

режимів країн ЄС та перехід на єдину систему тарифного та нетарифного регулювання інколи призводили до часткового погіршення торговельних умов для третіх країн. Це траплялося в тих випадках, коли попередні національні торгові тарифи були нижчими, а загальні режими – ліберальнішими за ті, котрі їх замінили. Приклад цього – ситуація, яка утворилася після укладання угоди між Росією та Білоруссю про створення митного союзу по відношенню до українських виробників, які спеціалізувалися на експорті Білорусі. Причиною цього було те, що російська митна політика, якій намагалися надати статус "союзної" є значно жорсткішою за білоруську та інколи є забороняючою стосовно торгівлі з Україною. (До речі така ситуація суперечить регламентації ГАТТ/СОТ, яка містить положення про те, що країни-члени митних союзів, що утворюються, надають третій країні такий режим торгівлі, який був для неї найбільш вигідним у двосторонніх торговельних відносинах з однією з країн союзу до його створення.)

Взагалі, для провідних інтеграційних угруповань світу (ЄС, НАФТА, АСЕАН та ін.) протягом періоду 70-х – 90-х років ХХ сторіччя характерним було зростання частки внутрішньорегіональної торгівлі. Тому не дивним є те, що згідно ряду експертних висновків (зокрема фахівців апарату ООН, які ще у вересні 1993 року представили доповідь секретаріату ЮНКТАД), починаючи з кінця 80-х років тенденції регіоналізації навіть домінують. Разом з тим, регіоналізація може розглядатися як своєрідний локомотив глобалізації, її каталізатор та прискорювач. Адаже регіоналізація означає сукупне збільшення обсягів міжкраїнової торгівлі, усунення численних національних обмежень, зменшення числа інститутів, що регулюють зовнішньоекономічну діяльність. І це повністю відповідає параметрам глобалізації та є її практичними інструментами.

Таким чином, можна констатувати дуалістичність та інколи суперечливість у течії сучасних процесів інтернаціоналізації. Проте ядро залишається – збільшення як абсолютних обсягів світової торгівлі та руху капіталів, так і відносних показників міжнародного обміну стосовно валового виробництва в світі. Останнє знаходить своє вираження в зростанні відкритості економік, у збільшенні тих секторів виробництва та споживання окремих країн, які опосередковуються міжнародним співробітництвом. Інакше кажучи, все більша частина виробленої продукції підлягає вивезенню за кордон і зростає питома вага завезених ззовні товарів споживання.

Вивчення ані загальних глобальних тенденцій міжнародної економічної діяльності, ані типових моделей еволюції механізмів відкритої економіки окремих країн не може дати повної об'єктивної картини реалій сучасної міжнародної економічної діяльності. Для багатьох

країн світу конкретні умови міжнародного співробітництва визначаються особливостями регіоналізації, що правда інколи – зворотними явищами дезінтеграції, ентропії соціальних систем. Більше того: ці останні явища інколи можуть взагалі змінювати уявлення про те, що в економічній діяльності окремих країн підпадає під класифікацію "міжнародної", а що – ні. Це трапляється характер економічних контактів між суб'єктами комерційної діяльності, які належали до різних економік.

Характеризуючи міру сучасних інтеграційних процесів, слід відзначити, що відносини між країнами, які підлягали регулюванню відповідними міжнародними договорами між ними, іншими джерелами міжнародного права, перетворюються на "внутрішні", тобто такі, які здійснюються в межах міжкраїнового союзу того або іншого ступеня інтегрованості. І навпаки: сталі виробничо-торговельні контакти, які існували в однопартнерних партнерів, набувають ознак міжнародності, як це трапилося, наприклад, в колишніх радянських та югославських республіках – нових незалежних державах.

Ось власне до такої групи держав і належить Україна, і проблеми, пов'язані з регіональними інтеграційними процесами, постають для неї особливо гостро. Тому оцінка тенденцій регіоналізації, які можуть радикально вплинути на умови міжнародної економічної діяльності країни, є практично значущою задачею. Наприклад, цілком конкретні практичні ускладнення для неї, зокрема для українських виробників-експортерів виникають у зв'язку з далекою втратою відносно сприятливого торговельного статусу, зокрема режиму вільної торгівлі з країнами, які нещодавно інтегрувалися до ЄС: адже з Євросоюзом такого режиму Україна не має, і не дивно, що вимогою до кандидатів на вступ до нього є скасування торговельних режимів, які є несумісними з існуючими в цьому блоці.

