Сучасні тенденції розвитку світової фінансової системи.

**ПЛАН**

[ВСТУП 3](#_Toc158804745)

[РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ 7](#_Toc158804746)

[1.1. Світова фінансова система: понятійно-категорійна сутність 7](#_Toc158804747)

[1.2. Етапи розвитку світової фінансової системи 14](#_Toc158804748)

[1.3 Особливості міжнародних фінансів на рубежі ХХІ ст. 25](#_Toc158804749)

[РОЗДІЛ 2. ГЛОБАЛІЗАЦІЯ ТА ТРАНСФОРМАЦІЯ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА 36](#_Toc158804750)

[2.1 Чинники глобалізації світових фінансів 36](#_Toc158804751)

[2.2 Трансформація світової фінансової архітектури 46](#_Toc158804752)

[2.3 Стратегія фінансової інтеграції в умовах сучасного глобалізму 51](#_Toc158804753)

[РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ В СИСТЕМУ СВІТОВИХ ФІНАНСІВ 63](#_Toc158804754)

[3.1 Особливості побудови вітчизняного фінансового ринку 63](#_Toc158804755)

[3.2 Місце України у світовому фінансовому середовищі 77](#_Toc158804756)

[3.3 Пряме іноземне інвестування як рушій інтеграції України у світове фінансове середовище 88](#_Toc158804757)

[ВИСНОВОК 100](#_Toc158804758)

[СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ 104](#_Toc158804759)

[ДОДАТКИ 111](#_Toc158804760)

# ВСТУП

Дослідження сучасних тенденцій розвитку світової фінансової системи обумовлено новітніми процесами як у світовому господарстві в цілому, так і у його фінансовому секторі, зокрема. Сама фінансова діяльність стає дедалі інтегрованішою. Поряд із цим уже заявив про своє існування ще один процес – глобалізація, що характеризується формуванням більш зрілого порівняно з інтернаціоналізацією рівня міжнародних економічних зв’язків та інших форм і способів людського спілкування та співіснування.

Відмітною рисою сучасного світового господарства є “самоорганізація” еконо­мічної системи, де перебудова чи рекомбінація притаманних їй організаційних чи інституційних форм поєднується із створенням абсолютно нових. Формується нова архітектура світової системи економіки і політики, який характеризується певними зрушеннями: стирається грань між внутрішнім і зовнішнім середовищем діяльності, між внутрішньою і зовнішньою політикою; при цьому стрімко набирає силу економізація політики, а геофінансовий простір стає основним; традиційні зовнішньо­економічні доктрини втрачають свою силу, події відбуваються вже не просто на світовому ринку, а у глобальному фінансовому середовищі/просторі. Усе це вимагає реформування, реструктуризації принципів, механізмів та методології функціонування міжнародних фінансових інституцій та ін. Глобальна фінансова реформа, з огляду на вищезазначені трансформаційні та структурні перетворення, є одним із пріоритетних та актуальних питань сьогодення.

Важливу роль у теоретичному та емпіричному дослідженні проблематики трансформації та формування світової фінансової системи відіграють праці зарубіжних вчених: Бансала В., Валерштейна І., Вільямсона Дж., Гільфердінга Р., До­льфюса О., Дорнбуша Р., Камдессю М., Кругер А, Кругмана П., Кьоллера Х., ЛіппаЕ., МакКіннона Р., Манделла Р., Маршалла Дж., Медоуза Д., Месаровича М., МецлераА., Оме К., Сакса Дж., Сороса Дж., Стігліца Дж., Тінбергена Я., Тобіна Дж., Трахтенберг­га І., Фішера Ст., Флемінга Дж.М., Фрідмена М.

Різні аспекти функціонування світового фінансового середовища розкриті у роботах сучасних вітчизняних науковців Андрущенка В., Білоруса О., Боринця С., Будкіна В., Гаврилюка О., Гальчинського А., Геєця В., Даниленка А., Кістерського Л., Клочка В., Лук’яненка Д., Новицького В., Пахомова Ю., Плотнікова О., Поручника А., Рогача О., Румянцева А., Сікори В., Степаненка В., Федосова В., Філіпенка А., Шаро­ва О., Шниркова О., Юрія С.

Значний внесок у розробку фундаментальних питань реформування світово­го фінансового середовища зробили російські вчені: Афонцев С., Валова Т., Делягін М., Ділігенський Г., Доронін І., Іноземцев В., Коллонтай В., Кочетов Е., Красавіна Л., Кузнєцов В., Макушкін А., Матюхін Г., Могилевкін І., Моісеєв С., Неклесса О., Осіпов Ю., Рамзес В., Рашковський Є., Чешков М., Шенаєв В., Шишков Ю.

Однак слід зазначити, у вітчизняній та зарубіжній фінансово-економічній літе­ратурі все ж бракує ґрунтовних наукових комплексних досліджень щодо функціону­вання світового фінансового середовища та формування світової фінансової архітек­тури в умовах глобалізації. Більшість робіт висвітлює лише окремі аспекти дослі­джуваної проблематики, такі як функціонування фінансових ринків, рух капіталу, проблеми координування валютних співвідношень, золотовалютних резервів, ліквід­ності чи функціонування міжнародних фірм, транснаціональних банків, злиття та укрупнення капіталів, роль світових фінансових організацій. Практично відсутні наукові розробки, які б аналізували комплексно механізм функціонування усіх скла­дових світової фінансової системи з урахуванням трансформаційних змін, що прохо­дять у зв’язку із глобалізацією. Саме тому, з урахуванням вимог сучасного етапу, вкрай необхідною є активізація теоретичних та прикладних досліджень щодо проблем сучасної парадигми світової фінансової системи. Вагомість зазначеної проблеми, необхідність її вирішення та актуальність зумовили вибір теми магістерського дослідження та окреслили коло питань, які в ньому вивчаються.

*Метою* магістерської роботи є наукове дослідження сучасних тенденцій розвитку фінансової системи, окреслення шляхів збалансова­ності у взаємодії усіх її складових; з’ясування суперечностей та парадоксів функціо­нування діючої фінансової архітектури і реформування діяльності її структурно-координацій­них ланок.

Комплексний підхід до реалізації поставленої мети окреслив коло *завдань*, які передбачалося вирішити при підготовці магістерської роботи:

* дослідити теоретичні основи глобальної фінансової архітектури у її взаємозв’язку із світовою фінансовою системою та світовим фінан­совим середовищем;
* визначити передумови, закономірності та фактори функціонування світового фі­нансового середовища й етапи його еволюційної трансформації в умовах глобалізації;
* дослідити структурні зрушення на міжнародному фінансовому ринку;
* проаналізувати динаміку, структуру, причинно-факторні зміни прямого іно­земного інвестування в системі факторів фінансової еволюції;
* відстежити інтеграційні процеси у фінансовому середовищі;
* окреслити стратегічні цілі та концептуальні засади формування світової фінансової архітектури.

*Об’єктом дослідження* є світова фінансова система в умовах сучасної зміни її парадигми під впливом глобалізації.

*Предметом дослідження* є концептуально-методологічні засади еволюції світової фінансової системи вияв та аналіз внутрішніх протиріч, тенденцій та стратегічної ролі структурно-координаційних ланок у її функціонуванні.

*Методи дослідження.* Методологічною базою дисертаційного дослідження є теоретичні напрацювання світової фінансової думки, концептуальні положення су­часної економічної теорії, монографічна на наукова література, роботи відомих віт­чизняних і зарубіжних вчених з питань валютно-фінансової системи, міжнародних фінансових інституцій. Методологічний апарат дослідження складають: загально­наукові методи дослідження (діалектичний метод пізнання, наукова індукція та де­дукція, системний, метод порівняння і синтезу та спеціальні економічні методи (структурного, дисперсійного, факторного аналізу).

*Наукова новизна одержаних результатів.* У дипломній роботі комплексно розкрито і систематизовано ключові теоретичні та прикладні питання трансформаційних проце­сів, що відбуваються у світовому фінансовому середовищі, сформульовано теоретичні засади та методологічні підходи щодо реформування світової фінансової системи.

 Структура роботи. Дипломна робота складається із вступу, основної частини (три розділи) та висновків. У вступі обґрунтовано актуальність обраної теми, визначено мету, предмет, об’єкт, завдання, методи дослідження та наукову новизну роботи. Основна частина присвячена розкриттю поставленої проблеми. У висновках сформульовано основні результати дослідження.

# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

## 1.1. Світова фінансова система: понятійно-категорійна сутність

Для розуміння сутності поняття „світова фінансова система” розглянемо по-перше поняття „фінансова система” спочатку звернемося до поняття системи взагалі. Термін „система” походить від грецького, що в перекладі означає ціле, складене з частин; сполучення. Поняття система - це сукупність елементів, що знаходяться у відношеннях і взаємозв'язку один з одним і створюють певну єдність, цілісність. Поняття „фінансова система”, як і будь-яка система, являє собою сукупність взаємозв'язаних елементів, що мають однорідні ознаки [64, c.132].

 В науковій літературі немає єдиної думки щодо визначення фінансової системи. Вона розглядається в залежності від теоретичного погляду на такі категорії як „фінанси”, „фінансові ресурси”, „фінансові відносини” тощо. Крім того, визначення фінансової системи не закріплено законодавством України. Так, російські вчені Дробозіна Л.А., Родіонова В.М. визначають фінансову систему як сукупність різних сфер фінансових відносин, в процесі яких створюються і використовуються фонди грошових коштів. У відповідності до цього визначення фінансова система будується за блоками фінансових відносин: централізованих і децентралізованих [21, c.77].

 Сабанті Б.М. не застосовує поняття „фінансова система”, а „ланки фінансів”, необхідність відокремлення яких зумовлена відмінністю в формах, методах та мети їх створення [58, c.21]. Вітчизняні науковці та практики визначають фінансову систему, виходячи з її ролі в суспільному відтворенні. Наприклад, Опарін В.М. називає фінансовою системою сукупність відокремлених певних складових фінансів, які мають свої характерні ознаки й особливості і відображають специфічні форми та методи розподілу й перерозподілу валового внутрішнього продукту [49, c.111]. Василик О.Д. свідчить, що фінансова система держави-це різноманітні види фондів, сконцентрованих у її розпорядженні, а також в господарських суб'єктів й інших фінансових інститутів з метою використання економічного і соціального розвитку [14, c.58]. Башнянин Г.І. у складі фінансової системи виділяє: фінанси домогосподарств, фінанси підприємств, державні фінанси [8, c. 324].

 У найбільш загальному вигляді визначення фінансової системи наступне - це сукупність різноманітних фондів фінансових ресурсів, які створюються і використовуються в місцях їх акумулювання з певними намірами економічного і соціального розвитку. У теоретико-практичному плані важливою є проблема типологізації фінансових систем. Існує думка, що можливе виділення двох типів фінансових систем. А саме:

* чисті фінансові системи, які у відповідності до поняття "чистих фінансових фондів" поділяються на свої типи;
* реальні фінансові системи, в яких у відповідності до формування чистих фінансів, квазічистих фінансів, фіскальних фінансів, поділяються на сектори.

 Така типізація фінансових систем вимагає чіткого визначення поняття „чисті фінанси”, „квазічисті фінанси”, „чисті фінансові фонди”, „фіскальні фінанси” і можливості їх застосування з метою управління напрямками грошових потоків. Найбільш відома у практичному плані типізація фінансових систем за наступними видами:

* світові;
* регіональні;
* національні.

Світові та регіональні фінансові системи характеризують фінансові відносини групи країн, чи всього світу. Вони мають два рівні:

* фінансові системи окремого регіону;
* фінансові системи, що відображають централізовані фінансові ресурси на світовому рівні.

В роботах вітчизняних та зарубіжних вчених дослідженню світових фінансів завжди відводилося почесне місце. Дослідження Рогача О.І., Філіпенка А.С., Красавіної Л.Н., Міхайлова Д.М., Мовсесяна А.Г., Огнівцева С.Б., Шенаєва В.Н., присвячені міжнародним і національним ринкам позикового капіталу, показують, що в їх структурі можна виділити декілька самостійних секторів: короткострокові, середньо- і довгострокові кредитні ринки, іпотечні ринки, фінансові ринки. Не так давно стали виділяти як окремий елемент євровалютний ринок. За визначенням Філіпенка А.С. євровалютний ринок – „це офіційні центри, де відбувається купівля-продаж іноземних валют на основі попиту та пропонування” [44, c.57]. Шенаєв В.Н. визначає євровалютний ринок як «універсальний міжнародний ринок, що поєднує в собі елементи валютних, кредитних і комісійних операцій» [70, c.14].

Красавіна Л.Н. вважає, що «світові валютні, кредитні, фінансові і страховки ринки є специфічною сферою ринкових відносин, де об'єктом операції служить грошовий капітал... З функціональної точки зору — це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл світових фінансових потоків в цілях безперервності і рентабельності відтворювання. З інституційної точки зору - це сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків» [32, c.327] . Об'єктивна основа розвитку світових валютних, кредитних, фінансових ринків, на думку Л.Н. Красавіной, - це «закономірності кругообігу функціонуючого капіталу» [32, c.332] . Капітали на одних ділянках, що тимчасово звільняються, перетікають на ті ділянки, де виникає на них попит. Бездіяльність капіталу суперечить його природі і законам ринкової економіки. На рівні всесвітнього господарства цю суперечність вирішують світові валютні, кредитні і фінансові ринки.

Рогач О.І. визначає фінансові ринки як „сферу економічних відносин, які виникають при здійсненні операцій з купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів, деномінованих в іноземній валюті, а також операцій з інвестування капіталу в іноземній валюті” [46, c.123].

Інший вчений Михайлов Д.М. проводить дослідження світового фінансового ринку з позиції інструментів, що обертаються на ньому і вважає, що в сучасних умовах світовий ринок позикових капіталів і світовий фінансовий ринок є «тотожним з понятійною точки зору категоріями, при більшій функціональності використовування останнього поняття»[42, c.13].

При цьому предметом торгівлі на світовому фінансовому ринку є позиковий капітал, боргові інструменти і похідні контракти. З функціональної точки зору, на думку Михайлова Д.М., під міжнародним фінансовим ринком слід розуміти сукупність і взаємне переплетення національних і міжнародних ринків, що забезпечують напрям, акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів між суб'єктами ринку за допомогою банківських і інших фінансових установ для мети відтворювання і досягнення нормального співвідношення між попитом і пропозицією на капітал. А по економічній сутності, це — система певних відносин і своєрідний механізм збору і перерозподілу на конкурентній основі кредитних ресурсів між країнами, регіонами, галузями, економічними агентствами. Михайлов Д.М. вважає, що в результаті швидкого зростання ринків похідних фінансових інструментів в сучасній структурі світового фінансового ринку можна виділити такий елемент, як світовий ринок деривативів (похідних фінансових інструментів) [42, c.15-16].

Слід зазначити, що проблеми світових фінансів досліджуються в роботах таких зарубіжних учених, як Енга М., Лисиця Ф., Мауера Л., Роуз П..

Особливо хотілося б виділити концепцію світових фінансів, запропоновану ученими Університету Сент Джон Нью-Йорка, яка припускає аналіз фінансової сфери у світовому масштабі, охоплюючи світове фінансове середовище, міжнародні фінансові ринки, міжнародну банківську діяльність, міжнародні фінанси корпорацій, управління портфелями цінних паперів і зв'язку між ними. Ця концепція світових фінансів представлена на рис. 1.1.

Світове фінансове середовище

Міжнародні фінансові ринки

Фінанси міжнародних корпорацій

Міжнародні портфельні інвестиції

Міжнародний банківський бізнес

Рис. 1.1 П’ять основних складових світових фінансів [79]

Термін „світова фінансова система” досить легко ввій­шов у науковий обіг, однак юридично світова фінансова система ніколи, ніким і ніде не була оформлена. У зв’язку з цим доцільно згадати справедливе заува­ження професора В.Андрущенка, що “якщо фінансова практика має справу з фактами, тобто платежами, фондами, грошовими операціями, зумовленими існуванням і діяльністю держави, то фінансова думка віддзеркалює певний тип ментальності та оперує науково-теоретичними уявленнями про фінанси”. І не зайвим є знати, що “наукова думка – не лише сума знань, але й процес історич­но, ідейно, методологічно, теоретично зумовлених способів їх одержання, що має за мету пошук істини й забезпечення успішного функціонування фінансо­вої системи.” [4, c.5].

Така легкість пояснюється лише аналогією до звичного, але юридично оформленого терміну і поняття “світова валютна система”. Підтвердженням цього можуть бути визначення, запропоновані деякими вченими [28, c.315], в яких йде проста підміна валютної системи валютно-фінансовою. Так часто можна зустріти визначення світової валютно-фінансової системи, як закріп­леної в міжнародних угодах форми організації валютно-фінансових відносин, що функціонують самостійно або ж обслуговують міжнародний рух товарів і факторів виробництва. Однак автори видають бажане за дійсне. Оскільки, як ми уже зазначали, ніякого юридичного оформлення на рівні міжнародних угод у фінансовій сфері не було, на міждержавному рівні - так. Окрім того, прослідковується просте механічне долучення фінансової частини до валютної, чого робити не слід.

Таке вільне використання терміну “фінансова система” і утворення у комбінації з ним словосполучень та похідних для означення явищ і процесів, зовні схожих за змістом, але принципово відмінних за природою, формою та механізмом реалізації часто призводить до термінологічної плутанини. Воно підміняє та неправильно трактує поняття, видає бажане за дійсне щодо світово­го фінансового середовища та процесів, що відбуваються в ньому в сучасних умовах глобалізації. Проведений системний аналіз та наукові спостереження дають можливість зауважити, що такий термінологічний хаос та наукові “вольності” почалися з кінця 1990-х років і, як правило, молодшим поколінням науковців, як зарубіжних, так і вітчизняних [53, c.36].

Щодо визначень, що ж таке світова фінансова система, то крім пошире­ного поняття, що використовується в науці для означення сукупності інститу­цій іншого не має. Ми й ніде і не знайдемо, оскільки можна говорити лише про міждержавні фінанси, міжнародні фінанси, міжнародні фінансові відносини, але ні в якому разі не про світову фінансову систему. Оскільки *фінансова сис­тема* це сукупність урегульованих фінансово-правовими нормами окремих ла­нок фінансових відносин і фінансових установ, за допомогою яких держава формує, розподіляє і використовує централізовані й децентралізовані грошові фонди [22, c.420]. Виходячи з цього, можна говорити лише у першому наближенні про світову фінансову систему у вузькому розумінні – як про су­купність світових фінансових установ. У широкому ж розумінні, світову фінан­сову систему слід розглядати за внутрішньою будовою та організаційно-інсти­туційною структурою. Щоправда, за внутрішньою будовою глобальної фінан­сової системи не існує, вона не є саморегульованою і без повного набору ін­струментів і принципів існування фінансової системи. На сьогодні це лише сукупність фінансових систем окремих національних економік в межах якої кожна держава виробляє і реалізує фінансову політику, за допомогою власного фінансового механізму. А як такої глобальної (чи світової) фінансової системи не існує, а є світове фінансове середовище у якому ці функціональні ланки є відокремленими і створюють архітектурний “ансамбль”, а не взаємозв’язаними і функціональними на єдиних принципах і засадах; відсутні відповідні уніфіко­вані фінансові інститути, є світові фінансові центри, але функціонують вони за своїми правилами; не існує єдиних правил та механізмів; відсутня єдина база розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, фіскальна політика, контроль­ні органи, єдині принципи побудови бюджетних систем [45, c.371].

На сьогодні такі категорії як “світовий фінансовий простір”, “світова фінансова площина” чи “світове фінансове середовище” можна вважати сино­німами. Винятком може бути термін “світовий фінансовий сектор” чи “світова фінансова сфера”, оскільки мова йде як про один із секторів світового госпо­дарства. Виходячи з вищезазначеного, ми можемо говорити лише про розробку методологічних принципів, або ж як їх характеризував І.Кант – “архітектоніку – мистецтво [побудови] системи. Позаяк [саме] систематична єдність є тим, що вперше перетворює звичайне знання на науку, тобто з простого агрегату знань на систему, то архітектоніка є вчення про Наукове в нашому пізнанні взагалі, і, отже, вона необхідно належить до методології” [26, c.470]. Очевидним є те, що в найближчий час не вдасться досягти суттєвих і кардинальних змін у функціонуванні світового фінансового простору, однак виникнення полеміки з таких глибинних питань говорить про необхідність нових підходів у фінансо­вому середовищі, але, в свою чергу, викликає і необхідність оперування нови­ми категоріями. Тому, на сьогодні, щодо фінансового середовища/простору ми можемо вести мову про його архітектуру, як принцип побудови, організації його функціонування. Але вже зараз відчуваються особливі методологічні тру­днощі входження категорії “фінансова архітектура” у вітчизняну економічну науку, незважаючи на її широке використання в міжнародних економічних та політичних колах.

Виходячи з цього спробуємо окреслити наше розуміння категорії “фінан­сова архітектура” в економічному сенсі. Отже, *фінансова архітектура* – це сукупність окремих найбільш інтегрованих сфер і ланок національних фінансо­вих систем, функціональних форм організації валютних відносин та світових фінансових організацій, що забезпечує наднаціональне регулювання з метою підвищення стійкості світових фінансових ринків, ринків національних валют на основі принципів і механізмів ринкового і позаринкового розподілу і перероз­поділу світових фінансових ресурсів і капіталу [29, c.43].

З позицій ЮНКТАД міжнародна фінансова архітектура – це введення (запровадження) певних принципів наднаціонального регулювання, які дозво­лили б підвищити стійкість ринків, національних валют, основних (хоча б резервних) валют до яких прив’язана більшість валют, і тим самим запобігати більшості фінансових криз [78]. Таке визначення є більше ніж програма дій в розрізі орга­нізаційно-регулюючих та управлінських заходів. Це більше не фінансовий під­хід, а управлінський, але при глибшому його трактуванні чи розшифруванні з позицій менеджменту в цілому, і фінансового менеджменту, зокрема у ньому є і сенс і дієве раціональне зерно.

