фінансового ринку, створення фінансових холдингів та перестраховуванню на міжнародному фінансовому ринку. Інформатизація фінансового ринку полягає в широкому використанні новітніх інформаційних систем управління операціями. Цей чинник має першочергове значення для поглиблення і подальшого розвитку таких напрямів як конвертація, концентрація (конвергенція) і інтеграція.

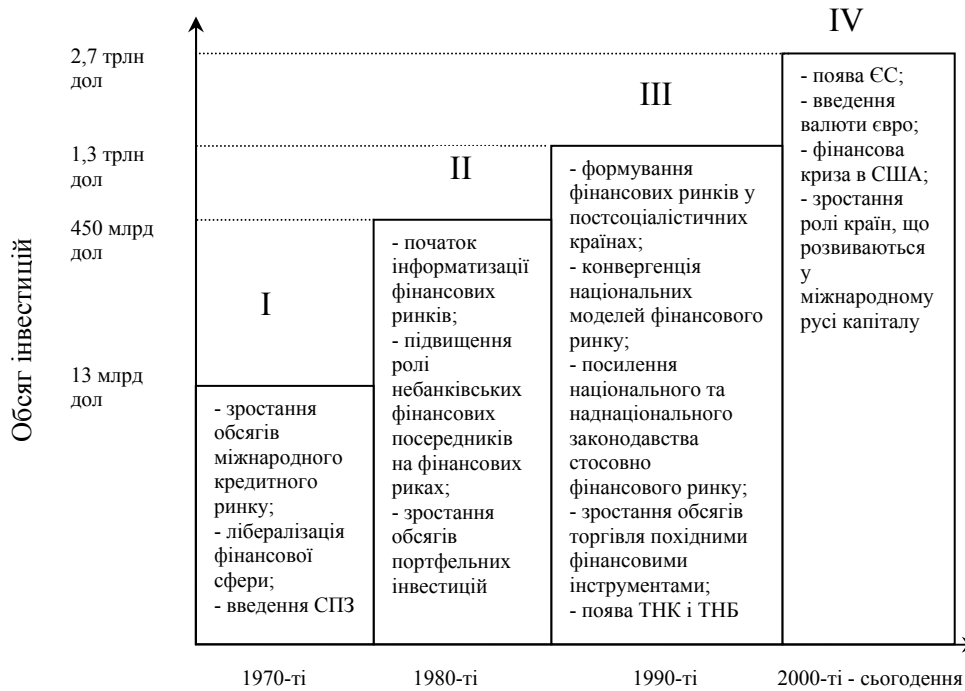


Рис. 1. Етапи розвитку фінансової глобалізації (формування світового фінансового ринку) [11]

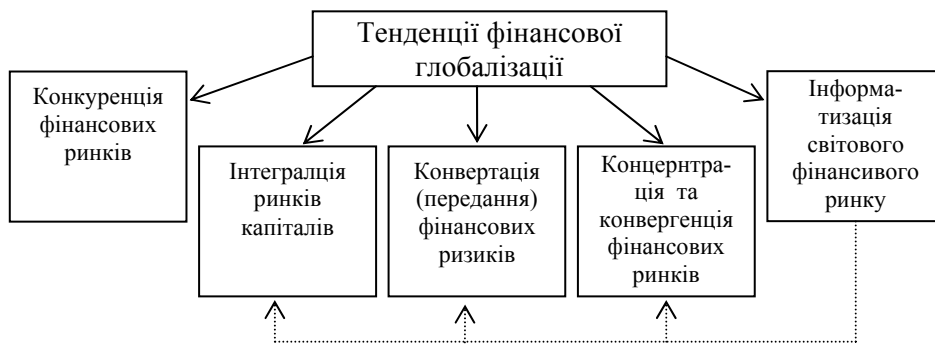


Рис. 2. Тенденції фінансової глобалізації

Важливими характеристиками глобалізації фінансового ринку є: обсяги операцій на ньому, наявність тих чи інших фінансових інститутів та певних фінансових інструментів. У зв'язку з цим, іншим напрямом дослідження особливостей розвитку глобального фінансового ринку є виявлення характерних рис, притаманних кожному з етапів його розвитку.