Важливою умовою формування ефективної системи міжнародної економічної діяльності України є визначення регіональних пріоритетів співробітництва з іншими країнами. При цьому очевидно, що особливий інтерес мають становити ті інтеграційні процеси, які локалізуються в географічній близькості від її кордонів. Отже інший аспект проблеми – це вибір своєрідних центрів гравітації – тих інтеграційних систем, на які варто орієнтуватися при активному формуванні власної геоекономічної моделі. Для перспектив вітчизняної міжнародної економічної діяльності актуальним є питання: яка з двох таких, географічно найближчих систем є більш привабливою – ЄС чи СНД. Ця проблема в практичному її ракурсі буде розглядатися пізніше.

Надійшла до редколегії 01.06.2008

В. Шевченко, канд. екон. наук, доц.

ГЛОБАЛЬНИЙ ТА ЄВРОПЕЙСЬКИЙ АСПЕКТИ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРАЦІЇ: ФАКТОРИ ТА РЕЗУЛЬТАТИ

Досліджено зміст та особливості фінансової глобалізації та фінансової інтеграції. Розглянуті фактори і тенденції міжнародної та європейської фінансової інтеграції. Оцінені переваги та виклики фінансової інтеграції для національного фінансового ринку України.

The content and specifics of financial globalization and financial integration are studying. The factors and tendencies of international and European financial integration are considering. The advantages and challenges of the financial integration for the national financial market of Ukraine are evaluating.

Розвиток національних фінансових систем і фінансових ринків у сучасних умовах відбувається під впливом все зростаючої їх взаємодії та взаємозалежності з глобальними фінансовими ринками і міжнародною

фінансовою системою. Високий якісний рівень системної взаємозалежності національних фінансових систем та ринків з міжнародними складає суть фінансової глобалізації.

Зміст глобалізації обумовлений інтеграційними процесами на ринках товарів, послуг, капіталу та праці. Таким чином, міжнародна фінансова інтеграція є процесом, що безпосередньо впливає на рівень фінансової глобалізації. Одночасно фінансова інтеграція має власну природу, фактори, виміри та результати. Все більше значення набуває не тільки якісний та кількісний аналіз міжнародної фінансової інтеграції, а й її особливості у різних групах країн, вплив на ефективність та стабільність фінансових систем.

Очевидно, що рівень міжнародної фінансової інтеграції транзитивних економік, в тому числі України, є порівняно нижчим, ніж у розвинутих. Це обумовлює необхідність аналізу умов, переваг та ризиків міжнародної фінансової інтеграції для транзитивних економік та фінансової системи України.

Мета статті полягає у комплексному дослідженні змісту та результатів міжнародної та європейської фінансової інтеграції в умовах глобалізації, особливостей фінансової інтеграції різних країн, впливу фінансової інтеграції на розиток національних фінансових ринків транзитивних економік.

Дослідження фінансової глобалізації та міжнародної фінансової інтеграції здійснюються на основі різних методологічних та теоретичних підходів – теорії фінансових ринків, макроекономіки відкритого ринку, міжнародного руху капіталу, міжнародних інвестицій, глобалізаційних процесів, лібералізації фінансових ринків та інших.

Фактори та зміст міжнародного руху капіталу та міжнародної фінансової інтеграції досліджуються у працях С. Валдеса, Д. Лувеліна, Ф. Мішкіна, Ф. Моліно, Р. Хааса, М. Обстфельда, Дж. Стігліца, Дж. Франкела, М. Фельдштейна та Ч. Хоріока, В. Хенкель, Д. Родріка та інших. Серед вітчизняних фахівців з питань економічної інтеграції можна відзначити О. Білоруса, В. Будкіна, Д. Лук'яненка, З. Луцишин, В. Міщенко, А. Поручника, О. Плотнікова, В. Степаненка А. Румянцева, А. Філіпенка та ін.

Застосування того чи іншого теоретичного підходу повинно бути адекватним природі досліджуваного процесу та давати змогу оцінити його динаміку та результативність. У даному випадку аналіз процесів міжнародної та європейської фінансової інтеграції повинен дати відповідь на питання, яким чином розвиваються вказані процеси, якою мірою вони впливають на розвиток фінансових систем різних країн та як оцінити результати фінансової інтеграції.

У наукових дослідження фінансова глобалізація та міжнародна фінансова інтеграція часто розглядаються як ідентичні або тотожна процеси. Так, у огляді основних аспектів глобалізації, виданому МВФ, відзначається, що економічна глобалізація "означає зростання інтеграції економік у світі, особливо шляхом руху товарів, послуг та капіталу через кордони" [4, р.2]. Це відображає загальний підхід, згідно якому інтенсивність міжнародних потоків капіталу є основним змістовним елементом міжнародної фінансової інтеграції.