## 1.2. Етапи розвитку світової фінансової системи

Останніми роками у світовому господарстві в цілому і в його фінансово­му секторі, зокрема, відбуваються дещо нетрадиційні та новітні процеси. Сама фінансова діяльність стає дедалі інтегрованішою. Ті фінансові сфери, які рані­ше відзначались чіткою індивідуальністю (фінансові ринки, банківська справа, управління фінансовою діяльністю корпорацій, портфельне інвестування), все більш стають інтегрованими, завдяки введенню нових фінансових інструмен­тів, інноваційної фінансової техніки і багатонаціонального, багатодисциплінар­ного підходу до прийняття рішень із питань фінансового управління.

У результаті сучасних глобалізаційних процесів, зростання ринку єврова­лют, розвитку спільного європейського ринку, посилення ролі транснаціональ­них корпорацій, низки фінансових та нафтових криз, міжнародної кризи забор­гованості, розпаду комуністичної системи в СРСР (а відтак – і самого СРСР) і країнах Східної Європи та їх переходу до ринкового господарства змінилося саме фінансове середовище [18, c.298]. У світі посилився рух міжнародних капіталів (частково ці зміни стали результатами коливань темпів зростання окремих держав), багато країн, що розвиваються, усувають свої обмеження, які регулю­ють фінанси й торгівлю, надаючи можливість фінансовим структурам, ринкам і інструментам впливати на їх економіку (вільні економічні зони, податкові кані­кули, спільні підприємства та ін.). Ці зміни проходили разом із зміною всього економічного середовища. Перша хвиля змін у світовому фінансовому середо­вищі прокотилася ще після “Великої депресії” 1930-х років і Другої світової війни; друга – у повоєнні роки (в період з 1950-х до 1980-х), третя з 1990-х.

Велика економічна криза 1929-1933 років та Друга світова війна зруйнували світову економічну систему та різко похитнули віру країн, що роз­виваються (а особливо країн Латинської Америки), у торгівлю як рушійну силу економічного зростання. За своєю природою ця криза була дуалістичною, оскільки в собі вона поєднала не лише циклічні, але й трансформаційні харак­теристики. Як ніколи, нагальною стала необхідність укладення міжнародних угод у сфері валют і торгівлі. Конференція з валютно-фінансових проблем, що відбулася у липні 1944 року у Бреттон-Вудсі за участю країн-членів ООН та держав, що приєдналися до них мала на меті “створити світ, у якому країни не закривали б очей на наслідки їхніх дій для інших” [18, c.316]. У результаті роботи Конференції було створено нові правила та структури у сфері міжнародних валютних відносин (в рамках МВФ), довготермінового кредитування на потреби реконструкції та розвитку (в рамках Світового банку), а також міжнародної торгівлі (в рамках Генеральної угоди по тарифах і торгівлі – ГАТТ). Було введено в дію план Маршалла, який мав на меті підтримку економічної відбудови країн Західної Європи у повоєн­ний період. Із США до Європи та Японії було відряджено місії з питань продуктивності, які допомагали у розвитку торговельних відносин та поширю­вали інформацію в галузі технологій [18, c.317].

В рамках плану Маршалла було підтримано створення Європейського Платіжного Союзу, що дало змогу сформувати структурну базу для вільної тор­гівлі в межах Західної Європи. ГАТТ (1945 р.) прискорила перехід до більш широких багатосторонніх угод з питань торгівлі. Тій самій меті послужили створення Європейського Економічного Співтовариства (ЄЕС) у 1957 році, Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) та подальші успішні раунди переговорів по угодах ГАТТ. Бажаючи наздогнати США за рівнем технологій, країни Європи та Японія досягли рекордних обсягів капіталовкладень.

У 1950–х роках промислові корпорації створювали та відтворювали внутрішні ринки. У 1960–х внаслідок інтенсифікації міжнародної торгівлі і розвитку закордонних ринків фірми, задіяні у сфері виробництва і торгівлі, стали розширюватися. У 1970–х роках підприємства різних форм організації бізнесу, вкладаючи кошти у виробничі потужності і розподільчі центри за кордоном, стали багатонаціональними [18, c.318].

У період з кінця Другої світової війни до початку 1970-х років еконо­мічний розвиток відбувався досі небаченими темпами. Світова економічна система зростала. За підтримки цієї міжнародної системи у світі майже трид­цять років відбувалося безпрецедентне економічне зростання та поглиблення інтеграції. Попри відродження протекціонізму у 1970-ті роки, світова економі­ка залишається високоінтегрованою. Останнє ставить країни під загрозу зов­нішніх стосунків, які у 1970-ті та 1980-ті роки були дуже значними. Розпад Бреттон-Вудської системи, стрімке зростання цін на продукти харчування та інші товари, різкі підвищення цін на нафту у 1973-1974 та 1979-1980 роках мали негативний вплив на економіку майже всіх країн. Як наслідок другої нафтової кризи, на початку 1980-х років у США було впроваджено суміш монетарних та бюджетних заходів, які привели до підвищення процентних ставок по кредитах у цілому світі. Для тих країн, що розвиваються, які імпорту­ють нафту, масштаби потрясінь у 1970-ті роки були різними, але переважно не перевищували 10% внутрішнього валового продукту (ВВП). Втім зміна умов торгівлі та кредитних ставок у 1980-ті роки мала дедалі більший вплив на економіку цих країн. Сукупний вплив усіх чинників на економіку країн Південної Африки та Латинської Америки за оцінками складав 10% ВВП, що є більшим, ніж в інших регіонах [18, c.318].

Джерело: Звіт про світовий розвиток: важке завдання розвитку/ Пер. з англ..- К.: Абрис, 2005.-270 с.

Рис. 1.2 Частка експорту у ВВП деяких груп країн

за період з 1900 по 1999 рр.

0

5

10

15

20

25

1900

1915

1930

1945

1950

1960

1974

1975

1986

1990

1999

Азія

Світ загалом

Країни ОЄСР

Країни Латинської Америки

Заходи, вжиті розвиненими країнами після нафтової кризи 1973-1974 років сприяли швидкому подоланню економічного спаду, але водночас уже до кінця 1970-х років призвели до високих рівнів інфляції. Багато які з цих держав дотримувались політики “дружнього” кредитування, внаслідок чого реальні кредитні ставки у 1970-х роках були низькими, а у деяких країнах навіть від’ємними. Значні міжнародні переміщення капіталу у цей період здійснюва­лися завдяки перерозподілу надлишкових фінансових ресурсів нафтодобувних країн. Утім друга нафтова криза 1979 – 1980 років поклала край цим процесам та змусила індустріальні країни перейти до більш суворої монетарної політики. У період від кінця 1970-х до початку 1980-х років ставка пропозиції долара на міжбанковому ринку депозитів у Лондоні (ЛІБОР) піднялася з –1 до 6%, еконо­мічне зростання та обсяг торгівлі різко скоротилися, а ціни на нафту та інші товари зменшились [18, c.319].

У 1970-ті роки багато країн, що розвиваються, використовували отримані позики та кредити для збільшення споживання, вкладення коштів у непевні проекти та оплату імпорту нафти (на що пізніше виділялися субсидії).

Економічний спад у світі, високі реальні процентні ставки та погіршення міжнародних торговельних відносин на початку 1980-х років викликали у країн – найбільших боржників важкі проблеми з обслуговуванням боргів. За період від 1980 по 1983 рік сума відсотків, невиплачених країнами, що розвиваються, по отриманих позиках та кредитах досягла 64 мільярдів доларів, що складало близько 3,2% їх валового національного продукту (ВНП). Лише за кілька років до того ця сума складала менше 1% ВНП. У 1982 році Мексика проголосила мораторій на виплату боргу, а багато інших країн були змушені піти на угоди з офіційними кредиторами та комерційними банками про реструктуризацію (перегляд термінів) виплати боргів [25].

Завдяки інтенсивнішій інтеграції обсяг торгівлі та переміщень капіталу у 1980-ті роки зростав швидше, ніж виробництво, в тім, це десятиріччя також було схильним до економічних потрясінь, які несли з собою додаткові пробле­ми для країн, що розвиваються. Відбувалися значні коливання валютних кур­сів; процентні ставки по кредитах на міжнародному ринку були непостійними. У 1981 році поточний баланс США мав активне сальдо у 7 мільярдів доларів. У 1986 році країна вже мала дефіцит у 162 мільярди доларів, який поступово зменшувався і в1989 році складав близько 110 мільярдів доларів (у 1989 році майже 23% всього експорту продукції з країн, що розвиваються, відправлялися до США – більше, ніж до Японії, Німеччини та Франції взятих разом). Згідно з оцінками, Світового банку за останній час цей дефіцит щороку поглинав у середньому 4-5% заощаджених ресурсів світу. Тим часом, унаслідок надмірної суми боргів та різкого скорочення припливу коштів до країн, що розвиваються, поточний дефіцит цих країн зменшився від близько 70 мільярдів доларів у 1980 році до 50 мільярдів доларів у 1989 році [25].

Відбувається заміна кількісних торговельних обмежень митними тарифа­ми та реформування структури тарифів. У результаті було досягнуто різкого скорочення дефіциту платіжного балансу. Втім, попри цей значний успіх зали­шається певна нерівновага у податковій та бюджетній сфері, оскільки часто дефіцит скорочувався не шляхом утримання видатків на поточному рівні або реформ податкової системи, спрямованих на збільшення надходжень, а за допомогою зменшення державних капіталовкладень [25].

Нові економічні умови ставлять проблеми й перед розвиненими країна­ми. У 1970-ті та на початку 1980-х років жорсткі структурні рамки, контроль за цінами на енергоносії, невідповідність обмінних курсів та перепони на шляху торгівлі у цих державах заважали адаптації до нових умов та уповільнили вихід з економічного спаду. У наступні роки політика індустріальних держав пішла іншим шляхом. У галузі макроекономічного управління головну увагу було приділено боротьбі з інфляцією (оскільки у другій половині 1980-х років, коли ця проблема стала не такою гострою монетарна політика дещо пом’якшилась). У податковій та нормативній політиці наголос було зроблено на стимули для виробника; податки було знижено як на персональні доходи, так і на прибутки підприємств. У переважній частині країн почалося зменшення державного сектора в економіці. Відбулися суттєві структурні реформи, що включали приватизацію приватних підприємств та лібералізацію ринку продуктів, робочої сили та фінансів [33, c.6].

У 1980-ті роки на тлі швидкого технологічного поступу ринкових країн Азії та Заходу очевидним стало відставання держав з командною економікою. Економічний стан Радянського Союзу та інших країн Східного блоку погір­шився. Деякі з цих країн, насамперед колишня НДР та Польща, розпочали досить сміливі реформи. Економічні умови майже в усіх країнах Східного бло­ку були дуже складними.

Суттєві зміни у світовому економічному і фінансовому середовищі були спричинені, на нашу думку, такими подіями:

1. виникнення ринку євродоларів у кінці 1950-х років;
2. створення Європейського економічного співтовариства (ЄЕС) у 1958р., (відоме як Спільний ринок, а з 1 листопада 1993 р. Європей­ський Союз (ЄС));
3. прагнення американських корпорацій розширити закордонну діяль­ність (з середини 50-х років); посилена орієнтація японських і європей­ських корпорацій на світовий ринок, а також активізація конкуренції між американськими і іноземними багатонаціональними корпораціями як на міжнародній арені, так і в США;
4. поява нових ділових можливостей для бізнесу на Далекому Сході, викликана швидким економічним зростанням Японії починаючи з 60-х років;
5. світові фінансові кризи в 1971 і 1973 рр. що призвела до краху Брет­тон-Вудської системи, і формальний перехід від системи фіксованих валютних курсів до плаваючих валютних курсів;
6. серйозний тиск на світову економічну систему чинили перша й друга нафтові кризи в 1974 р. і 1979 р., викликані суттєвим підвищенням цін на нафту;
7. банківська криза в США у 1979 р. спричинила загальне підвищення процентних ставок і поставила на межу банкрутства багато країн, що розвиваються – одержувачів приватних банківських кредитів;
8. світова боргова криза, яка розпочалася в 1982, спричинена проблемами обслуговування боргу країнами, що розвиваються;
9. перетворення Японії на провідну міжнародну фінансову силу і джерело світового капіталу (1980-ті роки);
10. підписання у лютому 1987 р. сімома країн (“Велика сімка”) Луврських угод у Парижі. Було запропоновано підтримку долара США шляхом штучного підтримування обмінних курсів своїх валют щодо долара у вузьких межах коливання. Оголошено також про наміри проводити узгоджену економічну політику у своїх країнах;
11. прийняття 1987 р. Європейським економічним співтовариством єди­ного Європейського акта, що передбачав створення уніфікованого європейського ринку в 1992 році,
12. у 1989 – 1992 рр. крах комуністичних режимів у східноєвропейських країнах та їх перехід від комуністичного тоталітарного до багато­партійного демократичного правління, від централізовано-планової економіки до побудови ринкової економіки. Ці зміни внесли суттєво-вагомі корективи у міжнародній політиці, економіці в цілому та фінансах, зокрема;
13. поява уніфікованого європейського ринку після 1992 року;
14. набуття чинності в листопаді 1993 р. Північно-Американською уго­дою про вільну торгівлю (НАФТА). Прискорення регіонального роз­витку після Конференції з питань азіатсько-тихоокеанського еконо­мічного співробітництва у США;
15. в 1994 р. – прийняття рішення на Уругвайському раунді переговорів у рамках ГАТТ (1986-1994 рр.) про створення Світової організації торгівлі (СОТ – WTO– World Trade Organization);
16. в 1994-1995 рр. – фінансова криза в Мексиці, яка поставила країну на межу суверенного дефолту і загрожувала поширення на інші країни Латинської Америки. (Дефолту вдалося запобігти завдяки надопера­тивній і потужній фінансовій допомозі з боку МВФ і США);
17. 1997-1998 рр. – глибока фінансова криза сколихнула Південно-Східну Азію, Росію, Бразилію та інші країни. Більшість національних валют азіатського регіону девальвувала (в Індонезії, Південній Кореї, Малай­зії, Таїланді, на Філіппінах). “Фінансова пожежа” від Волл-Стріт до Токіо спричинила значний вплив на кон'юнктуру валютних і фондових ринків;
18. 1999 р. – запровадження країнами Європейського Союзу спільної валю­ти – євро та проведення комунітарної грошової політики;
19. наприкінці березня 2000 року – злиття Паризької, Амстердамської та Бельгійської фондових бірж – створення Euronext – найбільшого у Єврозоні за обсягами торгового фондового ринку; 26 квітня 2000 р. – оприлюднення намірів про злиття двох найпотужніших європейських бірж – Лондонської та Франкфуртської у “IX” (“Ай-Ікс”);
20. “чорна п'ятниця” 14 квітня 2000 – обвал індексу NASDAQ Composite.
21. “чорний вівторок” 11 вересня 2001 р. – терористичний акт в США. Шок охопив весь світ. Чотири дні не працювала Нью-Йоркська фон­дова біржа – найтриваліше закриття з часів Першої світової війни.

Ситуація змінилася після трагічних подій 11 вересня 2001 р. Глобальна економіка вже декілька місяців знаходилася на спаді, що стався слідом за депресією у США. Однак “чорний вівторок” заставив про багато що задуматися і на багато що подивитися іншими очима та й з іншого боку. (Спеціалісти висловлювали побоювання, що терористичні атаки на Нью-Йорк і Вашингтон будуть посилювати негативні тенденції). Шок охопив увесь світ, однак фінансове середовище світу витримало удар, але водночас і викрило ще один специфічний бік своєї вразливості – зв’язок, який у ті дні виявився найслабшим місцем, показавши банкам, що їх залежність від стану телефонних і електронних мереж стала занадто великою. На думку фахівців, підвищена вразливість фінансових інститутів у цьому відношенні може створити немало проблем і в менш трагічних обставинах, однак для пошуку рішень у даній сфері необхідно час [81, c.805].

Нині світова фінансова мережа охоплює сотні тисяч транснаціональних і міжнародних фінансово-промислових груп, транснаціональні банки і страхові компанії, ринки цінних паперів, електронні системи банківських розрахунків – як традиційні, так і віртуальні. Схематично складові світового фінансового середовища зображено на рис. 1.3.

Міжнародні фінансові ринки

Міжнародна банківська справа

Фінанси міжнародних корпорацій

Міжнародне інвестування

Віртуальний фінансовий простір

Міждержавний фінансовий сектор

Міжнародні фінансові організації

Рис. 1.3 Складові фінансового середовища [39]

Глобальна сітка Інтернет-торгівлі та розра­хунків перетворила світовий фондовий і валютний ринок на єдиний глобаль­ний фінансовий простір.Ділові операції у цьому просторі здійснюються цілодо­бово (у змінному режимі).

Інформаційні технології ще сильніше вплинули на фінансове середовище. За рівнем глобалізації фінансова сфера сьогодні випереджає всі сфери реальної економіки.

Як зауважують американські вчені Енг М.В., Ліс Ф.А. та Лоуренс Дж. М., – “фінанси – це “клей”, який з’єднує багато різноманітних внутрішніх і міжна­родних видів діяльності і процесів” [72, c.520]. Світові фінанси, в свою чер­гу, прагнуть інтегрувати фінансову діяльність, тенденції і нововведення в єдине ціле. Для виконання даного завдання основна увага приділяється ключовим концепціям, аналітичному підходу і практичному застосуванню.

Міжнародне валютно-фінансове середовище функціонує як цілісність і розглядається одночасно у двох площинах: валютній та фінансовій*.* Валютна площина характеризується такими складовими як національні та резервні валюти, міжнародні лічильні грошові одиниці, умови взаємної конвер­тованості і оборотності, валютний паритет, валютний курс і національні та між­народні механізми його регулювання. Фінансовими елементами є міжнародні фінансові ринки і механізми торгівлі конкретними фінансовими інструментами – валютою, цінними папера­ми, кредитами.

Самостійним елементом міжнародного фінансового середовища виступа­ють міжнародні розрахунки, які обслуговують як рух товарів і факторів вироб­ництва, так і фінансових інструментів. Механізми міжнародного фінансування є ключовими елементами макроекономічного корегування, яке здійснюють країни у відкритій економіці [73, c.11].

Світова фінансова сфера стала практично незалежною від державного контролю і регулювання. Відбулася принципова зміна моделі взаємодії цієї сфери з державними регуляторами. Протягом століть національні фінансові системи функціонували переважно всередині країни і контролювалися держав­ними інститутами. Тепер, коли формується світовий фінансовий простір як органічна єдність світових валютних, фондових, кредитних і страхових ринків, національні держави зі своїми регуляторами стали, за словами російського еко­номіста Ю.В.Шишкова, як “острови в глобальному фінансовому океані” [71, c.8]. Сьо­годні вони не в змозі поодинці не лише регулювати потоки припливу та відпли­ву в цьому океані, а й контролювати у колишньому обсязі власну внутрішню фінансову сферу.

## 1.3 Особливості міжнародних фінансів на рубежі ХХІ ст.

Розвиток економічного співробітництва між державами привів до розгалуження різних за своїм змістом видів господарських зв'язків. Зокрема, за останні роки значно розширилися міждержавні фінансові, кредитні і валютні відносини. Будучи однією з форм економічного, науково-технічного і культурного співробітництва між державами, ці відносини разом з тим мають специфічні особливості. В XX ст., особливо після другої світової війни, у зв'язку з розвитком міжнародного обміну, а також розширенням і диференціацією форм співпраці різних країн в політичній, економічній і культурній областях виникла необхідність подальшого розширення міжнародних фінансових відносин [59, c.215]. З'явилися численні міжнародні організації, члени яких – суверенні держави – приймають на себе певні фінансові зобов'язання. Були створені спеціалізовані міжнародні фінансові організації (Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції і розвитку і ін.). Основними видами міжнародних фінансових відносин є [59, c.216]:

* міжнародні фінансові відносини, що виникають при передачі однією державою іншій грошових коштів з метою поповнення її офіційних валютних резервів (надання валютних позик);
* міжнародні кредитні відносини, які складаються при русі в міжнародному плані певної вартості на умовах повернення і, як правило, із сплатою відсотків;
* міжнародні валютні відносини, що виникають при здійсненні державами заходів, направлених на підтримку на певному рівні курсового співвідношення їх валют, а також на організацію системи грошових відносин між ними;
* міжнародні податкові відносини, що складаються між державами при здійсненні ними заходів, направлених на врегулювання порядку оподаткування.

Об'єктом всіх видів фінансових відносин служать гроші або грошові зобов'язання. Але міжнародного характеру вони набувають лише тоді, коли складаються в процесі зовнішньої діяльності держави, виконання її зовнішніх функцій і задач.