Що стосується фінансових інститутів, то першими активнішими учасниками глобального фінансового ринку були банківські установи, на II етапі почали з'являтися небанківські фінансові установи, III етап характеризувався конвергенцією банківського та небанківського секторів економіки, на основі чого на IV етапі глобалізації сформувалися транснаціональні компанії та банки, глобальні пайові й інвестиційні фонди, міжнародні фінансові конгломерати.

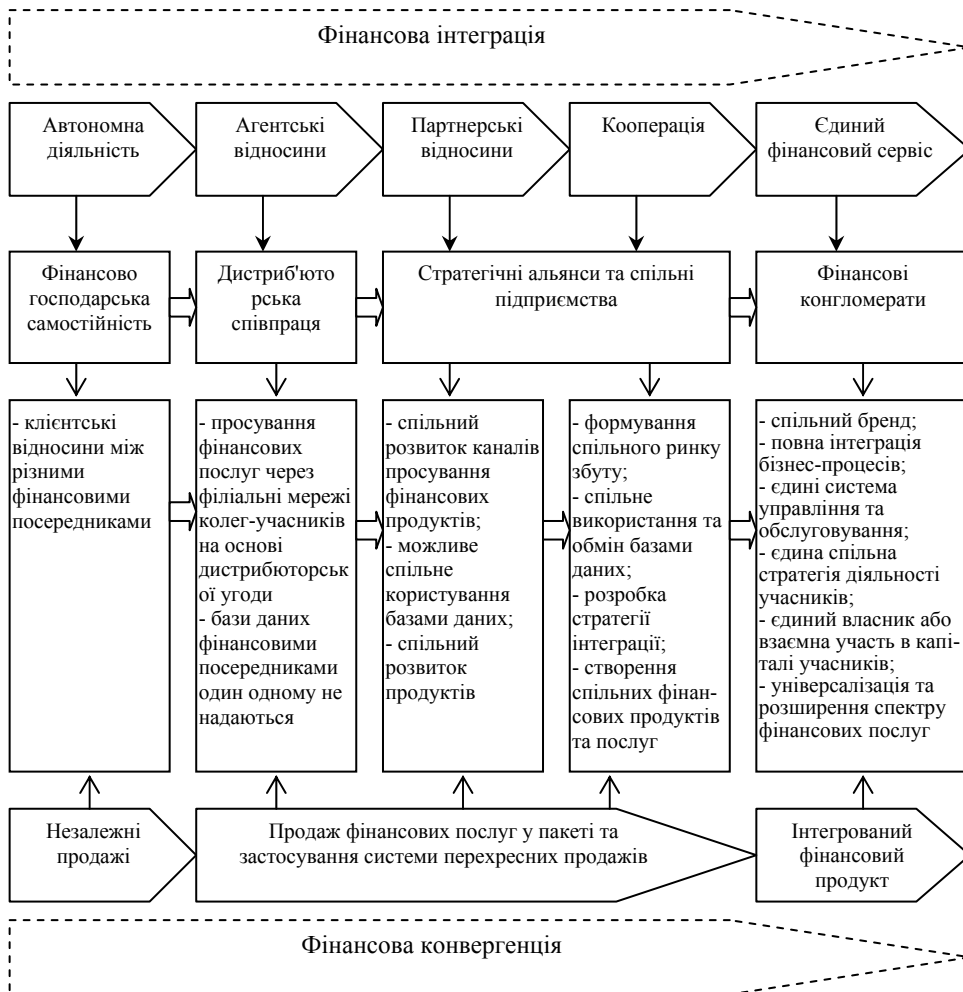


Рис. 3. Форми інтеграції та конвергенції на фінансовому ринку [6, с. 8]

Процес формування фінансового конгломерату як висококонвергентного інтегрованого фінансового посередника формалізовано на основі визначення напрямів суб'єктно-об'єктного взаємозв'язку між фінансовою інтеграцією та фінансовою конвергенцією (рис. 3).