Безумовно, міжнародні потоки капіталу та їх результат – нагромаджені зовнішні активи та зобов'язання країн – відіграють суттєву роль у фінансовій інтеграції. У дискусійні доповіді експертів МВФ щодо вигод економічної глобалізації визначається: "Рівень фінансової глобалізації/інтеграції/відкритості країни (терміни використовуються як взаємозамінні у цьому виданні) є багатопланою концепцією, що використовується відносно розміру загального обсягу зовнішніх активів та зобов'язань, потенціалу загальних чистих потоків (це є різниця між заощадженнями та інвестиційними потоками), або як відсутність арбітражних можливостей між дохідністю на активи у різних країнах" [8, 5]. Таке розуміння фінан-

сової глобалізації та інтеграції потребує більш широкого аналізу з урахування сучасних процесів у глобальній економіці та фінансах.

Таблиця 1. Масштаб глобалізації економіки та фінансів, 1980-2007 рр., показники у відсотках до глобального ВВП за відповідний рік

	1980	2007	2007 р. до 1980 р., разів
Міжнародна торгівля	42,1	62,1	1,47
Прямі іноземні інвестиції (нагром.)	6,5	62,1	9,5
Міжнародні вимоги (кредити банків)	10	48	4,8
Глобальні потоки капіталу	2	14,8	7,4

Джерело: складено та розраховано за даними: Globalization: A Brief Overview. – IMF Issues Brief. 02/2008, May 2008, p.5.

Масштаб глобалізації відчутно зріс у останні 10-15 років, глобальні фактори, імперативи та ризики стають все більш суттєвими чинниками розвитку окремих країн.

Дані свідчать про випереджуюче зростання показників питомої ваги міжнародних фінансових потоків у порівнянні з показниками глобальної торгівлі, що свідчить про прискорений розвиток фінансової інтеграції.

Зміст міжнародної фінансової інтеграції в наукових дослідженнях трактується багатоаспектно. В якості характеристик та показників міжнародної фінансової інтеграції розглядаються різні процеси та показники, що відображають зростання взаємозалежності національних фінансових ринків, в їх числі аналізуються масштаб міжнародного руху капіталу, кореляція цін фінансових активів на міжнародних та національних ринках, кореляція базисних ринкових параметрів міжнародних ринків (ставки ЛІБОР, фондові індекси та інше), ступінь лібералізації національних фінансових ринків, співвідношення зовнішніх та внутрішніх інвестицій, питома вага іноземного капіталу в національній фінансовій системі, зовнішні запозичення приватного сектору та інші.

Суть міжнародної фінансової інтеграції не можна віднести ні до одного окремого з вищезазначених процесів. Міжнародна фінансова інтеграція є багатоаспектним процесом, який має макроекономічні, мікроекономічні, вартісні та регуляторні аспекти. Фінансова інтеграція відображає системний характер процесу зростання ступеню включення, взаємозалежності та узгодженості функціонування національних та міжнародних фінансових ринків. Системним результатом міжнародної фінансової інтеграції є фінансова глобалізація як інтегральне визначення досягнутого високого рівня включення, взаємодії національних фінансових систем у рамках міжнародної фінансової системи. Прогрес фінансової глобалізації веде до посилення впливу міжнародних чинників на національні фінансові ринки. В силу різних рівнів розвитку національних ринків, ступеня їх лібералізації та конвергенції з міжнародними фінансовими ринками, фінансова інтеграція є різномірною та недосконалою.

Фактори міжнародної фінансової інтеграції впливають на посилення включення національних фінансових ринків у міжнародні та формування інтегрованих, трансграничних форм фінансових процесів. Основними факторами міжнародної фінансової інтеграції є наступні:

1) глобальні: темпи зростання глобальної економіки, динаміка світових товарних ринків та обумовлені цим коливання попиту на фінансову ліквідність, стан міжнародної фінансової системи, інфляція та курси основних валют, міжнародні фінансові кризи та інші;

2) ресурсні: зростання обсягів фінансової ліквідності на міжнародних фінансових ринках, обсяги та структура

офіційних резервів та заощаджень приватного сектору, обсяги та структура фінансових активів;

3) попиту: зростання обсягу та диверсифікація структури попиту на зовнішні фінансові ресурси, арбітражна вартість та трансакційні витрати на зовнішні залучення;

4) структурні: випереджаюче зростання обсягів міжнародної ліквідності та мобільності капіталу в порівнянні з світовим ВВП та міжнародною торгівлею, зміна регіональної структури міжнародного руху капіталу, зміна структури міжнародних фінансових ринків, присутність іноземного капіталу на національних фінансових ринках, посилення конкуренції на фінансових ринках між національними та міжнародними фінансовими інститутами;

5) інституційно-регуляторні: лібералізація національних фінансових ринків, гармонізація національного регулювання фінансових ринків з міжнародними нормами, створення зон вільного руху капіталу та фінансової інтеграції переважно в рамках регіональних інтеграційних об'єднань (Євросоюз, НАФТА та інші), розвиток міжнародних та регіональних платіжних систем;

6) валютні: зміни валютної структури міжнародних фінансових інструментів та офіційних резервів, тенденції валютних курсів, створення валютних союзів;

7) інформаційні та інноваційні: розвиток міжнародних систем електронних фінансових трансакцій, розвиток та міжнародне поширення фінансових інновацій, поширення глобальних та трансграничних за природою фінансових інструментів (глобальні депозитарні розписки, еврооблігації та інші).