Особливість міжнародних фінансів полягає в тому, що вони представлені безліччю суб'єктів, тобто спочатку це багатосуб’єктна категорія. Це означає, що немає єдиного міжнародного фонду грошових коштів, зосередженого в конкретному місці і є власністю конкретного суб'єкта світової економіки. Фінансові ресурси світу знаходяться переважно в обігу, утворюючи світовий фінансовий ринок. Як будь-яка багатосуб’єктна категорія міжнародний фінансовий ринок постійно потребує реформування [59, c.230]. Так, проблеми зміцнення міжнародної фінансової системи стали широко обговорюватися після мексиканської кризи кінця 1994 р. Щорічний самміт лідерів країн групи G-7, проведений в 1995 р. в Галіфаксі, послужив стимулом для розвитку досліджень по ряду напрямів. Серед них важлива роль відводилася вивченню способів організованого вирішенню фінансових криз. З представників центральних банків і міністерств фінансів країн G-10 (G-7 + Бельгія, Голландія, Швеція і Швейцарія) була сформована робоча група, яка до травня 1996 р. підготувала відповідний доклад (Rey Report). В ньому було відзначено, що ні країни-позичальники, ні кредитори не зможуть уникнути негативних наслідків кризи [29, c.231]. Доклад закликав до вдосконалення ринковий орієнтованих процедур вирішенню боргових проблем держави і приватного сектора, що знаходиться в умовах кризи. Було запропоноване внести певні зміни в договори купівлі-продажу облігацій (bond contracts) для забезпечення взаємодії і співпраці власників облігацій в період реструктуризації умов їх випуску емітентом (державою або приватними корпораціями), що зазнає фінансові труднощі. В докладі була виказана ідея розширення можливостей МВФ по застосуванню політики "кредитування в умовах заборгованості" (lending into arrears). Процес зміцнення фінансової системи, що почався, виявився в наступних аспектах:

* розвиток міжнародних стандартів публічного розкриття економічної інформації (Special Data Dissemination Standard);
* створення міжнародних стандартів банківського нагляду (Basle Core Principles for Banking Supervision);
* розширення фінансових можливостей МВФ в рамках New Arrangement to Borrow (NAB)[[1]](#footnote-1);
* створення в МВФ нового механізму кредитування, Supplemental Reserve Facility (SRF), покликаного допомогти членам фонду справлятися з несподіваним і руйнівним впливом втрати довір'я інвесторів. Умови надання засобів по лінії SRF повинні забезпечувати їх переважне (первинне) повернення при зниженні можливих конфліктів інтересів [59].

В листопаді 1997 р. на зустрічі лідерів країн азіатсько-тихоокеанського регіону, що проводилася у Ванкувері було піднято питання про більш детальне обговорення причин кризи на ринках, що розвиваються. В квітні 1998 р. з країн, що грали системну роль в світовій фінансовій системі, була утворена група G-22. Представники країн, що входили в неї сформували три робочі групи для вироблення пропозицій по наступних напрямах: підвищення прозорості і ступеня відповідальності; зміцнення національних фінансових систем; стимулювання розподілу тягаря витрат по виходу з кризи між державним і приватним сектором. Доклади робочих груп були представлені на щорічному 53-у зборі Ради управляючих МВФ і Всесвітнього банку, що відбувся в жовтні 1998 р. За підсумками обговорення представлених докладів державні діячі країн G-7 30.10.98 р. випустили сумісну заяву. В дискусії, що почалася, найактивнішу участь беруть представники розвинутих країн і міжнародних організацій [59]. Зараз аналіз різних підходів до реформи МФС утруднений через відсутність цілісних програм, які б містили пропозиції по побудові єдиної архітектури світової системи. Враховуючи це, доцільно класифікувати основні напрями передбачуваної реформи, що намітилися. Розглянемо основні причини реформування міжнародної фінансової системи [42, c.516]:

1. Глобалізація світової економіки, що сприяла виникненню нового класу міжнародних інвесторів, одночасно діючих на декількох ринках, що розвиваються, і здатних дестабілізувати фінансову ситуацію в країнах, де здійснюються інвестиції. Різка невідповідність між високим рівнем розвитку міжнародного фінансового ринку і відсутністю належної інституційної структури його регулювання.
2. Збільшені побоювання поглиблення світового спаду, що загрожують серйозними наслідками у разі неадекватного регулювання міжнародної фінансової системи.
3. Стійка повторюваність фінансових і валютних криз в останні роки, підвищення їх глибини і інтенсивності. Масове зростання негативних соціальних наслідків криз, що виявляється в збільшенні безробіття і рівня бідності.
4. Збільшення чисельності офшорних фінансових центрів, що знижують ефективність державного регулювання фінансових ринків країн, які розвиваються.
5. Слабкість фінансового сектора в країнах з ринками, що розвиваються, яскраво виявилася в ході останніх криз. Непропорційне використовування державних засобів при вирішенні проблем приватного сектора.
6. Обмежені можливості міжнародних інститутів в наданні фінансової підтримки країнам, що розвиваються, в порівнянні з розмірами потоку приватного капіталу. Нездатність міжнародних організацій протистояти кризам, що повторюються, і обмежувати сферу їх розповсюдження. Неефективна процедура надання засобів міжнародними інститутами в умовах кризи, що швидко розвивається.
7. Поглиблення конфліктів інтересів (moral hazard), що виникають в результаті втілення програм фінансування МВФ і інших міжнародних інститутів, і негативно впливаючих на поведінку приватних інвесторів і позичальників в ході фінансових криз.
8. Різке збільшення кількості інвестиційних інститутів, фінансових інструментів і об'єму операцій на фінансових ринках, особливо на ринку боргових зобов'язань, утрудняюча взаємодія інвесторів в ході подолання криз. Масштаби і диверсифікованість інвестиційних вкладень в країнах з ринками, що розвиваються, що зумовили прискорення розповсюдження криз. Масовий розвиток операцій, у тому числі спекулятивних, з похідними цінними паперами (дериватами), відбиваних на позабалансових рахунках і утрудняючих оцінку фінансовими інститутами ризиків [42, c.517].

Розглянемо основні напрями реформування і розвитку міжнародної фінансової системи.

1. Регулювання фінансових ринків і інвестиційних інститутів [42, c.518]:

* зміцнення фінансової системи і реформування місцевих фінансових інститутів шляхом вироблення і розповсюдження міжнародних принципів і стандартів регулювання і нагляду за банківською системою, фондовим ринком і різними фінансовими інститутами. Зміцнення фінансової інфраструктури через ухвалення більш універсальних стандартів аудиту, бухобліку, процедур банкрутства, платіжних систем. Вдосконалення Базельськіх стандартів розрахунку достатності банківського капіталу;
* визначення шляхів зміцнення пруденциального нагляду як в країнах, що розвиваються, так і в розвинутих країнах;
* створення механізмів ринкового регулювання ринку деривативов і інвестиційної діяльності з активним використовуванням позикових ресурсів (ефект leverage);
* стимулювання введення міжнародних стандартів діяльності в офшорних фінансових центрах.

2. Економічна політика:

* визначення умов лібералізації внутрішнього ринку і введення адекватного валютного режиму в країнах з ринками, що розвиваються, вироблення способів контролю за рухом міжнародного капіталу;
* підвищення ефективності механізмів державної підтримки приватного сектора і розподілу соціальних виплат;
* пошук шляхів мінімізації втрат населення в результаті криз і розробка політики, яка б краще захищала найуразливіші верстви населення;
* розширення прозорості в приватному і державному секторі і в діяльності міжнародних фінансових інститутів.

3. Діяльність міжнародних фінансових інститутів

* реформування системи міжнародного фінансування;
* поліпшення механізмів вирішення криз і розробка шляхів залучення приватного сектора в прогнозування фінансових криз і їх подолання;
* посилення нагляду з боку МВФ за політикою, що проводиться країнами-учасницями, особливо у фінансовому секторі і в області руху капіталу;
* підвищення ефективності макроекономічної політики на міжнаціональному рівні [42, c.519].

Визначальною рисою світового фінансового середовища на сучасному етапі розвитку є глобалізація. Глобалізація стає постійно діючим фактором як міжнародного економічного середовища, так і внутрідержавного економічного життя. Однією з найяскравіших форм прояву процесу глобалізації є вибухоподібне зростання, в останні роки, світового фінансового ринку, фінансових трансакцій, що здійснюються між різними суб’єктами світогосподарських зв’язків. Якщо у 1978 р. щоденний обсяг операцій із купівлі продажу іноземних валют становив 15 млрд.дол. США, у 1992р. – 880 млрд. дол., то у 2006 р. цей показник збільшив­ся до 7,4 трл.дол.США.. За даними Міжнарод­ного валютного фонду приріст сукупного обсягу ВВП у 178 країнах світу в пос­тійних цінах склав у 2006 р. 3,3% (супроти 2,5% у 2005 р., але це значно нижче останнього піку економічного підйому у 1997 р. – 4,1%); приріст обсягу світової торгівлі товарами та послугами збільшився у постійних цінах з 4,2 у 2005 р. до 4,6% у 2006 р. [29]

На рубежі ХХІ століття внесок сфери послуг у міжнародний поділ праці приблизно у 3,5 рази менший, ніж у світовий валовий продукт, у той час як внесок сектора товарного виробництва економіки (добувної і обробної промис­ловості, сільського господарства) в експорт більш ніж у 2,5 рази перевищує його внесок в економіку в цілому. Цей “автаркічний” феномен третинної сфери відомий уже досить давно. У міжвоєнні роки у зростанні сектору послуг вбача­ли одну із причин занепаду міжнародної торгівлі. Згідно “закону спадного зна­чення зовнішньої торгівлі”, по мірі того, як економіка “обростає” сферою послуг, частка зовнішньої торгівлі у національному доході знижується [29].

Хоча існує певна пропорція між промисловим, торговим і позичковим капіталом, в останні десятиліття спостерігається негативна тенденція відриву фінансового, позичкового капіталу від матеріально-речової основи товарів, послуг і капіталів. Так, із щоденного обсягу валютних угод, який перевищує 1трлн.150 млрд. доларів, лише 10% справді опосередковують рух реальних товарів і капіталів. Щорічна різниця між брутто і нетто обсягами міжбанківських операцій у 1980-хроках становила понад 880 млрд. дол. США. Річний обсяг міжнародних фінансових операцій у 10-15 разів перевищує масштаби світової торгівлі, тобто сягає приблизно 150 трлн. дол. Зростання фіктивного капіталу і спекулятивні дії в цій сфері істотно ускладнюють дотримання рівноваги між найважливіши­ми сферами світового господарства. Зазначені тенденції та диспропорції, мож­на зобразити схематично (див. Рис.2.6). Свідченням є ланцюг взаємопов’язаних вогнищ фінансово-економічної кризи у Південно-Східній Азії (1997 р.), Росії та Бразилії (1998 р.).

Питання економічної рівноваги є одним із ключових як на мікро- так і на макро- та мегарівні. Ще в ХІХ – першій половині ХХ ст. західні економісти А.Ку­рно, Л.Вальрас, В.Джевонс, А.Маршалл, К.Менгер, В.Парето сформулювали кон­цептуальні засади теорії економічної рівноваги (що розкривають закономірності розвитку господарства на макрорівні і в національному і світовому масштабі). Сучасні інтерпретації економічної рівноваги дали американські автори Дж.Хікс, Д.Тобін, П.Самуельсон, француз Ж.Дебре, щоправда, найдосконалішим вченням вважається вчення М.Кондратьєва про часткову і загальну економічну рівновагу [31]. Ще у 1920-ті роки російський вчений О.Богданов вжив терміни “гранична” рівновага та “рухлива” рівновага. Адже сутність економічної рівноваги полягає в дотриманні відповідності між матеріально-речовою і вартісною частинами суспільного продукту між попитом і пропозицією на ринку праці, послуг, технічному тощо [10]. Член Римського клубу Е.Пестель дав визначення глобальної економічної рівноваги і виділяє три головні її умови. Щоправда, це – одна з перших спроб визначення глобальної економічної рівноваги стосується (здебіль­шого) національного господарства. Оскільки, вищезазначене, передбачає вплив відповідних економічних та інших засобів на динаміку та структуру економіч­ного розвитку через механізм державних інституцій. На світовому рівні поки що не створено відповідних інституційних структур, які могли б регулювати світову економічну систему. Таким чином, на нинішньому етапі глобальна економічна рівновага світу формується, з одного боку, як справедливо зазначає професор А.С.Філіпенко, на основі взаємодії національних господарських комплексів, з іншого – за допомогою імпульсів, які надходять із світового ринку. Глобальну ж економічну рівновагу визначають як такий стан, коли чисельність населення та обсяг капіталу залишаються незмінними, а між силами, що впливають на їхні збільшення або зменшення, підтримується стійкий баланс. У математичному виразі спрощено світова економічна рівновага подається як:

**ФКС = ∑ВС + ∑РЗ,**

де **ФКС** – фонд кінцевого споживання;

**∑ВС –** сумарне виробництво світу;

**∑РЗ –** сумарні економічні резерви і запаси.

Це рівняння відображає головну мегапропорцію світового господар­ства - співвідношення між виробництвом і споживанням. Із нього виводиться низка похідних рівнянь, що характеризують рух інвестиційних і трудових ресурсів, амортизаційні фонди і демографічні зрушення, конкурентну рівновагу тощо [59, c.47].

У результаті, якщо провести детальний аналіз внутрішнього змісту й сутності валового продукту світу, структури глобального боргу, сукупного обсягу різноманітних фінансових операцій (особливо угод з похідними фінан­совими інструментами), а потім спробувати зіставити між собою ці параметри “номінальної” та “реальної” активності, з’єднати в єдиний простір і проаналі­зувати взаємозв’язки та взаємовпливовість реального сектору, тіньового клас­теру, віртуальної економіки та квазі “грошей” у широкому розумінні цього слова, то, не виключено, що ми отримаємо дещо аналогічне доповіді Медоуза про межі зростання, але вже у фінансовому середовищі [59, c.48]. Тому нині не те що доцільно, але й конче необхідно змоделювати й розрахувати критичні межі самодостатності фінансового сектору та всіх його складових, зокрема площини не лише фінансових бульбашок, а точніше кажучи площини “квазі – грошей” (у широкому розумінні слова “гроші” як цінності), площини, хочемо ми цього чи ні, віртуальної економіки та тіньового кластеру. Найважче розрахувати прог­нозний мінімуму “стиснення” питомої ваги реального сектору, обсяг вихідних (грошового, кредитного, інвестиційного), циркулюючих потоків у світовий фі­нансовий сектор, а з нього – у віртуальну площину та площину “квазі – гро­шей”, швидкість їх обертання, частку рециклювання у реальний сектор з етап­ним живленням тіньового кластеру. Модель повинна також враховувати спів­відношення питомої ваги реального сектора, темпи та межі розширення власне фінансового сектора, сектора “квазі – грошей” (цінностей) зводячи це не тільки у тандемність, а окреслюючи вимоги до нової фінансової архітектури. Вона мусить забезпечити не лише ефективне функціонування, а й подальший розви­ток світового фінансового середовища з урахуванням уже існуючих глобальних змін економічного сектора, оскільки глобалізація як тенденція веде до розши­рення критичних розмірів [59, c.48].

З аналізу вищезазначеного випливає, що нова модель економіки світу – досить динамічна, але, водночас, достатньо нестійка. У світовому економічно­му середовищі, образно кажучи, вийшов на волю, фінансовий джин – важкокерований, недостатньо прогнозований, і з небезпечними наслідками не лише для якоїсь однієї країни, але як засвідчила азіатська криза 1997-1998 року у сьогод­нішньому глобальному середовищі в економічно інтегрованих регіонах криза проходить як ланцюгова реакція [59, c.49].

Світовий фінансовий сектор нині вийшов за рамки наявно-доступного контролю і перебуває у стані не лише перебудови, а у хаотично-плаваючій структуризації та оновленні, потребуючи перегляду існуючої системи контро­лю із заміною на координуючу архітектуру. В цій архітектурі інституції мають напрацьовувати і здійснювати на міжнародному рівні спільну стратегію з уре­гулювання та координації світового ринку. Йдеться насамперед про розробку загальних правових норм, у рамках яких можна було б контролювати функціо­нування фінансових структур.

Для структурно і якісно зростаючої фінансової глобалізації та роз­витку нової економіки необхідна новітня логістика функціональної діяльності всіх складових цього процесу, яка врахувала б не лише його позитивні аспекти, а й, здебільшого теоретичні прогнози негативних сторін глобалізації (поглиб­лення розшарування суспільства, збільшення відриву між високо- та слабороз­винутими країнами, загострення проблем бідності, посилення проблеми міжна­родної заборгованості та інші) [34, c.40]. Це повинні бути чіткі, логічні та комплексно-узгоджені схеми розвитку всього світового господарства, насамперед на рівні міжнародних фінансових інституцій, зокрема МВФ та Світового Банку, діяль­ність яких повинна бути узгодженою та тандемною, з чітким розподілом функці­ональних обов’язків і стратегічними та короткотерміновими планами-прогнозами щодо ситуації у світовому фінансовому середовищі. При побудові таких схем-планів доцільно було б врахувати специфічні, як для фінансової науки, так і фінансової практики показників густини фінансового потоку та коефіцієнт його в’язкості. На коефіцієнт в’язкості фінансового потоку впливають: облікова став­ка; процентна ставка; коефіцієнт інфляції; дохідність акцій, облігацій [34, c.41].

Це дало б змогу краще і з меншим математичним відхиленням спрогнозу­вати потребу в обсягах фінансових коштів і ресурсів, необхідних для зменшення економічного розшарування світової спільноти, подолання проблем хронічної бідності деяких країн та хронічні проблеми заборгованості. Оскільки, на основі трансверсального зрізу функціонування світового фінансового середовища, гіпо­тетично можна зробити висновок, що густина фінансового потоку є найбільшою у високорозвинених країнах, а коефіцієнт в’язкості на сьогодні найвищий у Європі (тенденції укрупнення, злиттів, аквізування та інші), США, Японії. Відпо­відно меншими ці показники є у нових індустріальних країнах; порогових краї­нах; країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються.

# РОЗДІЛ 2. ГЛОБАЛІЗАЦІЯ ТА ТРАНСФОРМАЦІЯ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА

## 2.1 Чинники глобалізації світових фінансів

Однією з основних ознак сучасного розвитку світового господарства є розгортання процесів глобалізації, які справляють суттєвий вплив на систему міжнародних економічних відносин, трансформують напрями і визначають тенденції розвитку національних економік.

Глобалізація (від англ. “*globe*” – земна куля) – складний, багатогранний процес, який має безліч проявів та включає багато проблем. Саме це робить проблематичним дати єдине, однозначно сформульоване визначення глобалізації, яке б охопило всі сторони цього вкрай складного явища, що має планетарні масштаби. Існують такі визначення:

Глобалізація – тривалий процес інтеграції національних економік світу з метою розв’язання глобальних проблем людства [18, c.72].

Глобалізація – складне явище взаємозалежності економік, що виникає у зв’язку з обміном товарів і послуг та потоками капіталів[17, c.27].

 Глобалізація – процес, завдяки якому досягнення, рішення і діяльність людей в одній частині земної кулі справляють значний вплив на окремих людей і їхні спільноти в усіх частинах світу [65, c.41].

Глобалізація – сукупність викликів і проблем сьогодення [80, c.35].

Під *глобалізацією* світового господарства розуміють процес посилення взаємозв’язку національних економік країн світу, що знаходить своє вираження в утворенні світового ринку товарів і послуг, фінансів; становленні глобального інформаційного простору, перетворенні знання в основний елемент суспільного багатства, виході бізнесу за національні кордони через формування ТНК, впровадженні і домінуванні в повсякденній практиці міжнародних відносин і внутрішньополітичного життя народів принципово нових і універсальних ліберально-демократичних цінностей тощо.

Перші спроби осмислення і оптимізації суспільного розвитку різного рівня тісно пов’язані з появою і розвитком перших релігійних і філософських систем людства. Найбільш конкретними були так звані утопії, починаючи від утопій Платона, Томаса Мора, Томазо Кампанели та закінчуючи утопіями Маркса, Леніна та їх послідовників [41, c.117].

Вже, починаючи з XVII-XVIII ст. повільно, але послідовно йшла робота, спрямована на об’єктивізацію інтуїтивних та суб’єктивних за своєю природою теорій і моделей суспільного розвитку. Велику роль в цьому процесі відіграли розвиток природничих наук, спеціальних математичних та економетричних методів, статистики, демографії і, особливо, прикладної соціології, прогностики та загальної теорії вимірів.

В середині ХХ ст. фактично була завершена розробка засад аналізу і прогнозування основних процесів соціального розвитку регіонального рівня. Футурологічна література цього періоду стимулювала розвиток системного мислення та системного підходу до розгляду процесів глобального і регіонального рівнів [41, c.118].

Якщо в перших глобальних моделях Дж. Форестера (1971) і Медуза зі співавторами (1972), заснованих на спрощенні екстраполяції п’яти параметрів розвитку сучасного світу – росту народонаселення, прискорення індустріалізації, погіршення рівня харчування, вичерпання природних ресурсів і забруднення навколишнього середовища основна увага надається фізичним, демографічним і екологічним чинникам розвитку, а соціально-політичні, культурні і навіть науково-технічні чинники практично ігнорувалися, то для наступних розробок був характерний набагато об’єктивніший підхід до опису глобальних і регіональних процесів.

Вже в другій доповіді Римського Клубу “Людство біля поворотного пункту” (1974) її автори М. Месарович і Е. Пестель зробили спробу врахування специфіки соціально-політичного розвитку різних регіонів. У зв’язку з цим світ було поділено умовно на 10 регіонів. Ієрархічна система моделей складається з 3-х рівнів: причинного, організаційного та рівня формування норм, цінностей і цілей суспільства. Підхід Месаровича і Пестеля виявився дуже продуктивним і був покладений в основу значної кількості інших моделей і розробок, зокрема моделі, спрямованої на дослідження проблем урбанізації Мехіко, моделі “Китай-2000” і модельного комплексу “Форкаст” [41, c.118].

Багаторівнева ієрархічна структуризація моделі відтворення світу як сукупності взаємопов’язаних регіонів, а головне, введення факторів управління за рахунок перебирання альтернативних сценаріїв розвитку надійно увійшли до методичного арсеналу розробників моделей і стратегій глобального і регіонального розвитку і використовувалися, зокрема, при розробці великого класу економетричних і макроекономічних моделей останніх десятиліть. Серед них слід назвати моделі ООН В. Леонтьєва “майбутнє світової економіки”, Л. Клейна “УОРТОН”, моделі японського центру економічних досліджень, моделі ЮНКТАД та інші, Департаменту ООН з міжнародних, економічних і соціальних питань, періодичні моделі ОЕСР, “Чейз Манхеттен Бенк”, Світового банку тощо. Сьогодні ці моделі і розробки є важливим інструментом аналізу і формування регіональної і світової політики не тільки в галузі економічних, але й більш широких міжнародних питань [47, c.123]. Проте саме успіхи в розробці досить адекватних моделей економічних і екологічних процесів зробили цілком очевидним штучність і безпорадність спроб формалізації політичних і соціальних процесів.