На суб'єктному рівні визначальним є процес фінансової інтеграції, що еволюційно проявляється у дистриб'юторській співпраці, формуванні стратегічних альянсів і спільних підприємств, та, як наслідок – створенні фінансових конгломератів. На об'єктному рівні основним є процес фінансової конвергенції, у результаті якого відбувається поступовий перехід від незалежних продажів, до продажу фінансових послуг у пакеті та застосування системи перехресних продажів і в результаті – формування інтегрованого фінансового продукту. Співпраця (конвергенція) між банківськими установами і страховими компаніями у розвинених країнах має односторонній напрям, який проявляється у формі просування страхових продуктів через банківські установи.

Основними чинниками, що визначають домінуючу роль банківських установ у розвитку процесів фінансової конвергенції та інтеграції на вітчизняному фінансовому ринку, є такі: розроблення нових форм реалізації посередницької функції банків; визначальна роль банків у здійсненні посередницьких операцій на фінансовому ринку; створення системи дочірніх фінансових посередників банку; посилення вимог до адекватності капіталу і платоспроможності банків; зміни в попиті на фінансові послуги.

Зазначимо, що тенденція конгломерації фінансових установ має місце у всьому світі, що виявляється у збільшенні обсягів операцій з їх поглинання та купівлі. Ця тенденція має двоякий вплив на фінансовий ринок. З одного боку інтегровані фінансові установи зможуть досягти максимальної ефективності операцій завдяки створенню ефектної структури управління фінансовими ресурсами та ризиком, з іншого — надмірне злиття фінансових установ призведе до втрати кожним із операторів фінансового ринку свободи в прийнятті рішень і виборі партнерів, що негативно вплине на їхню мотивацію.

У будь-якому разі ринок фінансових послуг стає все більш конкурентним, причому зростання конкуренції спостерігається на багатьох сегментах цього ринку, що сприяє поступовому зниженню вартості фінансових операцій. Іншим чинником, що сприяє зниженню витрат, є зростаюча конвергенція інфраструктури фінансового ринку. Додатковим кроком стало прийняття єдиних стандартів бухгалтерського обліку фінансових операцій та відображення їхніх результатів в фінансових документах фірм. Це має велике значення, оскільки за цими стандартами досягнення фірми в сфері оптимізації інвестицій та фінансування мають бути відображені безпосередньо в фінансовій звітності фірми, що є важливим для зовнішніх користувачів цією інформацією.

Конвергенція також вплинула на систему регулювання фінансової сфери. Були ліквідовані обмеження на інвестиції в іноземні активи та ін. Наприкінці ХХ ст. були прийняті єдині вимоги щодо діяльності міжнародних банків, що дало змогу стандартизувати процедури перевірок і контролю за їхніми операціями та фінансовими результатами. Крім того, якщо взяти за приклад вимоги щодо розміру власного капіталу, то до прийняття Базельської угоди в 1988 році кожна країна встановлювала свої власні вимоги. Зараз правила генеруються безпосередньо на глобальних фінансових ринках, а потім перевіряються і

адаптуються кожною країною з урахуванням національної специфіки. Причинами зростання приватного і зменшення офіційного регулювання ринку, можна назвати: подальшу спеціалізацію та ускладнення оцінки ризику й управління ним; поглиблення розриву в знаннях і рівні інформованості між учасниками ринку та регулюючими державними органами. Останні не можуть передбачити всі можливі негативні наслідки фінансових інновацій на фінансову систему.

З одного боку, різноманітні законодавчі обмеження, витрати та нестача інформації поруч із певною інерцією мислення і консерватизмом менеджерів обумовлюють ще досить незначну міжнародну диверсифікацію інвестиційних портфелів. З іншого — розвиток міжнародних фінансових операцій та інтеграція фінансових ринків стимулює поглиблення міжнародного поділу праці в фінансовій сфері та їхню конвергенцію, що сприяє зниженню витрат. Зменшення витрат у свою чергу спонукає подальше зростання обсягів міжнародних операцій, тобто глобалізація сама прискорює свій розвиток. Поки що перша тенденція є більш впливовою, проте подальший розвиток фінансової глобалізації залежить від майбутніх змін у динаміці міжнародних фінансових потоків, в інфраструктурі світового фінансового ринку тощо.