Зі зростанням рівня міжнародної фінансової інтеграції посилюється вплив глобальних чинників на міжна-

родні та національні фінансові ринки. Глобальні потоки капіталу у 2007 році склали 7,2 трлн дол. США та суттєво змінилась їх регіональна конфігурація, що відображає зміну обсягу ліквідності, валютних та цінових факторів різних регіональних фінансових ринків.

Таблиця 2. Питома вага регіонів у глобальних потоках капіталу, 1995-2005 рр., у % до глобального підсумку

	1995	2005
ЄС	55	72
В т.ч. Велика Британія	20	21
Північна Америка	27	8
Нові ринки (emerging markets)	10	16

Джерело: складено та розраховано за даними: Global Capital Flows: Defining Gravity. – Finance & Development, vol. 4, No. 1, March 2007, p 4.

Зниження питомої ваги Північної Америки (в першу чергу США) обумовлено перш за все послабленням ролі американського долару та зниження інвестиційної привабливості США як нетто-імпортера капіталу. Натомість посилення ролі європейських ринків відображає як ефект єдиної європейської валюти та єдиного ринку капіталів, так і зростання концентрації фінансових трансакцій у європейських фінансових ринках та глобальних фінансових центрах, розташованих у Європі. Збільшення питомої ваги нових розвиваючих ринків відображає концентрацію в них фінансової ліквідності (експортні надходження та фінансові резерви) та їх активність як постачальників капіталу для розвинутих ринків.

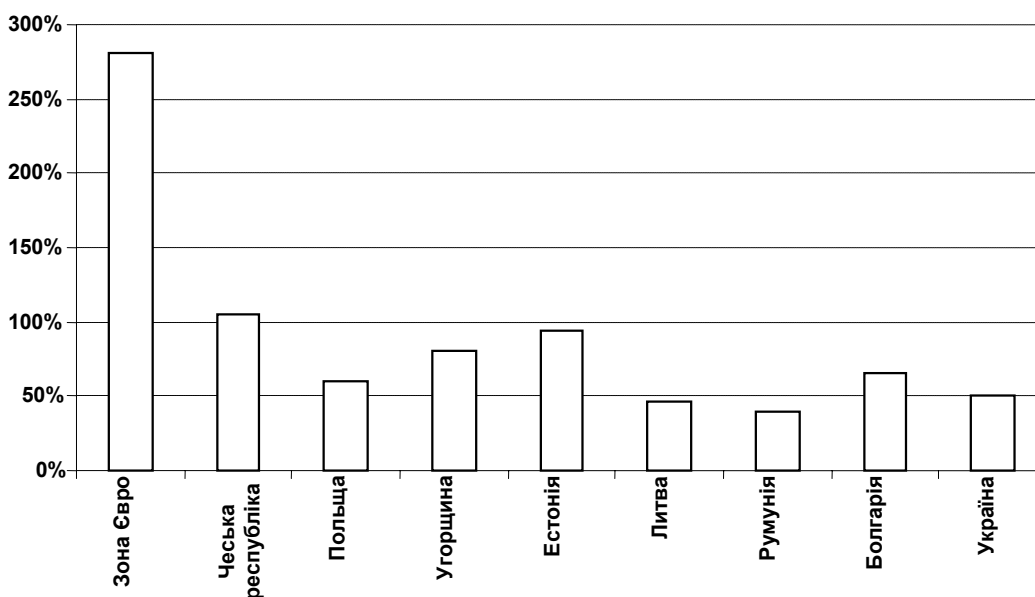


Рис. 1. Банківські активи до ВВП, %, 2005 р.
Джерело: Річний звіт НБУ, 2005 // Національний Банк України, с.64.

Сучасна фінансова глобалізація має системні особливості, що мають суттєвий вплив на динаміку фінансових ринків та фінансової інтеграції:

По-перше, значних масштабів набули глобальні фінансові дисбаланси – постійне негативне сальдо поточного рахунку платіжного балансу в країнах-імпортерах енергії та сировини та позитивне сальдо поточного рахунку в країнах-експортерах нафти та сировини. Глобальні фінансові дисбаланси суттєво впливають на нестабільність валютних курсів та трансграничних фінансових потоків.

По-друге, суттєве зниження курсу долару США впливає на курси інших валют та валютну структуру фінансових інструментів на міжнародних ринках.