Цілком об’єктивним є виникнення та формування в останнє десятиліття минулого століття нової галузі наукового знання, яка отримала назву “глобалістика”. Вона намагається систематизувати і узагальнено представити сукупність досліджень з даної проблематики. Глобалізація як одна з самих молодих соціологічних конструкцій потребує ґрунтовного її осмислення щодо всіх галузей життєдіяльності людської спільноти. В науковий обіг термін “глобалізація” була введена Р.Робертсоном, який вперше його застосував в 1983р.; в 1985р. він дав детальне його тлумачення, а в 1992р. виклав основи цієї концепції у спеціальному дослідженні.

На думку А. Неклесса, в сучасному глобальному світі формуються світова конструкція – мета інфраструктура – в якій “перерозподіляється увесь сукупний світовий дохід між геоекономічними персонажами, тісно пов’язаними різними видами господарської діяльності. На засадах останнього класу технологій формується домінуюча глобальна інфраструктура, сприйнятлива для певного класу економічних суб’єктів і набагато менш дружня по відношенню до інших. Інфраструктура, сутність якої не виробництво, а розподіл і перерозподіл ресурсів, доходів, прибутку. Такий перерозподіл зорієнтований на країни півночі ... є своєрідним глобальним податком на економічну діяльність”[48, c.31].

На думку М. Кастельса, “архітектура глобальної економіки відображає асиметрично взаємозалежний світ, що організований навколо трьох головних економічних регіонів і все більше поляризується по осі протистояння між продуктивними, процвітаючими, багатими інформацією галузями і галузями знедоленими, економічно і соціально знеціненими” [27, c.98]. Глобалізація набуває різного значення залежно від того, чи йдеться про окрему компанію, галузь, країну, чи про світове господарство. Для окремої компанії глобалізація визначається тим, наскільки компанія розширила географію надходження своїх доходів і в яких масштабах і пропорціях розподілила свої активи у різних країнах, а також тим, наскільки вона залучена до експорту капіталу, товарів та ноу-хау через структури, що їй належать.

Глобальна трансформація різних сторін життя людського суспільства є найважливішою рисою сучасного світового розвитку. Світова спільнота дедалі виразніше постає як функціонально взаємопов'язана цілісна система.

Нова ситуація у світі, що склалася наприкінці XX ст., відкриває перед народами широкі перспективи для співпраці, доступ до здобутків світової цивілізації. Разом з тим глобальна трансформація світової економіки ставить перед країнами і нові складні проблеми адаптації до динамічного процесу соціально-економічної модернізації.

Глобалізація світової економіки, глибокі структурні зрушення, спричинені розгортанням інноваційного процесу і діяльності транснаціональних корпорацій, потребують не тільки граничної мобілізації всіх ресурсів і можливостей країн, а й максимального використання переваг міжнародного поділу праці, відмови від автаркічного розвитку, інтеграції у світове господарство [62, c.378].

Як зазначається у щорічному звіті Міжнародного валютного фонду за 2005 р., "глобалізація в її економічному контексті означає зростання інтегрованості економік країн світу, особливо по лінії торгівлі та фінансових потоків. Це поняття також охоплює рух людей (робочої сили) та знань (технології) через національні кордони" [24].

Глобальні ринки створюють нові можливості для зростання ефективності бізнесу. Вони відкривають доступ до величезних ресурсів капіталу, технології, більш дешевого імпорту та містких експортних ринків. Але вигоди глобалізації не розподіляються нарівно між усіма. Звідси — неоднозначність оцінок цього явища. З одного боку, у глобалізації бачать рушійну силу світового розвитку, з іншого - чинник зростання нерівності всередині країн та між ними, загрозу зайнятості та життєвим стандартам. Наприклад, деякі дослідники прямою причиною низки фінансових криз у 90-х роках XX ст. (Мексика, Таїланд, Індонезія, Росія, Бразилія) вважають саме глобалізацію. Справді, фінансові кризи в цих країнах, мабуть, не сталися б, коли б вони були ізольовані від глобальних ринків капіталу. Разом з тим очевидно й те, що більшість із цих країн ніколи не досягли б відчутних темпів зростання, якщо б не мали припливу фінансових потоків з цих глобальних ринків [6, c.65].

Глобалізація світової економіки, прискорювана зростанням конкуренції, розвитком технологій, лібералізацією економічної політики та іншими факторами, спричинює відносне зменшення значення національних держав як основної ланки економічної діяльності. В ситуації динамічної транснаціоналізації, виникнення глобальних фірм і глобальних за характером галузей створюються нові умови, за яких формування багатогалузевих господарських комплексів навіть у найбільших країнах з самого початку має орієнтуватися на участь у міжнародному поділі праці. Змінюючи характер економічного зростання і напрями використання порівняльних переваг, глобалізація веде до того, що розвиток окремої галузі виходить за межі окремих країн.

Взаємозалежність країн стає однією з найістотніших рис процесу глобалізації світової економіки. Така взаємозалежність дедалі більшою мірою зумовлює координацію діяльності держав у вирішенні не тільки політичних, екологічних або економічних проблем, а й інших глобальних проблем, передусім гуманітарних, пов'язаних із загальнолюдськими цінностями і правами людини [6, c.66].

Глобалізація світової економіки створює нове "навколишнє середовище" для економічного зростання країн, визначаючи нові орієнтири їхньої економічної політики. Динамічні зміни у світовому господарстві являють собою "глобальні виклики " багатьом країнам.

Одним із таких "викликів" світової економіки, що трансформується, є глобалізація світових ринків. Успішне завершення Уругвайського раунду багатосторонніх переговорів з питань лібералізації міжнародної торгівлі створює нову ситуацію в цій сфері. Незважаючи на певну суперечливість підсумкових документів, включення в них таких питань, як торгівля послугами, проблеми інтелектуальної власності, торговельні аспекти інвестицій, означає не тільки подальшу глобалізацію найдинамічніших сегментів світового ринку — ринків послуг і технології, а й уніфікацію інвестиційного клімату для ТНК, усунення бар'єрів для їхніх операцій, необхідність для більшості країн переглянути свої національні законодавства, погоджуючи їх із загальносвітовими нормами. Все це потребує подальшого збільшення "відкритості" економік і ставить перед країнами цілу низку нових складних проблем [6, c.67].

Глобалізація світової економіки пов'язана з різким зростанням активності ТНК, які створюють регіональні й глобальні виробничі мережі. Тенденція формування транснаціональними фірмами інтегрованих систем міжнародного виробництва відкриває нові можливості для економічного зростання, але водночас ставить і нові вимоги щодо переваг розміщення, які динамічно змінюються. За умов нової стратегії "комплексної інтеграції", яка визначає взаємозамінність окремих ланок ТНК та їхню мобільність, країни, що приймають, змушені постійно "доводити" свої переваги розміщення з метою залучення інвестицій транснаціональних фірм, а це виявляється зовсім непростою справою навіть для найуспішніших із них — нових індустріальних країн [46, c. 328].

Зростання транснаціоналізації світової економіки ставить на порядок денний ще один "глобальний виклик" — реалізацію ініціативи з формування правил і процедур вільного руху іноземних капіталовкладень (створення "ГАТТ для інвестицій"). Його завданням має стати не тільки значне зменшення наявних обмежень на діяльність ТНК, а й усунення конфліктів між країнами (і навіть окремими їх частинами), шо конкурують за отримання зарубіжних інвестицій у новому світі глобального виробництва.

Вагомі проблеми постають перед країнами у зв'язку з інформаційною революцією і створенням глобальних інформаційних систем, а також глобальних електронних мереж освіти, що формують новий вид організації освіти і НДДКР, так званий "глобальний електронний лекційний зал". Оперативність обміну знаннями, інформацією становить на сучасному етапі найважливіший чинник зростання економіки, який визначає уніфікацію освіти і підготовки робочої сили, орієнтацію цього процесу на найвищі світові стандарти [46, c.329].

Ще один "виклик" породжується так званою фінансовою глобалізацією. Величезні фінансові ресурси ТНК і ТНБ, небачені за рівнем інтенсивності транскордонні фінансові трансакції цих суб'єктів, поява нових механізмів та інструментів міжнародних фінансових операцій і формування глобального фінансового ринку, через який здійснюється перерозподіл колосальних фінансових ресурсів, — ці та інші ознаки фінансової глобалізації створюють нову ситуацію у світовій економіці [5, c.108].

Фінансова глобалізація, з одного боку, дає змогу країнам отримати більше потрібних їм ресурсів грошей та капіталу, а корпораціям — здобути додаткові прибутки від ефективного інвестування вільних ресурсів. З іншого боку, вона приховує потенційну небезпеку збільшення глобальної фінансової нестабільності, а отже — значних втрат для всіх суб'єктів, що оперують у глобальному фінансовому середовищі.

Одним із найважливіших чинників формування глобального фінансового середовища стала інтернаціоналізація господарського життя. Інтенсифікація економічних зв'язків між країнами, національними компаніями та активізація міжнародного виробництва ТНК потребували нового фінансового середовища. Це викликало, по-перше, якісні перетворення в міжнародних валютно-кредитних відносинах; по-друге, переплетіння та доповнення національних ринків позичкових капіталів; по-третє, інтеграцію та глобалізацію фондових ринків; по-четверте, величезні темпи зростання міжнародних банківських операцій, створення всесвітньої мережі філій транснаціональних банків [29, c.45].

Другим чинником, що зумовив глобалізацію світових фінансів, стало активне поширення науково-технічних досягнень. Комп'ютеризація фінансової сфери, динамічний прогрес телекомунікацій привели до форсованого розвитку світової фінансової системи. Поширення новітніх технологій викликало справжню "банківську революцію". Воно дало змогу значно підвищити якість обробки фінансової інформації, забезпечити надзвичайну швидкість здійснення міжнародних операцій та переміщення ресурсів між окремими сегментами фінансового ринку. Технічні вдосконалення у сфері електронного зв'язку знизили вартість виконання міжнародних трансакцій. Електронні платежі витіснили чеки як головний засіб платежу.

Інформаційна революція на базі мікроелектроніки викликала перетворення широкого спектра банківських послуг, дала змогу ефективно впроваджувати новітні фінансові інструменти та забезпечити транснаціональний характер банківської діяльності. Це відкрило можливості для надзвичайного зростання обсягу міжнародних фінансових трансакцій, пришвидшило транскордонні потоки капіталу [36, c.164].

Третім чинником глобалізації сучасного фінансового середовища стала лібералізація міжнародних валютно-кредитних, відносин та фінансових ринків. Тенденція до зменшення втручання держави у фінанси проявилася в останні десятиріччя в різних за рівнем розвитку групах країн. Це стосується і промислове розвинутих країн з ринковою економікою (передусім США, Японії, Великої Британії), і країн, що розвиваються (наприклад, нових індустріальних країн Азії або латиноамериканських країн), і країн з перехідною економікою (приміром, країн Балтії або країн Східної Європи).

Фінансова конкуренція між країнами посилює тенденцію лібералізації. Цей процес охоплює, по-перше, дедалі більшу кількість країн, які переглядають свої режими системи міжнародних економічних відносин, відмовляються від протекціонізму та жорстких заходів регулювання світогосподарських зв'язків. По-друге, він поширюється на нові, складніші сфери економічних відносин (від товарних ринків до ринків послуг, капіталів, фондових ринків). Свідченням цього є підписання країнами—членами СОТ угоди про лібералізацію з 1999 р. ринку фінансових послуг, поступове зменшення бар'єрів на ринках позичкових капіталів [29, c.43].

За останнє десятиріччя уряди багатьох промислове розвинутих країн значно зменшили своє втручання в операції на внутрішніх фінансових ринках. У Великій Британії, наприклад, було послаблено контроль над ринком капіталу, проведено суттєву реформу ринку акцій, у Японії здійснено серйозні кроки з лібералізації ринку іноземної валюти та внутрішнього фінансового ринку [37].

Дерегулювання ринку капіталу дало можливість власникам фінансових активів швидко переводити їх з однієї країни в іншу і, таким чином, оперувати по суті у глобальному фінансовому середовищі.

Четвертим чинником процесу глобалізації світових фінансів стало зростання інтеграції національних ринків грошей та капіталу. Прискорення темпів такої інтеграції, своєю чергою також зумовлених процесами інтернаціоналізації, інформаційної революції та лібералізації, поступово дало нову якість — виникла глобальна фінансова архітектура. Прогресуюче взаємопереплетіння національних фінансових ринків, зменшення бар'єрів між внутрішніми та міжнародними фінансовими ринками дало змогу величезним ресурсам грошей та капіталу вільно рухатися між різними сегментами світової фінансової системи. В результаті обсяг транскордонних фінансових трансакцій сягнув небачених масштабів [29].

Глобалізація– це об’єктивний процес планетарного масштабу, який має як прогресивні наслідки, так і негативні. До позитивних ми можемо віднести: поширення нових інформаційних технологій та пов’язаних з ними переваг (скорочення часу і витрат на трансакції, поліпшення умов праці та життя); перехід на ресурсозаощаджуючі технології; посилення уваги до важливих проблем людства та інші [40, c.51].

 Однак, глобалізація економіки – це не лише вигоди від зростанні участі країни в світових економічних процесах, але й висока ймовірність втрат, зростання ризиків. Глобалізація передбачає, що країни стають не просто взаємозалежними з причини формування системи міжнародного інтегрованого виробництва, зростання обсягів світової торгівлі та потоків іноземних інвестицій, інтенсифікації руху технологічних нововведень тощо, але й більш вразливими щодо негативного впливу світогосподарських зв’язків. Світова практика доводить, що виграш від глобалізації розподіляється далеко не рівномірно між країнами та суб’єктами економічної діяльності.

Отже, до негативних наслідків глобалізації відносяться: посилення нерівномірності розвитку країн світу; нав’язування сильними країнами своєї волі, нераціональної структури господарства, політичної та економічної залежності.

 Саме тому, глобалізація як суперечливий процес, потребує регулювання на національному та міждержавному рівнях [40, c.52].

Головне протиріччя глобальної економічної системи пов’язане з формуванням в рамках провідних західних держав замкненої господарської системи. Цей процес можна прослідкувати за такими напрямками: 1) концентрація в постіндустріальному світі більшої частини інтелектуального і технологічного потенціалу людства; 2) зосередження основних торговельних потоків в межах співдружності розвинених держав; 3) замикання інвестиційних потоків та 4) спрямованість міграційних потоків з країн “третього світу” в розвинені регіони планети.

## 2.2 Трансформація світової фінансової архітектури

Світова фінансова архітектура еволюціонує під впливом інтеграції національних фінансових ринків та поступового створення загальних умов їхнього функціонування.

Фінансова глобалізація руйнує ізольованість національних ринків і породжує складні взаємозв'язки різних сегментів єдиної світової фінансової системи [55, c.423].

Перші ознаки глобального ринку капіталу з'явилися ще в 50— 60-х роках XX ст., коли почав формуватися ринок євровалют. У 70—80-х роках минулого сторіччя зростання міжнародного руху капіталу та інтеграція національних ринків капіталу та ринку євровалют значно посилилися. Нарешті в 90-ті роки ІІі тенденції набрали особливо великого розмаху. Обсяг євровалютного ринку перевищив 2 трлн дол. Потоки облігаційних, банківських позик, інтенсивний рух прямих та портфельних інвестицій між країнами перетворили ринки цінних паперів та позичкових капіталів з локальних на глобальні. Саме завдяки таким міжнародним фінансовим ринкам тимчасово вільні ресурси максимально ефективно і швидко перерозподіляються між країнами та секторами світової економіки.

Незважаючи на такі швидкі, динамічні зрушення, що свідчать про об'єднання "оншорних" (національних) та "офшорних" (євровалютних) ринків капіталу, процес глобалізації світової фінансової системи ще далекий від свого завершення. Національним ринкам грошей та капіталу притаманна певна специфіка. Оскільки країни світу мають свої власні валюти, фінансова інтеграція є неповною. Міжнародний ринок капіталу лишається сегментованим на сфери різних національних валютних систем, тому існують відмінності у процентних ставках між країнами. Хоча інституційні бар'єри на шляху міжнародного руху капіталу значно зменшуються, валютні ризики переміщення фінансових активів між локальними ринками зберігаються, а отже має місце розходження в національних процентних ставках [55, c.424].

Інформаційна революція і нові фінансові технології полегшують доступ до міжнародних ринків капіталів широкому колу інвесторів. Однак міжнародна диверсифікація активів інвесторів провідних країн з ринковою економікою відбувається відносно повільно. Наприклад, переважна частина пакетів цінних паперів інвесторів США, Японії, Британії, Німеччини має форму національних цінних паперів. Це стосується і найбільших пенсійних та інвестиційних фондів.

Слід також зазначити, шо фінансові ринки перехідних країн та країн, що розвиваються, відносно менш інтегровані у світову фінансову архітектуру, ніж фінансові ринки промислове розвинутих ринкових економік [68, c.311]. Лібералізація контролю, який обмежує міжнародні потоки капіталу, та дерегуляція ринків цінних паперів у цих країнах тільки розпочалися. Це свідчить про проміжний характер сучасного етапу формування глобальної фінансової системи. Водночас події останніх років яскраво демонструють посилення процесу глобалізації фінансової сфери. Ця тенденція, очевидно, становитиме одну з головних рис світової економіки XXI ст.

Могутній імпульс подальшій глобалізації фінансів дає успішне функціонування валютного союзу країн ЄС. Введення єдиної валюти евро, створення наднаціонального Європейського центрального банку, скасування всіх обмежень на вільний рух капіталів усередині Європейського Союзу, а також між Європейським Союзом і третіми країнами, проведення країнами— членами Євросоюзу єдиної грошово-кредитної політики — все це сприяє динамізації міжнародних валютних, кредитних, фондових ринків і формуванню на Європейському континенті надпотужного сегмента глобальної фінансової архітектури [68, 312].

Формування глобальної фінансової архітектури супроводжується стрімким зростанням світових фінансових потоків, різким збільшенням обсягів міжкраїнного переливу капіталу, гігантським розширенням масштабів міжнародних кредитних та фондових ринків. Для сучасного світового фінансового ринку характерне справді вибухоподібне зростання обсягу операцій у всіх його сегментах. Сумарна вартість міжнародних облігацій уже в середині 90-х років XX ст. перевищила 2 трлн дол., а обсяг міжнародних банківських позик — 4 трлн дол. Обсяг міжнародного кредитування за останні 20 років збільшився у 20 разів. Щоденний обсяг операцій на світовому валютному ринку підвищився до 1,5 трлн дол., що вдвоє перевищило валютні резерви всіх країн світу. Розмір ринку євровалют збільшився за 80—90-ті роки XX ст. в 4 рази. Обсяг євровалютних депозитів наближається до 10 трлн дол. Неухильно збільшується питома вага акцій корпорацій (переважно транснаціональних), емісія яких здійснюється на глобальному рівні. Тільки в другій половині останнього десятиріччя обсяг таких операцій подвоївся. Капіталізація світового ринку в цей час досягла 20 трлн. дол. [55, c.114].

Стихійні процеси глобалізації не перетворюють світову економіку в інтегральне ціле, а навпаки посилюють її диспропорції. Збільшується контраст між високорозвинутим центром, в якому проживає менше 1/6 населення і Пери­ферією, у якій концентрується основна маса населення всієї планети. Розгортання процесу глобалізації вирізняється суперечливим впливом на національні економіки та на весь перебіг сучасного світового господарсько­го розвитку.

У світі все ж таки відбувається не стільки інтернаціоналізація соціаль­ного простору і економіки (корелянтом якої могли б слугувати політичні і соці­альні об’єднання глобального співтовариства), але, перш за все, уніфікація певних правил гри, широкомасштабна інформатизація, забезпечення транспа­рентності економічного простору, формування світової комунікаційної сітки і т.д. В економіці глобалізація охоплює перш за все фінансову сферу (переваж­но в секторі короткострокових інвестицій і “гарячих грошей”) [55, c.254]. Інтернаціона­лізація ж виробничих і торгових трансакцій у значній мірі зв’язана з внутрі­регіональними процесами, а також з феноменом ТНК і операціями, здійснюва­ними між їх філіям; сучасним процесом корпоративного злиття, поглинання, так званою “корпоративною дипломатією” сучасності, появою глобальних фірм.

Найголовніше – це перебуваюча у стані формування система глобаль­ного управління, по-перше, ресурсами планети і перерозподілом світового доходу, але також і всієї економічної діяльності на ній, у вигляді складнопід­рядної геоекономічної конструкції. Зрозуміло, що завдання і методи подібної структури не можуть обмежуватися лише господарською сферою. Окрім інформаційної і фінансової сфер, глобалізація реалізує себе також як виклики і проблеми, звернені до всього людства.

Світова економічна система вперше прямує до мегаекономіки, яка за сло­вами професора Ю.М.Осипова є ніщо інше, як “сукупна суперекономіка, що складається з національних країнних мікроекономік” [50, c.361]. Зараз вона входить у нове русло глобальної інтеграції й інтернаціоналізації. Інтеграція різних держав вимагає не лише гармонійного поєднання зусиль, але й зрівнова­ження методів та механізмів розвитку. З макроекономічного боку, інтеграція торкається важливих функцій загального порядку (приплив, відплив капіталу); мікроекономічні аспекти вимагають більш тривалого періоду, оскільки слід враховувати численні способи організації праці, управління, відмінності у ме­тодах розрахунків, визначення індикативних показників-орієнтирів економіч­ного розвитку та зростання, недосконалість чи відсутність інтеграційних механізмів. Адже інтеграція, за словами професора Беласси, – це раціональна підбудова, що прямує до узгодження напрямних не порядком диктату, а шляхом домовленості, економічно-політичного спілкування і прагматичного унапрямлення загальних інтересів даного регіону [74]. Виходячи з даного твердження, між системами, що інтегруються повинен утворитися напрямний рівноважний вектор, а точніше кажучи рівноважна площина.