Зауважимо, що характерною рисою сучасних міжнародних економічних відносин є інтенсивний розвиток процесу залучення національних економік країн, що розвиваються, у світогосподарські зв'язки. Фінансові ринки таких країн стають привабливішими для інвесторів, у зв'язку з високим рівнем прибутковості операцій на них. Але, водночас, мають місце значні негативні риси, зокрема високий рівень контролю з боку держави, низька капіталізація, обмежена кількість компаній з котируемими акціями, нерозвиненість кредитно-фінансової інфраструктури і фінансово-економічна нестабільність держави.

Приплив іноземних інвестицій на фінансові ринки країн, що розвиваються, часто пояснюють дією двох груп чинників. Один підхід пов'язує інвестиції з розвинених країн з позитивними результатами економічних реформ в економіках, що розвиваються. Другий підхід основною причиною експорту капіталу в країни, що розвиваються, називає надлишкову грошову масу в розвинених країнах, що прагне знайти прибутковіші сфери вкладень за кордоном.

Особливості фінансової інтеграції країн, що розвиваються обумовлені тим, що рівень розвитку їх національної фінансової системи поступається розвиненим країнам світу. Тому процес глобалізації для цих країн пов'язаний не тільки з позитивними моментами, а й з ризиками. Це стосується і України. Наприклад, А. Косе вважає, що інтегруватися в світову фінансову спільноту можливо тим країнам, які знаходяться в групі середнього доходу на особу та мають достатній ступінь розвитку внутрішньої фінансової системи [9]. Водночас країни, які не досягли відповідних значень цих показників при зміні світової фінансової кон'юнктури можуть бути схильні до системних криз. У зв'язку з цим, основною складовою фінансової інтеграції України повинен стати передусім розвиток національного фінансового ринку, а також створення механізмів захисту внутрішньої економіки від можливих потрясінь на глобальному фінансовому просторі. При цьому важливим є створення інституційних умов у формі норм цивільного та господарського законодавства, які забезпечать захист прав інвесторів і доступ до адекватної фінансової інформації.

У результаті фінансової глобалізації Україна може значно зміцнити фінансовий сектор, поліпшити інституційне середовище, забезпечити високу ліквідність та стабільність функціонування національного ринку, а також активізувати процес європейської інтеграції.

Очевидно, що переваги фінансової глобалізації й лібералізації руху капіталу будуть тим відчутнішими, чим вищий і стабільніший рівень розвитку національної економіки порівняно з іншими країнами. Тут повністю спрацьовує принцип: новатори та їх перші послідовники можуть мати найсуттєвіші переваги в розвитку фінансового сектору й економіки в цілому, використовуючи новачі фінансового ринку, забезпечуючи надійне управління ризиками та їх ефективний перерозподіл між різними фінансовими інститутами й секторами національної економіки.

Майбутнє глобалізаційних процесів у фінансовій сфері залежить не в останню чергу від того, як буде змінюватись ризикованість міжнародних фінансових операцій. Зазначимо, що нині існують певні недоліки глобалізованих фінансових ринків, які є причиною появи одноіменних ризиків:

- о глобалізовані ринки є чинником впливу на політичні та економічні події в країнах світу — зміни на них через систему причинно-наслідкових зв'язків впливають на загальну ситуацію на планеті;

- о глобалізація фінансових ринків приводить до виникнення відмінностей між глобальними і орієнтованими на внутрішній ринок учасниками. Проникнення глобальних учасників на національні фінансові ринки може мати неоднозначний вплив на них, наприклад, сприяти виникненню фінансових криз;

- о ризики нецільового використання фінансових інструментів, фінансових махінацій з боку глобальних учасників та ін. [1].