По-третє, відбувається зосередження офіційних валютних резервів у країнах-експортерах нафти, нових ринках та транзитивних економіках. Надлишкові резерви ці країни змушені інвестувати у розвинуті країни.

По-четверте, відбувається зростання масштабів та ролі фондів суверенного багатства, які є під державним контролем та акумулюють надлишкові валютні надходження переважно від експорту нафти.

По-п'яте, міжнародна кредитна криза 2007-2008 років, що почалась із кризи іпотечних кредитів та іпотечних облигацій у США, призвела до кризи ліквідності на міжнародних ринках. В результаті відбулося зниження вартості фінансових активів у багатьох розвинутих країнах, величезних збитків фінансових інституцій та падіння на ринках міжнародних запозичень.

Суперечливі процеси у глобальних фінансах потребують диференційованого підходу до вимірювання динаміки та результатів міжнародної фінансової інтеграції. Зокрема, в наукових дослідженнях по-різному оцінюються факторні умови та можливості різних груп країн (розвинутих ринкових, нових ринкових та транзитивних економік) включення до міжнародної фінансової інтеграції та різні наслідки фінансової інтеграції для фінансових систем різних країн.

Фінансові системи розглядається як сукупність фінансових посередників, фінансових ринків та фінансової інфраструктури. Крім цього, суттєве значення для розвитку та ефективності фінансових систем мають інституційно-регуляторні умови. Скажімо, лібералізація фінансових ринків як фактор фінансової інтеграції та глобалізації залежить від зміни регуляторних умов – переходу від переважно рестриктивного до ліберально-го режиму зовнішніх фінансових операцій.

Національні фінансові системи мають різну структуру, відповідно до чого формується структура фінансових посередників та фінансових ринків, способи заощаджень, форми та умови постачання фінансової ліквідності до економіки. Умовно фінансові системи в різних країнах можна поділити на банківсько центровані, в яких банки є основним фінансовим інститутом та каналом постачання грошей до економіки, та ринково центровані, в яких роль основного джерела фінансування виступають фінансові ринки. Зокрема, фінансова система України є банково-центрованою, питома вага чистих активів банків в ній зростає з 86,1% у 2005 році до 92,4% на початок 2008 року [2].

Основною сферою фінансової інтеграції у транзитивних економіках є банківський сектор, рівень розвитку якого є досить диференційованим.

Відносно низький рівень розвиненості банків у порівнянні з європейськими країнами відображає потенціал зростання ринку банківських послуг та визначає стимули іноземного інвестування у фінансовий сектор.

Особливістю міжнародної фінансової інтеграції транзитивних економік є швидке зростання зовнішніх фінансових операцій. Зовнішні аспекти розвитку національних фінансових систем відображають їх готовність та досягнутий рівень фінансової інтеграції:

- ✓ порівняння розвиненості з іншими національними фінансовими системами за показниками активів фінансових інститутів та обсягів фінансових послуг по відношенню до ВВП та на душу населення;

- ✓ баланс міжнародного руху капіталів – приток та відплив капіталу за його основними формами;

- ✓ міжнародна інвестиційна позиція – баланс міжнародних активів та міжнародних зобов'язань;

- ✓ рівень лібералізації фінансових ринків (рахунку капіталів),

- ✓ відкритість та форми взаємодії з міжнародними та іншими національними фінансовими ринками;

- ✓ режим доступу національних економічних агентів на міжнародні фінансові ринки;

- ✓ обсяг та структура зовнішніх запозичень приватного сектору;

- ✓ рівень гармонізації та імплементації положень міжнародних угод та конвенцій, європейського фінансового регулювання до національного законодавства та фінансового регулювання.

Міжнародна інвестиційна позиція у багатьох дослідженнях вважається основним показником міжнародної фінансової інтеграції, оскільки цей показник характеризує обсяг, структуру та баланс міжнародних активів та міжнародних зобов'язань країни.

Міжнародна інвестиційна позиція України свідчить про стабільність співвідношення міжнародних активів та міжнародних зобов'язань на рівні 0,75-0,74 (див. табл. 3). Однак в його структурі за останні два роки відображені певні особливості. Зокрема, різкий приріст прямих інвестицій України за кордон на 1.01.2008 пояснюється значною переоцінкою активів. З 2007 року в показник інших інвестиційних активів включається сума іноземної валюти поза банківською системою, обсяг якої можна оцінити більш ніж в половину вказаного показника, але яку важко довести статистично. Стрімке зростання довгострокових кредитів приватного сектору більш ніж у три рази за три роки відображає переваги використання залучень на міжнародних фінансових ринках. Але одночасно це підвищує ризик стабільності фінансової системи країни.