Більш інтегрована глобальна система вимагає також підвищення ступеню цілісності політики, що проводиться та заповнення серйозних прогалин. А міжнародна фінансова архітектура, рівно ж як і режим багатосторонньої торгівлі вимагає зміцнення. Необхідно забезпечити більш тісну узгодженість макроекономічної, торгової політики, політики надання допомоги, фінансової та екологічної політик. З метою забезпечення ефективного функціонування глобальної економіки та формування міцного фундаменту для світової фінансової системи [20, c.33].

Слід забезпечити більш ефективну інтеграцію стратегій відвернення кон­фліктів, надання гуманітарної допомоги й допомоги з метою розвитку, пост­конфліктної побудови миру, спокою. Іншими словами, вкрай важко забезпечи­ти успішний перехід до більш глобального світу спираючись на розрізнені та несумісні елементи політики. Досягнення цього є копітким і тривалим проце­сом з усуненням низки екстернальних та інтернальних перешкод; зрівноважен­ня інтенсивності/ екстенсивності зростання, оптимальне врівноваження обся­гів ринку; вирішення питань концентрації; напрацювання механізмів коорди­нування фінансових потоків; врегулювання проблем зростаючої конкуренції на світових ринках; конвергенційна інвестиційна політика, формування ділових стратегій.

По мірі формування світового господарства і особливо його глобалізації фінансовий ринок почав, як зазначає академік Абалкін Л.І., зливатися з валют­ним ринком [1], однак на нашу думку, більш точнішим буде цей процес охарактеризувати як зрощення, яке випливає із взаємопереплетеності та взаємопроникненості. Так, у структурі фінансового ринку поряд із численними і традиційними потоками руху капіталу, виникли принципово нові напрями його руху. Поряд із капіталом, який обслуговує (безпосередньо чи опосередко­вано) виробництво та інші комерційні структури, з’явився капітал, здатний із грошей робити гроші. Розміри цього виду капіталу поки що не піддаються чіт­кій та точній оцінці в силу анонімності грошових знаків і їх записів [2].

## 2.3 Стратегія фінансової інтеграції в умовах сучасного глобалізму

Сучасний період економічного розвитку характеризується фундаменталь­ними змінами. В останнє десятиліття великий вплив на розвиток світової еко­номіки мають явища глобалізації та інтеграції. Це два процеси, які на перший погляд є автономними, але при глибшому дослідженні з’ясовується не лише взаємозв’язок, а й складне підґрунтя нелінійного, часто-густо суперечливого, нерівномірного процесу.

Швидкий розвиток світової цивілізації характеризується активізацією глибинних змін в усіх напрямах: від перегляду політичних та економічних прі­оритетів до усвідомлення зміни самої сутності нового щабля суспільного роз­витку. Світ поступово трансформується у простір глобальної взаємодії усіх його складових. Швидкість розповсюдження та широке використання нових інформаційних та телекомунікаційних технологій стали тепер явищем, загальним для більшості країн, що забезпечує суттєву мобільність їх продуктивних сил та свідчить про безпрецедентну глобальність світу в перспективі. Важливою складовою трансформації сучасної економіки є посилення інтеграційних процесів.

Глобалізація і локалізація-інтеграція світкової економіки та посилення вимог місцевої автономії є двома важливими фаторами, які визначають роз­виток на межі ХХІ століття. Вони, і надалі, впливатимуть на торгівлю, фінан­сові потоки, глобальне навколишнє середовище, на розвиток міст, а тому вима­гатимуть від держав пошуку динамічної рівноваги як на міжнародному так і на субнаціональному рівнях. Сьогоднішньому світу притаманний значний ступінь інтернаціоналізації та інтегрованості, і, зокрема, щодо вивозу, ввозу капіталу, його переливу, руху, обміну в тій чи іншій формі. Зростаюче переплетення еко­номік, інтернаціоналізація фінансових ринків і сучасні тенденції розвитку сприяють процесу економічної інтеграції та глобалізації [29].

Під інтеграцією, за словами американського професора О.Бея розуміють процес економічного об’єднання дотепер роз’єднаних частин однієї держави чи низки самостійних держав в одне ціле – фактичну сукупність відносин. Проце­си інтеграції притаманні як уже існуючій системі – у цьому випадку вони сприяють підвищенню рівня її цілісності й організованості, так і при виникнен­ні нової системи з раніше незв’язаних елементів. Окремі частини інтегрованого цілого можуть мати різний ступінь автономії. В ході процесів інтеграції у системі збільшується обсяг і інтенсивність взаємозв’язків і взаємодій між її елементами, зокрема, надбудовуються нові рівні управління [67, c.215].

З теоретичного боку, інтеграцію поділяють на такі види:

* політичну інтеграцію;
* соціальну інтеграцію;
* економічну інтеграцію.

З функціонального боку, інтеграцію можна поділити на:

* внутрішню інтеграцію (ендогенну);
* зовнішню інтеграцію (екзогенну);
* суцільну інтеграцію (компактну);
* несуцільну інтеграцію.

Під політичною інтеграцією розуміють наднаціональні об’єднання (як правило) регіонального значення створені з метою вироблення сукупності спільності інтересів, оборони чи співзалежності. У вузькому значенні політич­на інтеграція проявляється коли роз’єднані політичними, мовними, релігійними чи культурними відмінностями, частини одного народу відновлюють чи формують одне ціле.

Соціальна ж інтеграція – це ніщо інше, як об’єднання соціальних інститутів, що склалися історично шляхом порозуміння з певними окремими їх частинами з метою подолання соціальних розбіжностей. При цьому об’єдну­ються загальні інтереси, при чому місцеві відмінності, існуючи деякий час, мають тенденцію зливатися у нову соціальну амальгаму.

Коли в сенс політичної інтеграції вкладають високі ідеали єдності, то соціальну інтеграцію можна досягнути лише шляхом “співставлення вартос­тей” і то, лише у тривалому проміжку [67, c.215].

Якісно новим етапом інтернаціоналізації господарського життя є *еконо­мічна інтеграція*, яка знайшла втілення у розвитку економічних об’єднань держав і репрезентує більш глибокі, проникаючі економічні зв’язки національ­них економік різних країн. У ній відображається ступінь інтернаціоналізації продуктивних сил, досягнень науки й техніки. Ще К.Маркс [50, c.426] вказував, що “національна відокремленість і протилежність народів усе більше й більше зникають уже з розвитком буржуазії, із свободою торгівлі, всесвітнім ринком, з однотипністю промислового виробництва і відповідних до нього умов життя” [50, c. 426]. Беласса, свого часу зазначав, що “економічна інтеграція – явище нове; вона є запереченням постулатів класичного капіталізму з урахуванням ролі особистих інтересів одиниці” [74].

Отже економічну інтеграцію можна окреслити як об’єднання ринків, торгових відносин, підприємницької діяльності окремих секторів в одне ціле у відношенні до зовнішнього світу; процес зближення і зрощення декількох наці­ональних господарств у регіональну економічну систему, який забезпечується подальшою концентрацією й переплетенням капіталів, проведенням держава­ми, котрі інтегруються узгодженої зовнішньої й внутрішньої політики.

Економічну інтеграцію поділяють на: внутрішню і зовнішню [37].

Внутрішня інтеграціяоб’єднує внутрішні ринки, в яких основним елеме­нтом є інтереси загальнодержавного порядку одного народу чи групи народів.

На відміну від цього виду, зовнішня інтеграція – це об’єднання окремих суверенних країн (націй, народів), при якому метою є момент економічних вигод чи поліпшення обміну товарами, послугами, інформацією. При такій формі інтеграції немалу роль відіграє геополітичний та геостратегічний фактор, оскільки інтегрувати можна сусідні чи співзвучні із собою території (США, Канада, країни ЄС та ін.); територіально роз’єднані одиниці інтегрувати важко, хіба, що існують соціально – політичні причини, для інтеграції (наприк­лад, Британська спільнота, суспільний добробут). Але і в такому випадку об’єднуються загальні мотиви, які у свою чергу допускають децентралізаційні впливи. У поняття економічної інтеграції завжди вкладають елемент цілісного цільового здійснення завдань та торгових вигод із метою досягнення найбільш раціонального розподілу ресурсів і вищих темпів зростання.

Після Другої світової війни на арену економічних відносин виходить та­кий процес як *міжнародна інтеграція*. З погляду *міжнародних відносин* інте­грацію можна охарактеризувати як об’єктивний, усвідомлений і напрямлений процес взаємопристосування і зрощування національних господарських сис­тем, який володіє потенціалом саморегулювання і саморозвитку. В основі інте­грації лежить економічний інтерес самостійних господарюючих суб’єктів і міжнародний поділ праці, процес інтернаціоналізації господарського життя, зближення економік низки країн у багатонаціональний субстрат, несуцільний за своєю сутністю у внутрішніх відносинах, однак суцільний, коли йдеться про інші держави.

У випадку міжнародної інтеграції суцільність неможлива не тільки на по­чатку об’єднання, а й пізніше. Тому явище сучасних інтеграційних процесів, що віддзеркалюють внутрішньо-приховані суперечності між учасниками, ре­презентує поняття феномену конвергенції (погодження) сутності інтересів у здовженому часовому проміжку й базоване на співпраці. Поки що, із зрозумі­лих причин, міжнародна інтеграція не є суцільною інтеграцією, але з моментом зближення зростає суцільність і довіра. З вищезазначеного випливає, що інте­грація є раціональною основою, яка прямує до узгодженості не шляхом дикта­ту, а домовленостей, економічно-політичного діалогу і прагматичного унапря­млення загальних інтересів даного угруповання, регіону [37].

Враховуючи “аберацію близькості”, описану Левом Гумильовим, яка порушує масштабність явищ, коли недавні події видаються значно давнішими, можна сказати, що економічна єдність (інтегративність) світу сьогодні пережи­ває друге після 1890 – 1913 рр. народження. І як доводить історія цей процес у тривалій перспективі має циклічний (“пульсуючий”) характер [34]. Іншими слова­ми періоди інтеграції змінюються періодами дезінтеграції. Щоправда ці зміни відбуваються у тривалому часовому проміжку і, як правило, зв’язані з “карди­нальними” змінами в характері розвитку економіки, які спричинені науково-технічною революцією, зрушеннями чи докорінними змінами в характері виро­бництва, проблемами енергетичного забезпечення світу, розвитку фінансового середовища та відносинами, що формуються та функціонують у ньому.

Міжнародна ж інтеграція виступає як комплексне явище, що охоплює розвиток продуктивних сил і виробничих відносин. У формуванні цього проце­су необхідно бачити інтернаціоналізацію не лише продуктивних сил, але і ви­робничих відносин, які й визначають соціальний характер суспільства, дозво­ляють зробити висновок щодо соціально-політичної сутності міжнародної інтеграції.

Якісно новий імпульс отримала і міжнародна економічна інтеграція. Яку можна охарактеризувати як процес, зумовлений розвитком і поглибленням міжнародного поділу праці. Від простого обміну товарами – до стійкої масш­табної міжнародної торгівлі товарами і послугами – до інтернаціонально­го переміщення капіталів і створення нових виробництв – до тісної виробничої і науково-технічної кооперації – до сучасного ведення виробництва і управлін­ня. Поступово формуються і стають особливо тісними всебічні світогосподар­ські регіональні зв’язки, які охоплюють багато країн. Процеси інтеграції досліджені у фундаментальних працях зарубіжних і вітчизняних економістів [16], [51], [74].

Інтеграцію розглядають по-різному. Одні, так як Ян Тінберген, притри­муються думки, що інтеграція – це лише інша форма “вільної торгівлі”, і, усу­нувши торговельні бар’єри, гармонізація відносин прийде в наслідок вільного пересування (плину) факторів виробництва, товарів та ін.

Бела Беласса вбачає в інтеграції значніші зміни. На його думку, для інте­граційного об’єднання не вистачає ліквідації кордонів і тарифних бар’єрів, бо це є лише першим кроком, а інтеграція – це всезростаючі взаємини і їх перетворення в статичну узгоджуваність інтересів держав – учасниць.

Німецький економіст Рипке розглядає інтеграцію як метод лібералізації торговельного обміну, а французький економіст Моріс Аллей в інтеграційному об’єднанні вбачає “взаємно встановлені правила у напрямі стислого кооперу­вання між демократичними державами, що й є головним принципом вільного ринку” [75]. Для Рипке причиною інтеграційних мотивів стали дез­інтеграційні елементи довоєнної Європи. Цьому сприяв “класичний капіта­лізм” А.Сміта з егоцентричною настановою, що стала причиною міждержавної конкуренції, непорозумінь і дефензивних воєн. Не виключено, як пише Ян Тін­берген, що в інтеграції можуть бути закладені елементи політики дискримі­нації щодо третіх країн. Така політика не виправдовує себе. Простіше, інтегра­ція може також означати повернення до меркантильних відносин й до прямого ізоляціонізму.

Якщо більшість економістів схиляються до думки, що інтеграційне об’єднання сприяє полегшенню обміну між державами, інші ж вважають, що інтеграція містить у собі елемент “дирижизму”. Низка французьких економіс­тів переконана, що в інтеграцію вкладається елемент повсюдного втручання держави чи наддержавних інституцій.

Як і будь-яке явище, інтеграція має, як видно із вищезазначеного, і своїх прихильників і опонентів. Однак ніщо не може заперечити її існування, роз­виток, поглиблення, вдосконалення форм, інструментарію, інституційних ос­нов і механізмів, які притаманні тій чи іншій схемі інтеграції. Зокрема, останнє й є найбільш важливим для економіки, оскільки з адміністративного боку існу­вання суцільної чи несуцільної схеми не викликає особливих проблем.

З огляду внутрішньої організації виробничих процесів, інтеграційні схеми поділяють на: 1)горизонтальну інтеграцію; 2)вертикальну інтеграцію та 3)створення конгломератів [38].

Горизонтальна інтеграція притаманна, як правило, фірмам, підприєм­ствам на тій стадії конкурентної спроможності, коли вони продукують та реалі­зуються на одному, або споріднених ринках, або ж коли мова йде про амальга­маціюпідприємств, установ. При горизонтальній (може вживатися термін horizontal чи lateral) інтеграції всі компанії здійснюють діяльність на одній і тій же стадії виробничого процесу чи виробляють однакові товари і послуги; таким чином вони конкурують одна з одною. Випадок монополії означає повну горизонтальну інтеграцію, а олігополія – значну горизонтальну інтеграцію.

**Ціна**

Ц1

Ц2

Ц

Б

А

Q

МД

0

К2

К1

ПО

ПР=Σ МС

# Кількість одиниць

H

**.О**

**Рис. 2.1 Графічна інтерпретація горизонтальної інтеграції [38]**

де, ПР – пропозиція (або сума граничних і (маргінальних) затрат);

ПО – лінія попиту;

МД – маргінальний дохід;

Σ МС – сума граничних собівартостей (низки фірм-членів даного картелю);

А, Ц1 і К1 означають відповідно рівновагу. Ціну й кількість одиниць при умові стислої конкуренції.

При стислій конкуренції трикутник між Ц1ОБА – це «надбавка споживача», яку він отримує в наслідок нижчої ціни, більшої кількості продуцентів і еластичної ситуації на ринку.

Вертикальна інтеграція є об’єднанням фірм на різних етапах продуктив­ної діяльності в єдине ціле, і метою її є зменшення ризику в наслідок техноло­гічних змін, запобігання змінам у ринкових відносинах; забезпечує вільний до­ступ до факторів продукції, гарантує збут готових товарів. При вертикальній інтеграції (vertical integration) компанія контролює своїх постачальників (інколи використовується термін backward integration (інтеграція вниз)) або концерни, які купують її продукцію чи отримують послуги (forward integration (інтеграція вверх)). [Див. 34, С.8, 10]

Цк

ПО

ПО΄΄

Σ МС

Ц0

Ц1

B

К/t

0

Kl

K2

МД

E

KK

ЦC

Ц3

Ц2

Г

K3

K4

Пр

Про

Б΄

Попит всіх малих фірм

*Попит провідної фірми*

σ МС

**СС**

Б

**Рис. 2.2 Графічна інтерпретація вертикальної інтеграції [38]**

Лінія ПО-ПО΄ – є лінією попиту або ціновою лінією всіх малих фірм;

ББ΄ – попит провідної фірми;

Нехай:

а) картель має одну провідну фірму означену лінією пропозиції (Пр) σ МС,

σ МС – маргінальна (гранична) собівартість (на короткому проміжку);

б) ряд субсидіарних фірм (Про), де Σ МС є сумою маргінальних собівартостей окремих фірм, або їх пропорцією (у короткому проміжку);

СС – крива середньої собівартості;

МД – лінія маргінальних доходів провідної фірми з умовою, що МД субсидіар­них фірм дорівнює ціні (т.Е) - ЦЕ.

Дана модель дає можливість зрозуміти, співзалежність провідної фірми (картелю) та потребу (необхідність) спільних дій. Коли ж фірми починають переслідувати власні інтереси, то вони поступово приходять до послаблення картельної домовленості, а як наслідок до розпаду. В рамках такої інтеграції картельний субстрат визначає чіткі правила поведінки, оскільки підтримання рівноважної собівартості на певному часовому проміжку є набагато легшим завданням ніж вирівнювання розбалансованої системи, що вимагатиме вста­новлення нової так званої рівноважної ціни по першому наближенню на певному інтервальному проміжку, а вже пізніше досягнення стійкості /рівно­ваги за - Вальрасом, коли не лише одна система провідного картельного / кон­гломеративного субстрату перебуватиме у рівновазі, а у поєднанні із малими фірмами – цілісна картельна субстанція працюватиме відлагоджено та планово. Для досягнення цього малі фірми отримують допомогу, а потужні фірми виму­шені чітко дотримуватись визначених принципів співпраці та квоти випуску продукції. Коли ж прибутки зростають і ринок є підконтрольним об’єднанню, то дрібніші фірми є більше зацікавленими у підвищенні продуктивності праці, застосуванні новітніх технологій з метою закріплення та розширення своїх фінансових можливостей у рамках вертикальної інтеграції з урахуванням горизонтальності характеру відносин [38].

При відносній самостійності, яку дає вертикальна інтеграція, слід пам’я­тати і про так звані зовнішні фактори та учасників за межами інтеграційного об’єднання, щоб чисто цінові показники не послабили основних принципів функціонування даного об’єднання, а саме слід пам’ятати, що крім цінових пе­реваг контрагента часто-густо цікавить і можливість контролювати ринок. Що­правда при вертикальній інтеграції виникає можливість таємної згоди, що вик­лючає потенційних конкурентів. При умові скасування тарифів, квот та інших складових, поряд з гармонізацією економічної політики, питання конкурент­ності, як основа всякого вільного ринку, стає важливим інтеграційним засобом.

При макроекономічній площині досліджуваного процесу з точки зору зростаючої фінансової глобалізації мікрорівневий вектор має досить важливе значення. Оскільки, враховуючи специфіку характеру, форм та механізмів еко­номічної інтеграції в сучасних умовах крізь призму руху (плинності, міграції) капіталу можна побачити різнорівневість (горизонтальну, вертикальну і кон­гломеративну) інтеграції у світовому фінансовому середовищі на рівні банків­ських структур, фондових, валютних, товарних бірж на основі інтернаціональ­ного характеру виробничих, обмінних процесів, переливу, злиттів, поглинань. Логістика ринкової економіки і класичної економічної теорії, відкритість і свобода торгівлі сприяли розвитку інтеграційних процесів [38].

Лібералізація міжнародного обміну полегшила адаптацію національних господарств до зовнішніх умов і сприяла їх активнішій участі у міжнародному поділі праці та кооперації. Динамічний розвиток світових продуктивних сил, більш широке впровадження результатів науково-технічного прогресу відкри­ло для цивілізованих/конкурентноспроможних держав можливість переходу від екстенсивного до інтенсивного типу виробництва, до формування нового технологічного базису. В результаті цього відбулося переростання продуктив­ними силами національно-державного поділу, та їх вихід за межі територі­альних кордонів [39, c.42].

Економіка поступово переростає межі державних і національних суве­ренітетів. На сучасному етапі розвитку світового господарства це відобра­жається в утворенні регіональних інтеграційних систем кількох чи багатьох національних економік, наданні окремими національними країнами все біль­ших повноважень і утворення державних союзів конфедеративного типу. На цій основі в далекій перспективі існує можливість утворення у межах світового господарства всесвітньої конфедерації країн.

Сучасна картина світового економічного процесу збагачується новими явищами, котрі спричинені змінами в системі світогосподарських зв’язків і ви­никненням відповідних передумов для формування інтеграційних угруповань у різних регіонах світу. Однією із специфічних характеристик сучасних міжна­родних економічних відносин є взаємодія глобальної інтернаціоналізації господарського життя й регіональної економічної інтеграції.

Існує декілька основних показників, які визначають ступінь інтегрованості економік різних країн у глобальну економіку, серед яких:

* співвідношення зовнішньоторгового обороту та ВВП;
* прямі іноземні інвестиції (ПІІ), що надходять у країну та з країни, портфельні інвестиції (питома вага внутрішніх інвестицій у загальних капіталовкладеннях).

Деякі автори [61] включають і такий показник як потік платежів роялті в країну і з країни, пов’язаних з передачею технологій. Однак щодо цього показника, то він є не лише не загально характерним, але й особливим, адже платежі роялті є специфічними платежами (виходячи з різносторонніх економічних інтерпретацій [76], [7]), а тому, на нашу думку не є показником, який доречно включати у вищезазначений перелік, і більше того, характеризу­вати, як один із основних.