Проведене дослідження дає змогу стверджувати, що поглиблення фінансової глобалізації тісно пов'язане з поступальним розвитком світової економіки. Глобалізації призводить до переміщення фінансових потоків з сегментів ринку з високим ступенем ризику до сегментів, де рівень ризику є більш низьким і в цьому аспекті в довгостроковій перспективі вона позитивно вплине на стабільність світової фінансової системи. З іншого боку, в короткостроковому періоді вона може зробити її більш вразливою і нестабільною.

Фінансова глобалізація в майбутньому призведе до того, що поділ економічних суб'єктів на резидентів і нерезидентів, найімовірніше, втратить сенс. Водночас у реальному секторі зв'язок між прибутковістю фірм різних країн світу зросте, що приведе до більшої синхронізації коливань цін на активи (так само як у фінансовому) та може сприяти синхронізації економічних циклів у країнах світу. Інший важливий аспект фінансової глобалізації полягає у відмінностях між поведінкою економічних суб'єктів та держави. Перші змушені дотримуватись "правил гри" на глобалізованому ринку, друга, як правило, їх не дотримується в короткостроковій перспективі. Можливість того, що дії уряду спричинять фінансову нестабільність (кризу) в країні, стає все більшою. Це відбувається тому, що глобалізація поліпшила умови доступу урядів до глобального фінансового ринку, а точний моніторинг дій уряду з боку приватних учасників ринку є досить важким.

Передумовою виникнення фінансових криз, на наш погляд, є, в більшості випадків, невідповідність між економічними реаліями в країні та макроекономічною політикою її уряду, а фінансова глобалізація є механізмом, який не тільки перетворює цю невідповідність на кризу в окремо взятій країні, а й

сприяє її розповсюдженню на інші країни світу. Несприятливе економічне середовище в певній країні спонукає іноземних інвесторів масово виходити з її фінансових ринків, що спричиняє глибоку кризу її фінансової системи. Значна загроза збитків також сприяє поширенню паніки на фінансові ринки інших країн з аналогічними макроекономічними характеристиками. Зазначимо, що в умовах фінансової глобалізації міжнародний рух капіталу відзначається високим ступенем мобільності та мінливості. Отже, особливого значення при цьому, з огляду на сучасний стан вітчизняної економіки, набуває дослідження стабільності фінансових ринків в країнах, що розвиваються та чітке визначення причин зростання фінансової нестабільності в процесі розвитку глобалізації. З огляду на це, важливо зазначити, що глобальна фінансова система в її сучасному вигляді неспроможна ефективно та своєчасно запобігати кризам і швидко ліквідувати їхні наслідки, тому необхідність її реформування стає очевидною, адже міжнародні фінансові інститути, створені після Другої Світової війни, сьогодні майже не відповідають тим завданням, що постають перед ними в сучасних умовах. Для завчасного виявлення та ліквідації передумов фінансової нестабільності в Україні доцільним є поєднання різноманітних заходів державного регулювання із лібералізацією та стимулюванням розвитку фінансового ринку.

Результати проведеного аналізу засвідчують про повільний, але невідворотний процес інтеграції вітчизняної економіки до світової економічної системи. Проте, спостерігається відставання такої інтеграції у фінансовому секторі порівняно з реальним, що потребує негайної корекції економічної політики держави. З метою поліпшення ситуації щодо інтеграції до глобалізованого світового фінансового простору доцільно було б вжити низку заходів для поживлення розвитку вітчизняного фінансового ринку, до яких можна віднести, зокрема реформування фіскальної, страхової, пенсійної та інших складових фінансової системи країни, а також пом'якшення умов входження на вітчизняний ринок іноземним фінансовим інституціям та доступу до міжнародних фінансових ринків українських позичальників та інвесторів.