Таблиця 3. Міжнародна інвестиційна позиція України на кінець року, млн дол. США

	1.01.2006	1.01.2007	1.01.2008	2008 р. до 2006 р.
АКТИВИ	42712	57023	90188	2,11
Резервні активи	19391	22256	32463	1,67
Прямі інвестиції за кордон	468	344	5077	
Портфельні інвестиції	56	63	91	1,62
Інші інвестиційні активи	22797	34360	51557	2,26
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ	56870	76942	121585	2,14
Прямі інвестиції в Україну	17209	23125	38059	2,21
Портфельні інвестиції	9011	12861	18596	2,06
Інші інвестиційні зобов'язання	30650	40956	64930	2,12
В т.ч. довгострокові кредити негарантовані	8928	15043	28978	3,24
ЧИСТА МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЗИЦІЯ	-24371	-19919	-31397	
Відношення міжнародних активів до міжнародних зобов'язань	0,75	0,74	0,74	

Джерело: складено та розраховано за даними Національного банку України // www.bank.gov.ua

Зростання зовнішніх залучень є загальною тенденцією транзитивних економік, яка дістала назву "кредитного буму". Досвід деяких країн, зокрема Казахстану, країн Балтії, Угорщини свідчить про те, що різке зростання зовнішніх залучень в умовах недостатньої ефективності корпоративного та державного управління су-

проводжується високою інфляцією, погіршенням стану платіжного балансу, ліквідності банків та проблем з обслуговуванням заборгованості.

Динаміка зовнішнього фінансування транзитивних економік є досить диференційованою. Так, щодо європейських країн пік зовнішнього фінансування припадає

на період вступу до ЄС, після чого воно дещо скорочується в силу збільшення спроможності національних фінансових систем, в яких домінуючу роль відіграє іноземний капітал. В Росії зростання зовнішнього фінансування обумовлено як потребами переважно ресурсоекспортуючої економіки, так швидким зростанням російських фондових індексів починаючи з 2005 року. В

Україні приріст зовнішнього фінансування у 2007 році склав 14,7 разів у порівнянні з 2002 роком, коли почалося пост-кризове зростання, та у 2,85 рази у порівнянні з 2004 роком. Це обумовлено як перевагами зовнішнього фінансування, так і загальним зростанням кредитного рейтингу країни.

Таблиця 4. Зовнішнє фінансування окремих транзитивних економік: загальний обсяг облигацій, акцій та кредитів, млн дол. США

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2007 р. до 2002 р.
Чехія	519,3	1805,1	4058,2	3980,4	2182,3	3671,1	7,07
Угорщина	1310,8	4557,4	10009,1	9281,7	7965,1	5235,1	4,00
Польща	6029,9	8578,6	5117,3	16047,3	7395,3	6927,7	1,15
Росія	8452,0	10864,4	22025,6	36826,5	64264,8	76349,7	9,03
Україна	514,0	1413,0	2617,1	3189,7	5379,7	7471,7	14,7

Джерело: складено та розраховано за даними: Global Financial Stability Report. April 2008 – IMF. Washington – 2008, p.166-167.

Оцінки динаміки міжнародної фінансової інтеграції можна визначити на основі різних показників, що вимірюють динаміку (тісноту зв'язку) основних параметрів взаємодії національних та міжнародних фінансових ринків і тим самим ступінь їх інтеграції. Можна виділити основні підходи до вимірювання рівня міжнародної фінансової інтеграції.

Перший – це використання показників, базованих на кількісних параметрах, наприклад зовнішня інвестиційна позиція країни – загальний обсяг зовнішніх активів та зобов'язань та їх відношення до ВВП -, показники міжнародного руху капіталу, рівень іноземного капіталу у фінансовому секторі та інші.

Другий – це показники, базовані на цінах на фінансові активи: кореляція відсоткових ставок та фондових індексів на різних ринках, спреди державних та корпоративних облигацій в різних країнах, співвідношення доходності та ризику фінансових інструментів в різних країнах.

Третій – співвідношення внутрішніх заощаджень та інвестицій, яке характеризує частку інвестицій за рахунок зовнішніх джерел.

Основними результатами міжнародної фінансової інтеграції є:

- ✓ використання країнами можливостей міжнародних фінансових ринків для ефективно алокації капіталу та зменшення ризиків;
- ✓ зростання вимог до макроекономічної стабільності та інституційного розвитку країн як необхідних передумов притоку капіталу;
- ✓ збільшення транспарентності фінансових ринків та відповідно зменшення асиметричності фінансової інформації, зниження трансакційних витрат;
- ✓ розширення прямого доступу економічних агентів до міжнародних фінансових ринків;
- ✓ зростання міжнародної конкуренції як фактору зниження вартості та зростання якості фінансових послуг.

Фінансова інтеграція має суттєві особливості в Європейському Союзі, що дає змогу визначити як особливу форму – європейську фінансову інтеграцію.