Але, на нашу думку, доцільним було б враховувати показник інтенсивності обміну технологіями, ноу-хау, участь у спільних проектах та розробках; показник інтегрованості ринку товарів та товарного ринку і ринку капіталів:

* одним із критеріїв ступеню інтегрованості ринку товарів є співвідно­шення обсягу зовнішньої торгівлі та обсягу виробництва. З 60-х років це співвідношення різко зросло у більшості країн. Однак Великобританія і Франція стали не на багато відкритішими для торгівлі у порівнянні з 1913 роком, а Японія зараз відкрита навіть менше, ніж тоді;
* другий показник інтеграції товарного ринку – це ступінь зближення цін у різних країнах. Теоретично вільна торгівля повинні зрівнювати (згладжу­вати) ціни. Однак дослідження показують, що значні розбіжності в ціні нерідко зберігаються протягом тривалого часу. Деякі розбіжності в цінах виникають через обмеження на імпорт.

Сьогодні інтеграційні об’єднання носять, здебільшого, регіональний ха­рактер і відрізняються за глибиною процесів, що відбуваються [28], [52].

На початкових етапах інтеграційного процесу здійснюється регіональна макрорівнева інтеграція і тільки у дуже віддаленій перспективі можлива глобальна всесвітня інтеграція. Це й зрозуміло. У сучасному світі співіснують сотні країн, економіки яких перебувають на суттєво відмінних рівнях розвитку і часто є різнотипними. Тому нині макроінтеграційні процеси охоплюють окре­мі регіони світу (Західна Європа, Північна та Південна Америка, Південно-Східна Азія, Близький Схід, де існують регіональні інтеграційні об'єднання різного ступеня зрілості), а інтеграція є насамперед регіональною. Глобальна економічна інтеграція стане можливою за умови вирівнювання економічного розвитку більшості країн світу, в яких існуватиме розвинена економіка ринко­вого типу. Найімовірніше, вона відбуватиметься шляхом об'єднання окремих економічно розвинених інтегрованих регіонів світу, тобто регіональна інтегра­ція переростатиме у глобальну. Однак це стане актуальним найімовірніше лише у середині чи навіть у другій половині XXI століття [52].

Нині ж світове господарство (глобальна економіка) розвивається нерівномірно, й окремі країни перебувають на різних етапах (стадіях) інтернаціоналізації економіки і міжнародного поділу праці. У другій половині XX століття в окремих найрозвиненіших регіонах (секторах) глобальної економіки розпочався процес регіональної інтеграції. Економічні зв'язки між групами країн стають дедалі інтенсивнішими, вони набувають комплексного характеру. Регіональна інтеграція визріла як якісно нова, вища форма інтер­націоналізації господарського життя. Виникнення регіональної економічної інтеграції відбувалося на основі розширення і зміцнення міжнародних економічних відносин, поглиблення міжнародного поділу праці, посилення інтернаціоналізації виробництва і всього економічного життя. Отже, регіона­льна інтеграція – це процес зміцнення економічних взаємозв'язків, взаємопе­реплетення національних однотипних і однорівневих економік країн певного регіону, формування спільного економічного простору.

# РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ В СИСТЕМУ СВІТОВИХ ФІНАНСІВ

## 3.1 Особливості побудови вітчизняного фінансового ринку

Перспективи економічного розвитку кожної країни залежать від її ресурсного потенціалу. Важливе місце в ньому належить фінансовим ресурсам. На даний час визначення сутності і складу фінансових ресурсів засновано переважно на розширеному їх трактуванні, що створює ілюзію наявності начебто досить значного фінансового потенціалу.

Провідну роль у мобілізації та розміщенні фінансових ресурсів відіграють банківська система та ринок цінних паперів. На даний час в Україні більш вагомим сегментом є кредитний ринок, потенціал якого за показником брутто-ресурсів характеризується даними, наведеними в табл. 1. З них видно, що ресурсний потенціал банківської системи України, хоча і зростає в останні роки досить стрімко, все ще залишається обмеженим − на початок 2006 р. близько 24−25 млрд євро. Водночас відбулися позитивні зміни у структурі ресурсного потенціалу комерційних банків України. Насамперед, змінилися пропорції між власними і залученими ресурсами: у 1995 р. − 28% : 72%, у 2005 р. − 12% : 88% [82]. Важливим позитивним моментом структурних змін у складі ресурсної бази стало вдосконалення структури залучених ресурсів, серед яких на початок 2006 р. депозитні вклади фізичних осіб досягли 55%, тоді як усього десять років тому вони складали 14%. Це, з одного боку, характеризує зростання обсягів нетто-ресурсів, а з іншого, є свідченням того, що в Україні поступово починають працювати ринкові механізми залучення заощаджень громадян у господарський оборот та відновлюється довіра до банківської системи, без якої немислиме нормальне функціонування фінансової системи.

Таблиця 3.1

Динаміка ресурсів комерційних банків України, млрд грн. [82]

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Види ресурсів** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** | **2006** |
| **Власні ресурси** | 3,42 | 3,64 | 5,12 | 6,68 | 8,29 | 12,87 | 18,28 |
| у тому числі: |  |  |  |  |  |  |  |
| − статутний капітал | 2,91 | 3,67 | 4,58 | 6,00 | 8,12 | 11,61 | 16,11 |
| − чистий прибуток | 0,51 | – 0,03 | 0,53 | 0,68 | 0,17 | 1,26 | 2,17 |
| **Залучені ресурси** | 12,16 | 18,74 | 25,68 | 37,71 | 61,62 | 82,96 | 132,74 |
| у тому числі: |  |  |  |  |  |  |  |
| − кошти підприємств | 7,84 | 11,96 | 14,34 | 18,41 | 29,22 | 41,35 | 59,54 |
| − вклади населення | 4,32 | 6,78 | 11,34 | 19,30 | 32,40 | 41,61 | 73,20 |
| **Рефінансування НБУ** | 0,50 | 0,43 | 0,56 | 0,91 | 1,76 | 3,63 | 0,45 |
| **УСЬОГО** | 16,08 | 22,81 | 31,36 | 45,30 | 71,67 | 99,49 | 151,47 |

Основним напрямом розміщення ресурсів є кредитна діяльність. У її складі домінуючу роль відіграють кредитні вкладення в економіку, які досить стрімко зростають. Так, у 2003 р. обсяги виданих кредитів в економіку порівняно з 2000 р. зросли на 48%, а зафіксований приріст ВВП склав 5,2%. У 2005 р. ці показники становили відповідно 31% і 12,1%, а в 2006 р. − 62% і 2,4%. Але до кінця не вирішеною проблемою на ринку банківського кредитування залишається досить високий рівень процентних ставок − за даними банківської статистики на кінець 2006 р. середньозважена річна ставка складала 14,6% [82]. Це обумовлюється різними чинниками об’єктивного характеру, у тому числі відсутністю повноцінного конкурентного середовища, який формує ринок цінних паперів.

Динаміка розвитку іншого сегмента фінансового ринку − ринку цінних паперів − теж має стійку тенденцію зростання. Якщо в 2001 р. обсяг річної емісії акцій становив 15,5 млрд грн, то в 2005 р. − 28,3 млрд грн. Сумарний обсяг зареєстрованих на кінець 2005 р. випусків досяг 127,6 млрд грн, що становить відчутну величину для нашої країни. Для порівняння, обсяг кредитних вкладень в економіку на кінець цього року дорівнював 88,6 млрд грн. На перший погляд, це свідчить про зіставність значення даних сегментів фінансового ринку. Але це не так, оскільки ринок цінних паперів протягом усього періоду його становлення і розвитку характеризується майже тотальною закритістю. За таких умов не можуть повною мірою реалізовуватися його основні системні завдання, пов’язані з мобілізацією фінансових ресурсів. Зведена майже нанівець роль фондових бірж, які забезпечують прозорість функціонування ринку цінних паперів та формування інформаційної підтримки у процесах інвестування [82].

Відчутну роль у сприянні економічному зростанню відіграло збільшення обсягів внутрішніх фінансових ресурсів підприємств. Дані, що характеризують їх динаміку у період макроекономічної стабілізації та зростання ВВП, наведені в табл. 3.2 (Додаток А). Незважаючи на позитивну динаміку, проблем із фінансовим забезпеченням потреб економічного зростання ще досить багато і вони потребують особливої уваги. Насамперед досить неоптимальним залишається співвідношення між власними та позиченими ресурсами, хоча при цьому спостерігається тенденція до поступового зростання питомої ваги банківських кредитів у фінансовому забезпеченні потреб підприємств − якщо у 2001 р. вона складала 5%, то в 2006 р. − 13% [82], [83].

Таблиця 3.2

**Динаміка внутрішніх фінансових ресурсів підприємств в Україні [83]**

**(млрд грн)**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Види ресурсів** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** | **2006** |
| **Оборотні кошти** |  |  |  |  |  |  |
|  | - сума | 252,5 | 321,7 | 379,6 | 432,0 | 520,7 | 617,1 |
|  | - приріст (%) | 33 | 27 | 18 | 14 | 21 | 19 |
| *Амортизаційні відрахування* |  |  |  |  |  |  |
|  | - сума | 8,6 | 16,4+ | 15,6+ | 14,3+ | 17,2+ | 17,9+ |
|  | - приріст (%) | 26 | 91 | -5 | -8 | 20 | 4 |
| **Прибуток** |  |  |  |  |  |  |
|  | - сума | 7,4 | 13,9 | 18,7 | 14,6 | 19,4 | 44,6 |
|  | - приріст (%) | 118 | 20 | 35 | -22 | 33 | 230 |
| **Усього** |  |  |  |  |  |  |
|  | - сума | 268,5 | 352,0 | 413,9 | 460,9 | 557,3 | 679,6 |
|  | - приріст (%) | 34 | 31 | 18 | 11 | 21 | 22 |

Сучасний фінансовий ринок в Україні ще недостатньо розвинутий. Разом з тим, він уже досяг того рівня розвитку, коли використання його можливостей може в значній мірі сприяти вирішенню ключових економічних проблем, у тому числі таких як, фінансування економічного зростання, підвищення інвестиційної активності підприємств, забезпечення ефективного міжгалузевого переливу капіталу, розвиток дрібного і середнього бізнесу за рахунок забезпечення венчурного фінансування.

Темпи розвитку фінансового ринку країни досить яскраво ілюструє показник капіталізації банківської системи. Ключовим покажчиком, що найчастіше використовують для оцінки капіталізації банківської системи є відношення сукупного банківського капіталу до валового внутрішнього продукту країни [66, c.172]. В таблиці 3.3 наведена динаміка рівня капіталізації банківського сектора в Україні за період з 2001 по 2005 рік (Додаток Б).

Таблиця 3.3

**Рівень капіталізації банківської системи в Україні за 2001-2005 рр.[[2]](#footnote-2)**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник  | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| % до ВВП | 3,84 | 4,52 | 4,71 | 4,89 | 4,91 |
| Зміна:- у порівнянні з 2000-м роком | - | +0,68 | +0,87 | +1,05 | +1,07 |
| - у порівнянні з попереднім роком  | - | +0,68 | +0,21 | +0,18 | +0,02 |

Дана інформація дозволяє зробити висновок про досить високі темпи капіталізації банківської системи, проте сам ступінь капіталізації є дуже низьким.

Низький ступінь капіталізація є основною проблемою не тільки банківського сектора, але і всього фінансового ринку України. Недостатній рівень капіталізації банків України свідчить про їхню низьку конкурентноздатність з іноземними банками, число яких на українському фінансовому ринку поступово збільшується. Так, за даними рейтингової агенції Standard & Poor's сумарні активи всіх банків СНД (біля 240 млрд. USD на початок 2004 р.) удвічі менше, ніж у Dresdner Bank, і втроє - ніж у нідерландського ABN AMRO Bank, що займає по цьому показнику 18-і місце у світі [69].

Нераціональна структура капіталу українських банків та небанківських фінансових установ не дає можливості істотно розширити асортимент наданих фінансових послуг, а також задовольнити потреби економіки в кредитних ресурсах, необхідних для підтримки економічного зростання.

Загалом же банківський сектор є найбільшою складовою фінансового ринку України з активами, що складають майже 90% активів усіх фінансових посередників. Протягом останніх п’яти років загальні банківський сектор збільшилися в п’ять разів і став співрозмірними з банківськими секторами більш успішних перехідних економік (рис. 3.1).



Рис. 3.1 Банківські активи, % ВВП[[3]](#footnote-3)

Основною зміною в структурі активів банківської системи за останні п’ять років стало збільшення долі кредитів в економіку в основному за рахунок звуження високоліквідних активів. При цьому обсяги наданих в економіку кредитів збільшилися за п’ять років в 6,2 рази і сягнули 145.7 млрд. грн. (36.8% від ВВП).

Вкладення банків в цінні папери протягом 2001-2006 рр. зростали співрозмірно до росту активів, а основні цінні папери в портфелях банків – ОВДП [56].

За останні п’ять років зросла також і доля депозитів у зобов’язаннях банків, при цьому суттєво зросла доля вкладів фізичних осіб. Це є позитивним моментом, оскільки більшість депозитів фізичних осіб є строковими (до 77%), на відміну від депозитів юридичних осіб (47% є строковими).

Іншою досить помітною тенденцією є зменшення капіталізації системи. Доля балансового капіталу у пасивах зменшилася із 17,5% до 11,9% (відношення регуляторного капіталу до активів зважених на ризик зменшилося із 20,7% на початок 2002 року до 15,0% на початок 2007 року). Хоча таке співвідношення капітал/активи і відповідає міжнародним стандартам зменшення капіталізації є суттєвим обмеженням на розширення кредитування банками і може стати фактором, що перешкоджатиме пониженню відсоткових ставок.

Попри стрімке зростання банківського сектору, залишаються ряд проблеми. Так, тільки 14% всіх кредитів спрямовуються на інвестиційну діяльність. Хоча ця доля продовжує зростати (із 5,6% на кінець 2002 року), вона поки залишається на дуже низькому рівні. Це свідчить, що банки поки що не мають технологій кредитування інвестицій та інновацій. Окрім згаданого вище ризику зменшення капіталізації, факторами ризику є високий рівень доларизації банківської системи. При відсутності на ринку дієвих інструментів для хеджування валютних ризиків доля доларових депозитів складає 34,3%, а кредитів – 43,3% від їх загальної кількості (кінець 2006 року). Суттєвим виглядає і кредитний ризик-за даними МВФ доля субстандартних кредитів (nonperforming loans) на середину 2006 року становила 23% загального кредитного портфелю [56].

Серед інших особливостей вітчизняної банківської системи можна відмітити її значну фрагментацію: із 185 банків на найбільші 10 припадає 53,8% всіх активів (на 01.10.2006). Тобто, на ринку присутня велика кількість малих банків, що збільшує загальну чутливість системи до зовнішніх шоків.

Особливістю ж останніх років розвитку банківської системи стало суттєве залучення іноземного капіталу, що пов’язано із нестачею внутрішніх ресурсів та нерозвиненістю українського фондового ринку. Процес залучення відбувається як шляхом запозичень (через субординовані кредити та випуски єврооблігацій) так і через прямі інвестиції. Протягом 2005 –2006 років три із шести найбільших банків України і два середні банки були викуплені іноземними інвесторами [56].

В цілому, банківський сектор України розвивається співрозмірно до банківських секторів країн центральної і східної Європи. Більшість проблем, що обговорювалися вище, пов’язані скоріше з невизначеністю економічного середовища та нерозвиненістю фондового ринку.

Два найголовніші наслідки малого фондового ринку для банкіської системи – обмежені можливості для залучення капіталу та дефіцит інструментів для хеджування ризиків.

Набагато більше структурних і інституційних проблем існує в діяльності небанківських фінансових посередників і в функціонуванні фондового ринку. Небанківські фінансові посередники займають значно меншу частину ринку. Найбільш розвинуті - страхові компанії, займають 7% від всього ринку фінансових послуг та 89% від небанківського ринку фінансових посередників (рис. 3.2).



Рис. 3.2 Структура активів небанківських фінансових посередників України на 01.01.2007р.[[4]](#footnote-4)

Протягом останніх кілька років страхові компанії розвиваються стрімкими темпами, проте про якість цього розвитку важко робити висновки, бо значна частина страхових угод укладаються підприємствами для уникнення оподаткування прибутку. Свідченням цього може бути, наприклад, дуже низьке співвідношення страхових виплат до зібраних страхових премій, що зараз складає близько 20,75% (14,08% - I кв.2003). Окрім того поширеними були і схеми виведення коштів за кордон через операції перестрахування. Після введення вимог до компанії-перестрахувальника практикування таких схем змешилося, хоча таке рішення не є вирішує фундаментальних проблем, що породжують стимули використовувати страхові компанії для трансакцій, що по суті не є страховими.

Такими проблемами є:

* обтяжливість норм і високі ставки податку на прибуток підприємств, що створюють стимули укладати псевдо-страхові угоди з афілійованими страховими компаніями і зменшувати податкові зобов’язання;
* проблеми в оподаткуванні самих страхових компаній – ефективна ставка оподаткування є низькою, порівнюючи, наприклад з оподаткуванням прибутку підприємства. Знову ж таки, стимул для угод з псевдо-страхування;
* низькі стандарти розкриття інформації страховими компаніями, нерозвиненість системи пруденційного нагляду за страховими компаніями [56].

Тенденції останнього року - скорочення активів страхових компаній може бути наслідком більш суворих вимог до страхових компаній. Скорочення активів відбулося за рахунок зменшення отриманих страхових премій: обсяг отриманих страхових премій скоротився майже на третину порівняно з попереднім роком. Це відбулося, в основному, за рахунок суттєвого скорочення страхування фінансових ризиків (більше, ніж вдвічі) та відповідальності (більше, ніж втричі).

Кредитні союзи є наступними за розмірами небанківськими посередникам, проте їх загальні активи є досить малими – 0,3% від ВВП. Недержавні пенсійні фонди, хоча і представлені на ринку, проте також є дуже малими із загальною кількістю учасників близько 69 тисяч – 0,3% працездатного населення України.

Недержавні пенсійні фонди, схоже, протягом найближчого часу будуть розвиватися повільно через відсутність послідовної пенсійної реформи та низьку довіру населення до системи пенсійного накопичення в цілому. Скромні розміри страхового ринку і рудиментарність пенсійних фондів є суттєвою перешкодою для розвитку фондового ринку – у всіх країнах з розвиненою економікою попит з боку інсититуційних інвесторів є основним джерелом попиту на фондових ринках.

Протягом останніх декількох років фондовий ринок України постійно зростає, проте все ще залишається невеликим за своїми розмірами та неефективним з точки зору виконання притаманних йому функцій.

На кінець 2006 року в Україні функціонує 8 бірж та 2 ТІС. Основна торгівля сконцентрована на Першій Фондовій Торговельній Системі (ПФТС) – близько 90% всіх торгів на організованому ринку [56].

Найбільше на ПФТС торгуються корпоративні облігації (45% від загального обсягу торгів у 2006 році), ОВДП (27%) та акції (23%). Значно меншу долю у торгах займають муніципальні облігації та інвестиційні сертифікати. Проте, переважна більшість угод з купівлі/продажу цінних паперів укладається на неорганізованому ринку - за даними ДКЦПФР лише 4% (на кінець 2006 року).

За останні 4 роки, капіталізація компаній, акції яких торгуються на ПФТС, виросла більше ніж в 10 разів і складає близько 35% по відношенню до ВВП, що є порівняним до капіталізації фондових ринків, наприклад, Польщі чи Угорщини. Проте, стрімке зростання капіталізації не відображає реального зростання фондового ринку, оскільки суттєва кількість акцій підприємств перебувають не у вільному обігу (free-float), але враховуються при розрахунку капіталізації [56].

Також зростання капіталізації не супроводжується відповідним нарощенням обсягів торгівлі на ринку: обсяги торгів на ПФТС за останні 4 роки збільшилися у 2.4 рази. В результаті, відношення торгового обороту системи до капіталізації зараз складає приблизно 10%, що є дуже низьким значення порівняно із фондовими ринками країн центральної і східної Європи, для яких відповідний показник знаходиться в межах від 50% (Чехія) до вище 100% (Угорщина).

Найбільшими системними вадами для розвитку фондового ринку ми вважаємо відсутність закону про акціонерні товариства та значні обмеження на рух капіталу. Відсутність закону про акціонерні товариства паралізує попит на цінні папери через неврегульованість прав акціонерів та корпоративного управління. При відсутності ще і жорстких вимог до розкриття інформації емітентами, ризикованість та потенційну доходність акцій оцінити майже неможливо, придбання акцій є досить ризикованою інвестицією або здійснюється, виходячи з інсайдерської інформації. Для прикладу, корпоративні облігації, де проблема розкриття інформації більш-менш вирішена є більш привабливим інструментом і торгівля корпоративними облігаціями дає найбільший оборот торгівлі на організованому ринку.

Значна частина платоспроможного попиту на цінні папери не задовольняється через значні обмеження на вільний рух капіталу, встановлені законодавством про валютне регулювання.

Перелік обмежень включає повний список зовнішньоекономічних операцій фінансового ринку, в тому числі купівлю-продаж цінних паперів (акцій облігацій, інструментів інвестиційних фондів), операції на валютному ринку, прямі іноземні інвестиції, розміщення активів інвестиційних фондів на зовнішніх ринках тощо. Більшість обмежень базується на адміністративних заборонах і їх можна обходити, використовуючи легальні шляхи, тобто присутність цих обмежень значно збільшує транзакційні витрати українських фінансових посередників, робить внутрішній ринок неконкурентоздатним і відсікає значну частину іноземного попиту на українські цінні папери.

Окрім врегулювання діяльності акціонерних товариств та зняття обмежень на рух капіталу, необхідні регулювання і цілеспрямована державна політика для розвитку інституційних інвесторів та розвитку інфраструктури ринку. Питання розвитку інфраструктури фондового ринку, зокрема депозитарної системи, останні кілька років стало предметом гострої дискусії і суперечок між учасниками ринку і державою.