Висновки. Характерною рисою глобалізації є формування в масштабах усього світу не просто фінансового чи інформаційного ринку, а утворення фінансово-інформаційного простору, в якому дедалі більше здійснюється не тільки комерційна, а й уся діяльність людства. Випереджаючі темпи розвитку міжнародних фінансових ринків у порівнянні із реальним сектором світової економіки свідчать про стрімкі темпи розвитку фінансової глобалізації у порівнянні з іншими видами економічної глобалізації. Глобалізаційні процеси сприяють розвитку фінансових ринків та вдосконаленню функціонування фінансової системи, призводить до спрощення залучення чи розміщення активів різними суб'єктами фінансового ринку. Однак ці переваги супроводжуються зростанням ступеню ризику фінансових операцій.

Внаслідок розвитку світової фінансової глобалізації міжнародна міграція капіталу серед інших факторів виробництва набула значення основного чинника в процесі розвитку світової економіки, а іноземні фінансові ресурси стали невід'ємною та здебільшого визначальною частиною внутрішніх економічних процесів більшості держав. Водночас розподіл фінансових ресурсів між регіонами із різним ступенем розвитку відзначається значною нерівномірністю, що свідчить про суперечливість та неоднозначність розгортання процесу глобалізації та

неоднаковий вплив міжнародної фінансової складової на економічний розвиток окремих груп країн.

Сьогодні етапи розвитку загальноекономічної глобалізації тісно корелюють із етапами фінансової глобалізації, які, в свою чергу, співпадають із етапами розвитку міжнародного валютного регулювання. Відповідно можна зробити висновок про зв'язок між рівнем глобалізованості країни та обраним цією країною режимом валютного регулювання. Також різним є ефект, що отримують держави від участі у процесах фінансової глобалізації – цей ефект є тим більшим, чим вищим є рівень економічного розвитку країни. Однак в перспективі одним із найважливіших наслідків фінансової глобалізації має стати поступове вирівнювання обсягів інвестування та вартості фінансових активів в різних регіонах світу, тобто розвиток глобалізації призведе до зростання економічної взаємозалежності різних країн.

На певному етапі своєї еволюції фінансова глобалізація призводить до зростання рівня ризику, притаманного операціям на фінансовому ринку. Особливо ця ризикованість проявляється в початковий період фінансової лібералізації у країнах, що розвиваються. Відповідно, головним завданням таких країн є мінімізація ступеню вразливості від зовнішніх шоків та від зміни позицій іноземних інвесторів. Роль фінансової глобалізації зводиться переважно до створення інституційних та організаційних умов для поширення кризових явищ, виникнення яких обумовлено здебільшого об'єктивними макроекономічними чинниками в окремих країнах. Тому ризик фінансової нестабільності може бути суттєво знижений за допомогою раціональної макроекономічної політики на національному рівні, тісного міжнародного співробітництва та подальшого вдосконалення архітектури глобальної фінансової системи.

Зростання міжнародних фінансових потоків та відповідні зміни у структурі цих потоків, спричинені фінансовою глобалізацією, зумовлюють зміни і у структурі фінансового ринку загалом, спрямовані на забезпечення можливості подальшого розвитку глобалізаційних процесів. В першу чергу йдеться про розширення різноманітності фінансового інструментарію. Широке застосування міжнародних фінансових інструментів українськими емітентами є надзвичайно актуальним в умовах обмеженості фінансових ресурсів в Україні. При цьому досвід випуску міжнародних фінансових інструментів може бути корисним не тільки для українських підприємств, а й для уряду та органів державної влади.

Для отримання країною всіх переваг, притаманних глобалізаційним процесам, держава має створити сприятливі умови для повномасштабної інтеграції всіх сегментів вітчизняної економіки до світового економічного простору, в першу чергу шляхом розвитку вітчизняного законодавства та розбудови відповідної сучасним умовам ринкової інфраструктури.

1. Бакаєв О. Л. Глобалізація фінансових ринків / Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації: Монографія / За ред. д-ра екон. наук, проф. Д. Г. Лук'яненка. — К.: КНЕУ, 2001. — 538 с. <http://fingal.com.ua/content/view/215/39/1/1/>
2. Иванов Н. Вызовы глобализации: экономический аспект // МЭ и МО. — 2002. — № 9. — С. 5–12.