Її характерними рисами є наступні:

1. Європейська фінансова інтеграція розвивається на єдиній монетарній основі – валютного союзу країн єврозони.
2. Фінансова інтеграція розвинулась на основі створення єдиного ринку капіталів в рамках Європейського Союзу.
3. Європейська фінансова інтеграція має системну регуляторну основу на основу прийняття у 1998 році Європейською Комісією прийняла Плану дій у сфері

фінансових послуг (Financial Services Action Plan – FSAP). Його основні цілі – створення комплексу регуляторних заходів з метою інтеграції європейських фінансових ринків, створення сильних та ліквідних ринків капіталу в Європі та ефективно конкуренції для задоволення потреб споживачів.

4. Фінансова інтеграція спирається на національну реєстрацію фінансових інституцій та принцип єдиного паспорту (тобто автоматичного дозволу на їх діяльність в інших країнах ЄС).

5. На основі FSAP відбувається гармонізація законодавчих, інституційних, регуляторних та наглядових умов діяльності фінансових інститутів у різних країнах ЄС.

6. Фінансовій інтеграції сприяє створення ефективних загальноєвропейських платіжних систем.

Основними сферами європейської фінансової інтеграції є інтеграція ринків банківських послуг, страхування, фінансових інструментів та управління фінансовими активами (asset management).

Важливим напрямком європейської фінансової інтеграції повинно стати запровадження Єдиного Європейського Платіжного Простору – SEPA (Single European Payment System). SEPA – це система, в рамках якої компанії та інші клієнти банків зможуть робити та отримувати платежі у євро за єдиними базовими умовами в рамках ЄС. Мета цієї системи – покращення ефективності міжнародних розрахунків, запровадження загальних фінансових інструментів та процедур міжнародних трансакцій. Впровадження SEPA за попередніми розрахунками, може заощадити на зменшенні трансакційних витрат від руху капіталу між країнами ЄС 2%-3% їх сукупного ВВП [10,23]. Як передбачається, SEPA повинна охоплювати 31 країну Європи: 27 члена ЄС та країни, що мають спеціальні угоди про партнерство з ЄС – Ісландію, Норвегію, Ліхтенштейн та Швейцарію.

SEPA має нівелювати різницю між внутрішнім та трансграничним (в межах SEPA) рухом капіталу, що сприятиме ефективній алокації капіталу та, як наслідок, поглибленню фінансової інтеграції країн ЄС. SEPA запроваджується поетапно з 2008 року, коли банки почнуть переводити клієнтів на нові платіжні інструменти. До 2010 року планується перехід більшості споживачів країн ЄС на SEPA.

Використання можливостей міжнародної та європейської фінансової інтеграції для підвищення ефективності фінансової системи України вимагає комплексу заходів системного характеру – зниження рівня інфляції та макроекономічної стабілізації, проведення більш гнучкої валютної політики, поетапної лібералізації наці-

онального фінансового ринку, підвищення транспарентності та ефективності корпоративного управління у фінансовому секторі.

1. Луцишин З. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – Київ, 2002. 2. Розрахунки автора за даними банківської статистики НБУ // www.bank.gov.ua – та статистики фінансових ринків Держкомфінпослуг // www.dfp.gov.ua/ 3. Global Financial Stability Report. April 2008 – IMF. Washington, 2008. 4. Globalization: A Brief Overview. – IMF Issues Brief. 02/2008, May 2008. 5. Baele L., Ferrando A., Hurdanl O. Measur-

ing Financial Integration in Euro Area. – ECB, Occasional Papers Series, no.14- European Central Bank, Frankfurt – 2004. 6. Freixas X., Hartmann P., Mayer C. The Assessment: European Financial Integration. – Oxford Review of Economic Policy, vol.20, no.4, 2004. 7. Financial Risks, Stability and Globalization. – Ed. by Johnson O. – Washington, IMF, 2002. 8. Reaping the Benefits of Financial Globalization. – IMF. Washington, 2007. 9. The single euro payment area (SEPA): an integrated retail payment market – European Central Bank, Frankfurt, 2006. 10. Towards a Single Euro Payment Area-progress report. – European Central Bank, Frankfurt, 2003.

Стаття надійшла до редколегії 7.07.2008

ВПЛИВ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА МІЖНАРОДНУ ЕКОНОМІЧНУ ПОЗИЦІЮ УКРАЇНИ

О. Плотніков, д-р екон. наук, проф.

ЦИВІЛІЗАЦІЙНІ АСПЕКТИ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ В КОНТЕКСТІ ЇЇ ВПЛИВУ НА УКРАЇНУ

Досліджено сутнісні риси та специфіка прояву фінансової глобалізації сучасного світу. Розкрито особливості цивілізаційного розвитку України з точки зору фінансової глобалізації.

The substantial features and specifics of the modern world financial globalization are studied. The peculiarities of civilization development of Ukraine are described from the standpoint of financial globalization.