Отже, до основних факторів, які визначали розвиток фінансового ринку в 1991 – 2006 роках можна віднести [56]:

1. Перехід до ринкових механізмів в економіці держави;
2. Зменшення бюджетного фінансування і перехід до комерційного фінансування реконструкції економіки;
3. Запровадження масштабної приватизації і пов‘язані з нею:
	* розміщення приватизаційних цінних паперів;
	* розміщення акцій приватизованих підприємств;
	* поява фінансових інститутів по обслуговуванню приватизаційних процесів в державі;
	* розміщення цінних паперів новими суб’єктами господарської діяльності;
	* запровадження практики фінансування дефіциту державного бюджету і поява облігацій внутрішньої державної позики.

Важливою особливістю цього періоду є те, що вдалося сформувати в державі систему органів по регулюванню ринків фінансових послуг:

* Національний банк України (створений у 1991 році);
* Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (створена у 1995 році);
* структурний підрозділ Міністерства фінансів по нагляду за ринком страхових послуг (створений у 1999 році, як окремий орган та реорганізований у структурний підрозділ Міністерства фінансів України у 2000 році).

Ця система відповідає міжнародному досвіду і, фактично, повторює систему міжнародних організацій по регулюванню, контролю та нагляду за ринками фінансових послуг:

* Базельський комітет з банківського нагляду (створено у 1974 році);
* Міжнародна організація комісій з цінних паперів (створено у 1989 році);
* Міжнародна асоціація органів нагляду за страховою діяльністю (створена у 1992 році).

Відсутність системного вирішення проблеми реєстрації, регулювання та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ протягом 1995-2006р. створює реальну загрозу повторення "фінансових пірамід", прикладом чого можуть слугувати випадки згубної діяльності деяких кредитних спілок. Всупереч сподіванням населення та Уряду щодо піднесення розвитку фінансового ринку України та більш ефективного соціального захисту населення за рахунок розвитку нових фінансових послуг та установ, діяльність окремих небанківських фінансових установ в Україні не тільки не допомагає вирішити ці проблеми, однак й призводить до поглиблення кризи недовіри до фінансового сектору в цілому.

Слід відмітити початок становлення такого сектору фінансового ринку України як інститути спільного інвестування (ІСІ). Нажаль перші інститути спільного інвестування в Україні, стали просто інструментом для концентрації власності, до планів більшості яких однак не входило працювати на вкладників. Такий не дуже привабливий імідж стримує відродження ІСІ. Разом з тим залишається ряд невирішених проблем в регламентуванні діяльності фінансового ринку, зокрема:

* недостатній розвиток нормативно-правової бази на основі якої повинна встановлюватись відповідальність за правопорушення на ринку, а також неузгодженість вже прийнятих нормативно-правових актів між собою;
* Недостатній обсяг повноважень органів державного регулювання, контролю та нагляду за застосуванням санкцій та притягненню до відповідальності юридичних і фізичних осіб за порушення законодавства;
* Слабка координація дій органів регулювання ринку між собою та правоохоронними органами;
* наявність факторів великих “ризиків” для інвесторів позичальників і інших користувачів фінансових послуг;
* недостатність капіталу та низький рівень професійної підготовки працівників значної частини небанківських фінансових установ;
* відсутність прозорого законодавства та якісної системи обліку, звітності, розкриття інформації та нагляду за діяльністю небанківських фінансових установ обмежують можливості населення та потенційних інвесторів щодо якісного відбору фінансових посередників, що зменшує можливості фінансового сектора щодо мобілізації вільних ресурсів, підвищення обсягів фінансового посередництва та сприяння розвитку фондового ринку і фінансового сектору в цілому;
* частина небанківських фінансових установ (зокрема, довірчі товариства, інвестиційні та пенсійні фонди) викликають значну недовіру з боку пересічного громадянина та історично мають досить погану репутацію, пов'язану з відомою "трастовою епопеєю" 1993-1995 років.

Для вирішення цих проблем необхідно забезпечити проведення активної державної політики, яка повинна бути направлена на подальший розвиток системи регулювання фінансового ринку та нагляду.

## 3.2 Місце України у світовому фінансовому середовищі

Реалії сучасного світу вимагають найскорішої інтеграції вітчизняної економічної системи, в тому числі її фінансової складової, до міжнародної економіки. Без цього не є можливими ані повноцінний розвиток національного виробництва, ані задоволення потреб вітчизняних споживачів на належному рівні.

На жаль, внаслідок повільного економічного реформування Україна перебуває на узбіччі світових фінансових потоків. Тому, враховуючи специфічність впливу фінансової глобалізації на розвиток української економіки, можна визначити напрями, в яких такий вплив є найбільш вагомим: а) інтеграція України до міжнародних торгівельних відносин; б) взаємини з міжнародними фінансово-кредитними установами; в) інтеграція до світового фінансового ринку, залучення в Україну іноземних інвестицій та співпраця з іноземними партнерами. Відповідно серед основних критеріїв успішної інтеграції України до світової економіки можна відзначити:

* зростання міжнародного товарообігу із випереджаючим зростанням обсягів експорту;
* зростання обсягів іноземних інвестицій в Україну;
* зростання обсягів операцій із гривнею на світовому валютному ринку;
* мінімізація рівня кореляції між негативними тенденціями розвитку світової економіки та економіки національної [68].

Щодо кількісних показників зазначених критеріїв, то їх аналіз дозволяє зробити висновок про досить високий рівень торгівельної відкритості України, але в той же час надзвичайно низькі темпи інтеграції до світового фінансового ринку.

Так, зовнішньоторговельний оборот України лише на протязі 2004-2006 рр. збільшився з 32672,23 млн. дол. США до 34287,26 млн. дол. США [83]. При цьому, хоча в 2006 році Україна мала негативне сальдо торгівельного балансу, а також незважаючи на значну частку сировини в структурі експорту, ці дані свідчать про в цілому позитивні наслідки відкритості національної економіки для розвитку зовнішньої торгівлі держави.

Тим не менше, є всі підстави говорити про неповне використання переваг від такої відкритості, про що свідчить і динаміка інтеграції України до світового фінансового ринку, одним із критеріїв якої є обсяг іноземних інвестицій – на 1.01.2007 року в Україну надійшло 16375,2 млн. дол. США прямих іноземних інвестицій. Незважаючи на зростання обсягів іноземного інвестування в Україну, абсолютний розмір цього показника свідчить, по-перше, про відсутність інтересу до вітчизняного фондового ринку з боку іноземних інвесторів і, по-друге, про неможливість використання переваг іноземного інвестування вітчизняними підприємствами. Щодо портфельних іноземних інвестицій, то їх обсяг в Україні на 1.01.2006 р. становив лише 751,1 млн. дол. [83].. Наведений обсяг іноземного інвестування є надзвичайно низьким у порівнянні із обсягами операцій на міжнародному фінансовому ринку, що свідчить про практичну відсутність інтеграції вітчизняного та світового фінансового просторів.

Низький рівень інтеграції до світового фінансового ринку підтверджується і загальним аналізом платіжного балансу України та міжнародної інвестиційної позиції України. Так, із загального обсягу довгострокових кредитів, залучених до України станом на 1.01.2007 р., 78 % є такими, що надані міжнародними фінансовими організаціями або під гарантії Уряду. Із загального обсягу портфельних інвестицій 76% є інвестиціями в державні боргові цінні папери [83]. Це свідчить про те, що недержавні суб’єкти фінансового ринку практично не беруть участі у міжнародній фінансовій діяльності, не мають доступу до міжнародного фінансового ринку та не використовують тих переваг і можливостей, що є наслідком світової фінансової глобалізації.

Нарешті, ступінь глобалізованості вітчизняного фінансового ринку можна визначити ступенем кореляції між різними індикаторами фінансового ринку України та світового фінансового ринку. До таких індикаторів можна віднести облікову ставку Національного банку у порівнянні із ставками центральних банків провідних країн світу, відсоткові ставки комерційних банків у порівнянні із ставками на світовому ринку, індекси фондових ринків. На наш погляд, більш показовим є порівняння облікових ставок центральних банків, яке відображає кореляцію в офіційній грошово-кредитній політиці різних країн, і порівняння динаміки фондових індексів, яке відображає кореляцію загальних тенденцій розвитку фінансових ринків [59, c.239].

Щодо облікових ставок центральних банків, то, з огляду на складну фінансову ситуацію в Україні в період переходу до ринкової економіки та нерозвиненість вітчизняного фінансового ринку, порівняння абсолютних величин наведених показників не є повноцінним критерієм визначення зв’язку вітчизняної та світової фінансових систем. В той же час очевидним є те, що збільшення відсоткових ставок Національним банком України на протязі 1997-1998 років є прямим наслідком міжнародної фінансової кризи, що розпочалась із країн Південно-Східної Азії та значною мірою вплинула на розвиток фінансового ринку України. Так само і зниження відсоткових ставок НБУ починаючи з середини 1998 року зумовлено не тільки позитивними змінами у вітчизняній економіці, але і тенденціями розвитку світової економіки [59, c.240].

Аналогічних висновків можна дійти при порівнянні курсу гривні до основних світових валют та співставленні динаміки вітчизняних фондових індексів із міжнародними.

Так, до основних вітчизняних фондових індексів можна віднести індекс ПФТС – Першої фондової торгівельної системи. Порівняння цього індексу із, наприклад, основним індексом фондового ринку США – Dow Jones Industrial Average, який, без сумніву, відображає тенденції розвитку світової економіки в цілому, очевидно засвідчує кореляцію між динамікою зміни цін на цінні папери в Україні і на світовому ринку. В той же час мізерні обсяги торгів та інші особливості вітчизняного фондового ринку не дозволяють використовувати індекс цього ринку як повноцінний критерій оцінки напрямів розвитку вітчизняної економіки.

Все це однозначно свідчать про повільний, але невідворотний процес інтеграції вітчизняної економіки до світової економічної системи. Позитивні наслідки такої інтеграції очевидні вже сьогодні, в першу чергу у сфері міжнародної торгівлі. В той же час можна відзначити відставання інтеграції до світової економіки у фінансовому секторі, що потребує негайної корекції економічної політики держави з метою збільшення обсягів іноземного інвестування та кредитування [59, c.240].

При цьому першочерговим завданням будь-якої держави на шляху міжнародної економічної інтеграції має бути ґрунтовний аналіз ризиків цього процесу. Відповідно задача інтеграції до глобалізованого світового фінансового простору, що стоїть перед Україною, вимагає врахування особливостей сучасної структури світової економіки, ретельного вибору та використання інструментів, які здатні забезпечити максимальну швидкість та ефективність такої інтеграції і одночасно мінімізувати можливі втрати від цього процесу.

Подібне завдання є тим більше актуальним, що, незважаючи на значну глибину світової економічної глобалізації, механізми регулювання фінансового ринку зосереджені більшою мірою в розпорядженні національних структур, адже ефективних та повноважних наднаціональних регуляторних органів до цього часу не створено [59, c.241]. Саме тому слід розглядати глобалізацію не тільки в контексті нових інвестиційних можливостей, але і нових ризиків для України. І, на мою думку, при розробці макроекономічної стратегії України в умовах глобалізації першочергова увага має бути приділена саме тим ризикам, які супроводжують процес інтеграції національної економіки до глобалізованого фінансового простору.

До ризиків, притаманних процесу глобалізації в економічній площині та актуальних для України, можна віднести неконтрольований відтік науковців та кваліфікованої робочої сили у більш розвинені країни, зміну структури та обсягів національного виробництва внаслідок значних обсягів імпорту більш конкурентоспроможної продукції, втрату контролю держави та національних корпорацій над стратегічно важливими для економіки підприємствами, тощо.

У фінансовому секторі варто відокремити небезпеку глобальних фінансових криз та небезпеку підриву суверенітету країн з невисоким рівнем розвитку через боргову та іншу фінансову залежність. При цьому рівень цієї небезпеки є тим більшим, чим нижчим є економічний розвиток країни у порівнянні із розвитком провідних держав світу [55, c.541].

Отже, фінансова глобалізація на певному етапі свого розвитку призводить до підвищеної нестабільності національного фінансового ринку внаслідок тісної інтеграції країни до світової економіки. Як показано в попередньому підрозділі, така фінансова нестабільність в першу чергу пов’язана із підвищеною мобільністю капіталів, режимом плаваючих обмінних курсів та фінансовою лібералізацією, що стало наслідком втілюваної більшістю країн світу політики у сферах макроекономіки, фінансового регулювання, оподаткування, тощо. Однак в процесі подальшого розвитку глобалізації світовий фінансовий простір стає дедалі більш однорідним. І на прикладі Європейського союзу можна пересвідчитись, що, незважаючи на скасування всіх обмежень щодо руху капіталів, повноцінний валютно-економічний союз відзначається досить високою стабільністю свого фінансового ринку [55, c.542].

Це ще раз підкреслює, що в процесі подальшого розвитку та лібералізації фінансового ринку України, в процесі його подальшої інтеграції до світового фінансового простору все більш актуальним стає вивчення досвіду іноземних країн щодо шляхів такої інтеграції та щодо уникнення її негативних наслідків. Про важливість вирішення проблем світових фінансових криз говорить і те, що останні засідання МВФ присвячені саме цій проблемі, тому пошук шляхів запобігання виникненню криз, прийняття необхідних заходів для пом’якшення та ліквідації їх наслідків належать до числа головних завдань при інтеграції України у світовий фінансовий простір.

Результатом вирішення цих завдань має бути завчасне виявлення та ліквідація передумов фінансової нестабільності, обмеження національного ринку від негативного впливу міжнародних кризових процесів та в ідеалі - створення умов, за яких виникнення фінансових криз є неможливим. Тому вважаю за необхідне розглянути методи та інструменти державної політики, спрямованої на досягнення цих цілей [55, c. 542].

В першу чергу до таких методів можна віднести методи контролю над міжнародними потоками капіталів. Ці методи розвивались одночасно із загальною лібералізацією міжнародного ринку, появою нових фінансових інструментів та технологічним прогресом.

В сучасних умовах, коли країни, що розвиваються, все більшою мірою інтегруються до світового фінансового простору, у цих країнах спостерігаються суттєві коливання в обсягах притоку та відтоку інвестицій, що зумовлює необхідність активного використання заходів регулювання міжнародних потоків капіталу. І якщо, наприклад, в післявоєнний період таке регулювання було зумовлено довгостроковими цілями – або стимулюванням економічного розвитку, або завданням зберегти промисловість у власності національних корпорацій, то в сучасних умовах регулювання міжнародних потоків капіталу, зумовлене значною мірою саме глобалізаційними процесами, спрямоване в першу чергу на регулювання рахунку поточних операцій і недопущення короткострокових коливань у платіжному балансі.

При цьому необхідно відзначити, що негативні наслідки для економіки країни можуть бути пов’язані як із відтоком, так і з притоком іноземного капіталу, тому заходи щодо контролю над імпортом капіталу аналогічні заходам щодо контролю над експортом, а сам контроль тісно пов’язаний із валютною політикою держави та обмеженнями щодо операцій поточного рахунку платіжного балансу (щодо відкриття рахунків в іноземних банках, валютних операцій, тощо).

З огляду на викладене, на сьогоднішній день можна виділити три основних шляхи обмеження міжнародної фінансової активності [55, c.556].

По-перше, це запровадження податків або податкоподібних обмежень на міжнародні фінансові операції, які сприяють підвищенню вартості транзакцій та відповідно зменшенню їх прибутковості. Серед цих заходів – так званий податок Тобіна, тобто податок на операції на міжнародному валютному ринку, ідея якого була вперше проголошена лауреатом Нобелівської премії Джеймсом Тобіном в 1978 році, або податок на придбання цінних паперів емітентів іншої країни. Серед альтернатив податку Тобіна можна відзначити пропозиції щодо оподаткування всіх міжнародних транзакцій (з огляду на складність відокремлення валютних операцій), або, з метою зменшення саме валютних спекуляцій, щодо оподаткування прибутків тільки від короткострокових валютних операцій [5, с.206].

Варто відзначити, що серед прихільників подібних заходів є не тільки науковці-теоретики чи політичні діячі, але і відомі фінансисти, такі як Д.Сорос або У.Баффет. Наприклад, У.Баффет висловлювався за запровадження 100% податку на всі прибутки, отримані від операцій з цінними паперами або деривативами строком менше одного року [5, с.207]. В той же час запровадження подібних обмежень на міжнародному рівні на сьогоднішній день виглядає нереальним, як через відсутність повноважних міжнародних органів, так і з огляду на протилежність цілей, що ставлять перед собою різні країни при проведенні фінансової політики.

До другого шляху можна віднести безпосередні обмеження обсягів руху капіталів. Наприклад, і здійснення іноземного інвестування резидентами, і надходження інвестицій від нерезидентів може бути предметом ліцензування з боку держави. Також може бути передбачений ліміт щодо обсягів іноземних інвестицій в певні (або усі) галузі, або навіть в окремі підприємства. В умовах України прикладом такої політики є обмеження щодо присутності нерезидентів на страховому ринку, або, як опосередковане обмеження, що стосується не тільки іноземних інвесторів – заборона приватизації певних підприємств або галузей (наприклад, трубопроводів або атомної енергетики), або заборона на передачу у власність іноземцям земель сільськогосподарського призначення.

Нарешті, до непрямих методів контролю над рухом капіталу можна віднести [55, c.555-556]:

* вимоги до капіталу фінансових інституцій, які полягають у необхідності мати певну заставну суму при проведенні міжнародних фінансових операцій;
* заборону на сплату відсотків по депозитах нерезидентам;
* обмеження щодо обсягів банківських активів в іноземній валюті;
* обмеження щодо обсягів продажу нерезидентам боргових інструментів - облігацій або інструментів грошового ринку;
* обмеження щодо іноземних запозичень, які можуть встановлюватись у вигляді або спеціального податку, або у вигляді вимоги внесення спеціального депозиту у центральний банк пропорційно до розміру такого запозичення;
* розширення валютного коридору, тобто зони припустимого коливання валютного курсу, що збільшує ризиковість інвестицій у активи, деноміновані в цій валюті і відповідно сприяє скороченню іноземних інвестицій.

Прикладом застосування подібних заходів може слугувати політика Центрального Банку Філіппін, який після кризи 1996-1997 років обмежив мінімальні строки іноземних вкладів в місцевих банках 90 днями [3, c.57].

Наведений перелік інструментів є далеко не повним, і в той же час відображена різноманітність заходів, що використовуються з метою попередження інтенсивного притоку та відтоку іноземних коштів, свідчить про постійний пошук шляхів зниження мінливості міжнародних фінансових ринків та намагання більшості країн обмежити вплив суб’єктів світового фінансового ринку на розвиток національної фінансової системи.

Більшість країн, що розвиваються, використовує повністю або частково наведені вище заходи та інструменти. Наприклад, в Чилі свого часу було запроваджено податок на іноземні запозичення, в Бразилії – і на запозичення, і на іноземне інвестування на фондовому ринку. При цьому заходи щодо обмеження чи заборони притоку капіталу супроводжувались заходами щодо лібералізації правил репатріації капіталу, аби в жодному разі не порушити прав іноземних інвесторів. Але для України, на наш погляд, наведені заходи є неприйнятними, адже національний фінансовий ринок не досяг достатнього ступеню розвитку, а характерною рисою вітчизняної економіки є потреба у значному обсязі вільних грошових коштів, які можуть бути використані для оновлення основних фондів, поповнення обігових коштів, використання у якості кредитних ресурсів.

В умовах дефляції або низьких темпів інфляції, стабільного валютного курсу і одночасно досить високих кредитних ставок, які спостерігаються в Україні на протязі останнього часу, було б доцільно вжити заходів для пожвавлення вітчизняного фінансового ринку. З цією метою необхідним є всебічне стимулювання притоку іноземного капіталу до країни – як у вигляді прямого або портфельного інвестування, так і у вигляді запозичень.

Тому можна запропонувати наступне:

* всебічне стимулювання інвестиційної діяльності, в першу чергу – інвестицій у основні фонди. При цьому йдеться не стільки про іноземні інвестиції, як про створення загального сприятливого інвестиційного клімату. Основним шляхом такого стимулювання має стати податкова політика, в тому числі щодо норм амортизації, та політика щодо стимулювання технічної модернізації виробництва.
* лібералізація вітчизняного фінансового ринку шляхом пом’якшення умов доступу до ринку іноземних фінансових інституцій – банків, страхових компаній, закладів спільного інвестування.
* пом’якшення умов доступу до міжнародних фінансових ринків вітчизняних позичальників та інвесторів.
* реформування страхової, пенсійної системи та системи фінансового посередництва з метою посилення ролі інституційних інвесторів та одночасного залучення до інвестиційних процесів приватних коштів.

Щодо заходів із ліквідації наслідків фінансової нестабільності, то в західній науковій думці на сьогоднішній день переважають пропозиції щодо застосування різноманітних кредитних інструментів. Наприклад, щодо створення міжнародного кредитору “останньої інстанції” (an international lender of last resort), або інших способів надання країнам, що потерпають від кризи, значних допоміжних кредитів. Але застосування подібних механізмів спрямоване на ліквідацію короткострокових наслідків фінансової кризи та не виправляє ані причин виникнення, ані структурних зрушень у економіці, що виникли внаслідок кризи. Більше того, використання таких інструментів призводить до збільшення нестабільності через впевненість учасників ринку у наданні фінансової допомоги з боку держави.

Тому створення кредитору “останньої інстанції” в будь-якій формі, збільшення валютних резервів, створення інших резервних фондів і тому подібні заходи не можуть вважатись достатніми для запобігання фінансовій нестабільності в країнах, що розвиваються, до яких можна віднести і Україну. Для України прийнятним може бути лише поєднання таких заходів із заходами контролю над капіталом, лібералізацією та стимулюванням розвитку фінансового ринку, наведеними вище.