3. Інтернет-сторінка Банку міжнародних розрахунків. – www.bis.org
4. Карпінський Б.А. Герасименко О.В. Фінансова система: навчальний посібник. – Львів: „Магнолія+”, 2006. – 272 с.
5. Колтунов В.М., Мальцев К.В. Глобалізація економіки (вопросы теории и методологии). – Н. Новгород: Изд-во ВВАГС, 2004. – 240 с.
6. Кремень В. М. Діяльність фінансових конгломератів на фінансовому ринку України: Автореф. дис... канд. екон. наук / В. М. Кремень. – Суми, 2009. – 20 с.
7. Крупка І. М. Макроекономічний аналіз інвестування у трансформаційній економіці України: Монографія. – Львів: Видавничий центр ЛНУ імені Івана Франка, 2007. – 465 с. – С. 35.
8. Міжнародні стратегії економічного розвитку: Навч. посіб. / За ред. Ю. Г. Козака, Ю. І. Єханурова, В. В. Ковалевського. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 353 с.
9. Моисеев С. Р. Глобалізація фінансових ринків: миф или реальность? // Дайджест-Финансы. – 2002. – № 3. – С. 18–24.
10. Неклесса А. Реквием XX wieku // МЭ и МО. – 2000. – № 2. – С. 11–20.
11. Орлова Наталя, Свечкіна Аліна Особливості розвитку світового фінансового ринку в умовах глобалізації // СХІД. – 2007. – № 5 (83). – http://experts.in.ua/baza/analitic/index.php?ELEMENT_ID=23387
12. Осавлюк С. Л. Прогнозування нестабільності фінансових ринків в умовах глобалізації. - К.: Інститут 2002. – 248 с.
13. Ратленд П. Глобалізація и посткоммунизм // МЭ и МО. – 2002. – № 4. – С. 15–28.
14. Стукало Н. В. Глобалізація та розвиток фінансової системи України // Фінанси України. – 2005. – № 5. – http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=54356
15. Feldstein M., Horioka C. Domestic Saving and International Capital Flows// The Economic Journal. – 1980. – Vol. 90. – P. 314–329.
16. Globalization for development: trade, finance, aid, migration, and policy / Jan Goldin, Kenneth Reinert.// <http://ebooks.ebookmall.com/ebook/211987-ebook.htm>
17. Masaaki Shirakawa, Kunio Okina, Shigenori Shiratsuka. Financial Market Globalization: Present and Future, Insitute for monetary and economic studies, Bank of Japan, 1997. – 60 p.
18. Obstfeld M., Rogoff K The six major puzzles in international macroeconomics: is there a common cause? - NBER: Working Paper № 7777, 2000.
19. Teaser L., Werner L. The Internationalization of Securities Markets since 1987 crash. The Brooking Paper. 1998

CONCEPTUAL BASES OF INTEGRATION OF FINANCIAL MARKET OF UKRAINE IN GLOBAL FINANCIAL SPACE

I. Krupka

*Ivan Franko National University of L'viv,
Prospekt Svobody 18, Lviv, UA – 79008, Ukraine*

The role of financial market in providing development of national economy is considered, the mutual relations between the states in the conditions of economic

globalization are analyzed. The ways of improvement of financing of innovative development of domestic economy and strengthening of financial sector are determined.

Keywords: financial resources, financial market, international economic integration, financial globalization, financial policy.

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ИНТЕГРАЦИИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ В ГЛОБАЛЬНОЕ ФИНАНСОВОЕ ПРОСТРАНСТВО

И. Крупка

*Львовский национальный университет имени Ивана Франко
79000, м. Львов, просп. Свободы, 18*

Рассмотрено роль финансового рынка в обеспечении развития национальной экономики, проанализировано взаимоотношения между странами в условиях глобализации экономических процессов. Определены пути усовершенствования финансирования инновационного развития отечественной экономики та укрепления финансового сектора.

Ключевые слова: финансовые ресурсы, финансовый рынок, международная экономическая интеграция, финансовая глобализация, финансовая политика.