Розвиток світових економічних і політичних процесів все відчутніше підштовхує розмежування між багатими і бідними країнами. Це призводить до зменшення центрів економічної і політичної могутності в світі та їх певної стабілізації. Беручи до уваги процеси загальної глобалізації з їх усіма перевагами та недоліками, треба визначити вагому їх складову – фінансову глобалізацію [1]. При тому, що фінансова глобалізація досить нова з точки зору розвитку людства, західні фахівці відносять її зародження до 60-х років ХХ століття, коли почалися процеси активного розвитку торгівлі, міграції та руху капіталу [2].

Сучасна глобалізація, маючи безперечні негативні наслідки для загальноцивілізаційного розвитку, в той же час характеризує процеси відповідності існуючого розвитку потребам конкретних індивідів. Як підкреслював відомий американський економіст Дж.К.Гелбрейт ще на початку 1990-х років, "капіталізм не зміг би вижити у своїй первісній або чистій формі. Але під натиском він зміг пристосуватися. Соціалізм у своїй початковій формі успішно вирішував свої первісні завдання. Але він не зміг пристосуватися та породив репресивну політичну систему пригноблення" [3]. Виходячи з цього, процеси загальної глобалізації, як і її окремих складових (до яких, зокрема відноситься і фінансова глобалізація) мають загальноцивілізаційне значення, причому маючи дві паралельні риси: гальмуючу розвиток цивілізації та прискорюючи його, тобто фінансова глобалізація, як складова загальної глобалізації, є багатограним процесом, який має як позитивні, так і негативні впливи на розвиток людства. Причому, як і оцінка процесу загальної глобалізації, фінансова глобалізація має неоднозначний вплив на різні країни, він залежить насамперед від ступеня економічної розвиненості країн та їхньої політичної ролі у світі.

Сучасний світ передбачає вплив на процеси фінансової глобалізації динаміки економічного зростання провідних країн. За розрахунками *Economist Intelligence Unit*, дослідницького підрозділу журналу *The Economist*, якщо реальне зростання ВВП в країнах світу досягло показника 4,7 % у 2000 році, то у 2001 році воно знизилось до 2,2 % і почало поступово зростати з прогнозами у 4,2 % у 2006 році. Відповідно, по країнах ОЕСР: 2000 рік – 3,8 %, 2001 рік – 1,0 %, 2006 рік – 2,7 %, а по

країнах – не членах ОЕСР: 2000 рік – 6,0 %, 2001 рік – 4,3 %, 2006 рік – 6,1 % [4]. Хоча, враховуючи те, що багато інституцій, зокрема, Світовий банк, постійно переглядають свої прогнози економічного розвитку в кращу сторону, можливим є навіть більш оптимістичний перебіг подій. Тут треба додати, що це зовсім не темпи зростання економіки України – в наведених країнах зовсім інше наповнення зростання і зовсім інші показники того, від чого воно відштовхується таке зростання. Хоча, на розвиток світової економіки все ще продовжують впливати наслідки не лише подій 11 вересня 2001 року, а й світової фінансової кризи 1997-1998 років.

Фінансова глобалізація має певні небезпеки як для розвинутих країн, так і для країн, що мають невисокий економічний рівень розвитку. Існують реальні небезпеки фінансової глобалізації: по-перше, небезпека глобальних фінансових криз; по-друге, небезпека підризу суверенітету країн з невисоким рівнем розвитку з причин боргової та іншої фінансової залежності; по-третє, розрив рівня фінансового і, в цілому економічного, розвитку окремих країн; по-четверте, фінансове підпорядкування країн з невисоким рівнем розвитку з боку розвинутих країн; по-п'яте, фінансiалiзацiя культурних та інших нематеріальних цінностей. Ці небезпеки є досить серйозними небезпеками для розвитку людства.

Цивілізаційні аспекти фінансової глобалізації характеризуються низкою рис, які дозволяють як поєднати національні особливості окремих країн та стерти бар'єри між ними, так і навпаки, підкреслити саме національні особливості окремих країн та регіонів. Такими рисами є: 1) використання єдиних фінансових інструментів як засобу уніфікації економічного розвитку; 2) формування фінансових центрів у процесі цивілізаційного розвитку; 3) можливості масштабних дій, спрямованих на підризу стабільності фінансової системи, як форма цивілізаційної протидії; 4) особливості цивілізаційного розвитку України з точки зору фінансової глобалізації.

1. Використання єдиних фінансових інструментів як засіб уніфікації економічного розвитку. Вся сукупність економічних відносин, яка пов'язана з фінансовою глобалізацією – формуванням, рухом та використанням фінансових ресурсів за межами національних кордонів держав – має досить жорсткі уніфіковані правила розвитку. При цьому, запровадження інструментів форму-