Підсумовуючі, можна зробити висновок, що досить високий рівень відкритості національної економіки України проявляється в першу чергу і переважно у міжнародній торгівлі – наприклад, частка експорту у вітчизняному ВВП складає 56,4%, що є надзвичайно високим рівнем у порівнянні з іншими країнами світу. Але з огляду на структуру вітчизняного експорту, який переважно складається з продукції гірничо-металургійного комплексу, хімічної, текстильної галузей, тобто продукції з низьким рівнем доданої вартості, його обсяги значною мірою залежать від кон’юнктури світового ринку. Така залежність безпосередньо впливає на вразливість національної фінансової системи, адже фінансова система значною мірою відображає ситуацію у реальному секторі економіки. Тому надзвичайно сильним є вплив тенденцій розвитку і світової економіки в цілому, і міжнародного фінансового ринку зокрема на розвиток ринку вітчизняного. Очевидно, що в цій ситуації одним із головних завдань уряду стає обмеження масштабів такого впливу. В той же час варто ще раз наголосити, що цей вплив є лише відображенням ситуації у реальному секторі, адже не має підстав говорити про достатній рівень глибини інтегрованості національного фінансового сектору до міжнародного ринку. Свідченням цьому є в першу чергу низький обсяг іноземних інвестицій та низький рівень міжнародних кредитів [35].

Отже, незважаючи на позитивну динаміку розвитку глобалізаційних процесів в Україні, слабкий рівень інтегрованості країни до міжнародних економічних відносин виступає як свого роду бар'єр, котрий гальмує можливості позитивного впливу фінансової глобалізації на Україну і відкриває шлях для впливу негативного. При цьому повільна інтеграція України у світовий фінансовий простір зумовлена в першу чергу внутрішньодержавними проблемами – недостатнім рівнем реформування економіки, нерозвиненістю національного фінансового ринку, невідповідністю законодавчих та інших норм міжнародним стандартам. Наприклад, показники вітчизняного фінансового ринку не дозволяють належним чином робити висновки щодо динаміки розвитку вітчизняної економіки, що значною мірою стримує іноземних кредиторів та інвесторів від здійснення операцій в Україні.

Тому можна стверджувати, що проблема ролі та місця України в світі залежатиме від ефективності здійснення економічних реформ в країні. Аби вплив глобалізації на економіку України полягав не тільки у збільшенні рівня фінансової нестабільності, але і в отриманні державою всіх переваг, притаманних глобалізаційним процесам, держава має створити сприятливі умови для повномасштабної інтеграції всіх сегментів вітчизняної економіки до світового економічного простору, які в першу чергу мають полягати у розвиткові вітчизняного законодавства та розбудові відповідної сучасним умовам ринкової інфраструктури.

## 3.3 Пряме іноземне інвестування як рушій інтеграції України у світове фінансове середовище

Як відомо, трансформаційні процеси в Україні за роки її незалежності супроводжувалися глибокою економічною кризою. У зв'язку з цим різко загострилося питання ресурсного забезпечення економічного розвитку, особливо його фінансової складової.

Однією з найболючіших проблем, перед необхідністю розв'язання якої стоїть сьогодні Україна, є проблема залучення коштів для її подальшого успішного розвитку. Значне скорочення обсягів виробництва, висока інфляція, низька якість продукції, безробіття, структурна перебудова виробництва - все це потребує значних грошових ресурсів. З одного боку, дефіцит державного бюджету як наслідок економічної кризи призвів до браку державних коштів, з іншого — зубожіння основної маси населення не дає змоги достатньою мірою залучити кошти громадян.

Отже, розбалансованість фінансової системи держави, платіжна криза, що була спричинена насамперед переходом до світових цін на енергоносії, відсутність необхідних внутрішніх нагромаджень об'єктивно зумовили потребу в залученні зовнішніх коштів для відновлення господарської рівноваги, забезпечення сталого економічного зростання [35].

Однак з перших кроків залучення міжнародного капіталу, без якого неможливо в реальні строки подолати кризовий стан в економіці, виявилося, що таке залучення ускладнюється економічною і політичною ситуацією в Україні.

Надходження капіталу з-за кордону може проходити у двох основних формах: у вигляді кредитів або у вигляді інвестицій у виробництво, його окремі галузі чи підприємства. Інвестиції є більш привабливою й ефективною формою залучення іноземного капіталу, оскільки дають можливість вирішувати стратегічні завдання економічного розвитку на основі запровадження досягнень науково-технічного прогресу та передового досвіду в управлінні. Надходження іноземного капіталу в матеріальне виробництво більш вигідне, ніж отримання та використання кредитів для закупівлі необхідних товарів, що витрачаються, як правило, не за цільовим призначенням і тільки збільшують державний борг.

Іноземні інвестиції важливі також для досягнення середньо- строкових цілей — виходу з соціально-економічної кризи, піднесення виробництва, зростання життєвого рівня населення [19, c.125].

Однак слід мати на увазі, що економічні інтереси іноземних інвесторів і української сторони не завжди збігаються. Так, Україна заінтересована у відновленні свого виробничого потенції структурній перебудові виробництва та споживчого ринку, насиченні його недорогими високоякісними товарами, в залученні у виробництво передової техніки, технології та культури управління. Іноземні інвестори заінтересовані передусім в отриманні прибутків за рахунок природних ресурсів України, кваліфікованої та дешевої робочої сили, досягнень вітчизняної науки та техніки, відсутності конкуренції на внутрішньому ринку. Тому перед Україною стоїть досить складне завдання: створити сприятливі умови для залучення іноземного капіталу та використати його національних інтересах.

Отже, пріоритетним напрямом інтеграції України в систему міжнародних фінансів сьогодні є залучення в національну економіку іноземних інвестицій.

З організаційно-функціонального погляду розрізняють форми іноземних інвестицій — портфельну та пряму. Ці форми інвестицій спонукаються аналогічними, але не однаковими мотивами. В обох випадках інвестор бажає отримати прибуток за рахунок володіння акціями прибуткової компанії. Однак, здійснюючи портфельну інвестицію, інвестор (як правило, велика компанія) має на меті отримувати дохід за рахунок майбутніх дивідендів; роблячи прямі капіталовкладення, іноземний інвестор прагне взяти до своїх рук керівництво підприємством [54].

Світовий досвід показує, що залучення іноземного капіталу у вигляді прямих інвестицій має низку суттєвих переваг для країні, що приймає, порівняно з іншими формами економічного співробітництва. Прямі іноземні інвестиції - це дещо більше ніж просто фінансування капіталовкладень у економіку, хоча самі по собі вони є конче необхідними для України. Прямі іноземні інвестиції є також способом підвищення продуктивності й технологічного рівня українських підприємств [66, c.267]. Розміщуючи свій капітал в Україні, іноземна компанія приносить із собою нові технології, нові засоби організації виробництва і відкриває прямий вихід на світовий ринок завдяки можливості користуватися відпрацьованою світовою мережею продавців, клієнтів і центрів обслуговування через свої дочірні компанії.

Іноземні інвестиції це матеріальна основа формування і функціонування специфічного іноземного сектора в економіці капіталоімпортуючої країни. Такий сектор є частиною національного господарського потенціалу, контрольованою іноземними економічними суб'єктами.

На сучасному етапі іноземний сектор існує в кожній країні з ринковою економікою. За високого ступеня інтернаціоналізації державних зв'язків, взаємозв'язку і взаємозалежності національних економік жодна країна не може успішно розвиватися без іноземних інвестицій.

У розвинутих країнах іноземний сектор відіграє дедалі суттєвішу роль і постійно зростає. Так, розвиток важливих галузей та сфер економіки США визначається іноземним сектором: виробництво будівельних матеріалів, хімічна промисловість, випуск нафтопродуктів, електротехнічна й електронна промисловість тощо. Питома вага іноземного сектора в цих галузях становить понад 20 % усіх активів та обороту продажів.

В інших країнах позиції іноземного сектора в окремих галузях ще вагоміші. У ФРН, наприклад, питома вага його в обороті всіх підприємств у нафтопереробній промисловості перевищує 90 %, у хімічній — 30, в електротехнічній (з електронною включно) -27 % [66, c.267].

Значна й зростаюча роль іноземного сектора в розвитку національної економіки визначає відповідну політику держав, спрямовану на заохочення іноземних інвестицій. В останнє десятиліття конкуренція між країнами за отримання з-за кордону іноземного капіталу значно посилилася. Капіталоімпортуючі країни застосовують найрізноманітніші пільги, значно зросли в цих країнах витрати на залучення іноземних інвесторів.

Особливо важливого значення набуває залучення іноземних капіталів у вигляді прямих іноземних інвестицій в умовах дефіциту інвестиційних ресурсів, що характерно для так званих трансформаційних економік — економік країн, що розвиваються, та постсоціалістичних країн. Про це свідчить новітній досвід країн Центральної та Східної Європи, де залучення та ефективне використання прямих іноземних інвестицій стало ключовим стабілізувальним фактором. Зокрема, показники економічного розвитку Польщі свідчать, що стабільне зростання ВВП у країні розпочалося паралельно з суттєвим зростанням обсягів капітальних вкладень у її економіку, в тому числі за рахунок іноземних інвестицій.

Водночас аналіз показує, що значний приріст прямих іноземних інвестицій в економіку Польщі відбувся лише з початком активізації внутрішніх інвесторів. Отже, іноземні інвестори роблять капіталовкладення лише за умови пожвавлення діяльності національних інвесторів. Адже приватний іноземний капітал не буде надходити в економіку з паралізованою внутрішньою інвестиційною активністю. Він також не вкладатиме кошти в регіони з нерозвинутою чи напівзруйнованою транспортною інфраструктурою, дефіцитом електро- й тепло енергії [66, c.268].

Наскільки ж привабливою є українська економіка для інвесторів - резидентів? Багато хто в українських ділових колах відчуває, що економіка України, принаймні на даний момент, надто нестабільна для здійснення довгострокових інвестицій. Тому підприємства використовують свої заощадження не для капіталовкладень у межах країни, а для надання кредитів за кордон. Компанії-експортери, як правило, зберігають свій прибуток на рахунках в іноземних банках, замість того щоб ввозити його назад України й спрямовувати на нові інвестиції. Цей процес відомий під назвою втечі капіталу [55].

Проблема відпливу валютних коштів з України є нині надзвичайно болючою для вітчизняної економіки. Так, на кінець минулого тисячоліття втрати валютних коштів від неповернення експортного валютного виторгу, ненадходження товарів і невиконання послуг у рахунок погашення авансових платежів за імпортом, маніпулювання цінами на експортну та імпортну продукцію оцінювалися в понад 1,5 млрд. дол. США.

Нарощування та реалізація інвестиційного потенціалу сьогодні є ключовим фактором сталого економічного зростання. Недостатнє інвестування та високий рівень зношеності капіталу породжують небезпеку декапіталізації, тобто мінусових величин чистих інвестицій.

В Україні, де більшу частину економіки поки що контролює держава, іноземне інвестування є одночасно і економічною, і політичною проблемою. Сьогодні треба дбати не просто про підвищення привабливості української економіки для іноземних інвесторів. Завдання полягає у використанні їхніх можливостей для розширення внутрішнього купівельноспроможного попиту, активізації інноваційного впливу на вітчизняне виробництво.

Загалом ідеться про повноцінне залучення України в конкуренцію за інвестиції на міжнародних ринках капіталів. Це передбачає:

* лібералізацію підприємницької діяльності;
* створення оптимального та передбачуваного правового середовища;
* забезпечення політичної стабільності й відповідальних консолідованих дій усіх гілок та органів влади [54].

Згідно з Законом України "Про іноземні інвестиції", іноземні інвестори можуть здійснювати інвестиції на території України у вигляді:

а) іноземної валюти, інших валютних цінностей, національної валюти;

б)будь-якого рухомого і нерухомого майна (землі, будівель, споруд, обладнання та інших матеріальних цінностей) і будь-яких пов'язаних з цим майнових прав;

в) акцій, облігацій та інших цінних паперів або будь-яких інших форм участі в підприємстві;

г) грошових вимог та права вимоги про виконання договірних зобов'язань, що мають вартість;

д) будь-яких прав інтелектуальної власності, які мають вартість, у тому числі авторських прав, прав на винаходи, торгових знаків (товарних знаків і знаків обслуговування), фірмових найменувань, промислових зразків, ноу-хау тощо;

е) прав на здійснення господарської діяльності, у тому числі прав на розвідування, розробку, видобування або експлуатацію природних ресурсів, наданих за законодавством або за договором;

є) платних послуг;

ж) інших видів інвестицій, не заборонених законами України.

Інвесторів в Україні приваблюють:

* вигідне географічне розташування;
* потенційно великий ринок;
* висока кваліфікація робочої сили та її відносна дешевина;
* низький курс національної валюти;
* захист інвестицій;
* можливість вивезення прибутку;
* система компенсації збитків тощо.

Слід ширше інформувати ділові кола України та зарубіжній держав про конкретні можливості залучення інвестицій та найпривабливіші можливості їх вкладання. Підвищенню міжнародного престижу України сприяють добре організовані презентації інвестиційних проектів, участь вітчизняних виробників у міжнародних виставках та ярмарках. Досить послатися на історію організації виробництва літаків АН-70 в Ірані. Це вже не просто експорт продукції це експорт технології, тобто найбільш перспективний і вигідний його варіант [9].

Важливе значення має ширше залучення іноземного капіталу в банківську систему України.

У багатьох країнах уже давно застосовують таку дійову форму поєднання банківського і промислового капіталу, як промислово-фінансові групи. Наприклад, у Росії до них входить понад 1500 суб'єктів господарювання, які дають роботу більш як 3 мільйонам людей. Україна в цьому плані значно відстає.

Українські підприємства ще не стали привабливими об'єктами для національних та іноземних інвесторів на фондовому ринку. Сьогодні найбільш інвестиційне привабливими в Україні, як і в усьому світі, є вкладання капіталу в інтелектуальний потенціал нації та науково-технічні інновації, застосування яких суттєво змінює обсяги та якість національного виробництва і споживання.

Незважаючи на великі втрати, Україні вдалося не лише зберегти, а в деяких галузях і суттєво зміцнити ядро науково-технічного та технологічного потенціалу. Йдеться передусім про потенціал літакобудування, ракетно-космічну галузь, можливості вітчизняних суднобудівників, проекти розвитку танкобудування Україна зберігає конкурентоспроможні позиції і в інших галузях машинобудування, зокрема у приладобудуванні, виробництві енергетичного устаткування та важкому машинобудуванні, а також в окремих галузях кольорової металургії [9].

Достатньо високим є і науково-технічний потенціал України. Світове визнання здобули вітчизняні наукові школи та унікальні технології розробки нових матеріалів, біотехнології, радіоелектроніка, фізика низьких температур, ядерна фізика, електрозварювання, технології в галузі інформатики, телекомунікацій та зв'язку, здатні забезпечити розвиток високотехнологічного виробництва на рівні найвищих світових стандартів.

Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну станом на 1 січня 2007 року, становив 16375,2 млн дол. або 349,0 дол. на душу населення [83].

Таблиця 3.2

**Прямі іноземні інвестиції в Україну на 01.01.2007 (млн. дол. США) [83]**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   | Обсягипрямих інвестицій  | У % до підсумку |
| Всього | 16375,2 | 100,0 |
| *у тому числі* |  |  |
| Німеччина | 5505,5 | 33,6 |
| Кіпр | 1562,0 | 9,5 |
| Австрія | 1423,6 | 8,7 |
| Сполучені Штати Америки | 1374,1 | 8,4 |
| Сполучене Королівство | 1155,3 | 7,1 |
| Російська Федерація | 799,7 | 4,9 |
| Нідерланди | 721,8 | 4,4 |
| Вiрґiнськi острови, Британські | 688,7 | 4,2 |
| Швейцарія | 445,9 | 2,7 |
| Польща | 224,0 | 1,4 |
| Угорщина | 191,1 | 1,2 |
| Корея, Республіка | 172,2 | 1,1 |
| Інші країни | 2111,3 | 12,8 |

Таблиця 3.3

**Прямі інвестиції (на початок року; наростаючим підсумком, млн. дол. США) [83]**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   | Прямі іноземні інвестиції в Україну | Прямі інвестиції з України |
| 01.01.1996 | 483,5 | 20,3 |
| 01.01.1997 | 896,9 | 84,1 |
| 01.01.1998 | 1438,2 | 97,4 |
| 01.01.1999 | 2063,6 | 127,5 |
| 01.01.2000 | 2810,7 | 97,5 |
| 01.01.2001 | 3281,8 | 98,5 |
| 01.01.2002 | 3875,0 | 170,3 |
| 01.01.2003 | 4555,3 | 155,7 |
| 01.01.2004 | 5471,8 | 144,3 |
| 01.01.2005 | 6794,4 | 166,0 |
| 01.01.2006 | 9047,0 | 198,6 |
| 01.01.2007 | 16375,2 | 218,2 |

Ці показники значно відстають від аналогічних показників держав Центральної і Східної Європи, зокрема Польщі, Угорщини та Чехії, що свідчить про низьку конкурентоспроможність України щодо залучення прямих іноземних інвестицій.

В Україні присутні прямих іноземних інвестицій з 118 країн світу, проте на лише 10 з них припадає майже 85 % загального обсягу. Основними країнами-інвесторами української економіки станом на 01.01.2007 року є: Німеччина – 5505,5 млн. дол. (33,6 % загального обсягу), Кіпр – 1562,0 млн. дол. (9,5 %), Австрія – 1423,6 млн. дол. (8,7 %), США – 1374,1 млн дол. (8,4 %), Сполучене Королівство – 1155,3 млн дол. (7,1 %), Російська Федерація – 799,7 млн дол. (4,9 %), Нідерланди – 721,8 млн дол. (4,4 %), Віргінські острови – 688,7 млн дол. (4,2 %), Швейцарія – 445,9 млн. дол. (2,7 %) та Польща – 224,0 млн. дол. (1,4 %) [83].

Відтак на країни ЄС припадає 11746,32 млн дол. прямих іноземних інвестицій (71,7 % від загальної кількості прямих іноземних інвестицій). З них 81,0 % (або 58,1 % від загальної кількості) прямих іноземних інвестицій надійшли з країн – «старих» членів (ЄС-15) (9510,13 млн дол.), і 19,0 % - з нових членів ЄС (2236,19 млн. дол.). Водночас надходження прямих іноземних інвестицій з країн СНД становить лише 5,3 % (874,63 млн дол.) [83].

При цьому динаміку прямих іноземних інвестицій у 2006 р. визначали такі особливості.

* Суттєвий абсолютний приріст надходжень прямих іноземних інвестицій. Протягом року в Україну надійшло інвестицій на суму 7868,1 млн. дол. США, за цей же період нерезидентами було вилучено капіталу на 375,2 млн дол. В цілому приріст іноземного капіталу у 2006 році становив 7328,2 млн дол. або 181,0 % до обсягів інвестицій на початок року та 325,3 % до його приросту за 2005 рік [83].
* У географічному розрізі у 2005-2006 році найбільше зріс капітал нерезидентів з Німеччини – на 4851,8 млн. дол. (у 7,4 рази, що пояснюється тим, що покупець «Криворіжсталі» компанія «Mittal Steel Germany GmbH» зареєстрована у Німеччині), Австрії – на 1062,5 млн дол. (у 2,9 рази, у зв’язку із купівлею австрійським «Raiffeisen Bank» контрольного пакету акцій банку АППБ «Аваль»), Кіпру – на 460,6 млн. дол. (на 41,8 %), Сполученого Королівства – на 199,9 млн дол. (20,9 %), США – на 183,5 млн. дол. (15,4 %), Віргінських островів – на 106,5 млн дол. (18,3 %) Обсяг інвестицій з Російської Федерації збільшився на 78,9 млн дол., або 10,9 % [83].
* Ріст надходження прямих іноземних інвестицій з ЄС. У 2006 році найбільше зросли прямі іноземні інвестиції з країн ЄС – на 137,5 % порівняно з початком року (на 6800,03 млн дол.). У структурі інвестицій з ЄС переважають надходження прямих іноземних інвестицій з країн ЄС-15, на які припадає 85,7 % загального обсягу надходження прямих іноземних інвестицій у 2006 році. На країни – нові члени ЄС припало 7,1 %, країни СНД – 1,3 % загального надходження прямих іноземних інвестицій за цей період. Низька частка інвестицій, що офіційно надходять з країн СНД, сигналізує про незацікавленість компаній з пострадянського простору, насамперед – російських, у прозорій діяльності на території України [83].
* Концентрація прямих іноземних інвестицій на високоприбуткових та швидкоокупних сегментах національної економіки. Станом на 1 січня 2007 року найбільші обсяги прямих іноземних інвестицій було зосереджено на підприємствах оптової торгівлі та посередництва в торгівлі (1771,4 млн дол. або 16,0 % загального обсягу інвестицій), металургії та обробленні металу (1232,3 млн дол. або 11,1 %), харчової промисловості та перероблення сільськогосподарських продуктів (1169,3 млн дол. або 10,5 %), фінансової діяльності (1052,5 млн дол. або 9,5 %), операцій з нерухомістю, здавання під найом та послуги юридичним особам (926,5 млн дол. або 8,3 %), транспорту і зв’язку (743,7 млн дол. або 6,7 %). На провідну інноваційну галузь - машинобудування - припадає лише 6,3 % (693,8 млн дол.) [83].
* Тенденція галузевої концентрації прямих іноземних інвестицій в окремих галузях економіки України мала місце і у 2006 році. Протягом року 4 сектори економіки (металургія та оброблення металу, фінансова діяльність, оптова та роздрібна торгівля, операції з нерухомістю) залучили 68,1 % загального обсягу прямих іноземних інвестицій. Найпривабливішими для іноземних інвесторів у 2006 році були: металургія та оброблення металу (762,28 млн дол. або 31,1 % загального приросту прямих іноземних інвестицій), фінансова діяльність (358,18 млн дол. або 14,6 %), оптова та роздрібна торгівля (295,97 млн дол. або 12,1 %), операції з нерухомістю (252,22 млн дол. або 10,3 %). В харчову промисловість, яка залишається серед лідерів за загальним обсягом прямих іноземних інвестицій, в 2006 р. надійшло лише 41,7 млн дол. або 1,7 % надходження капіталу, в машинобудування – 36,70 млн дол. або 1,5 %). Низьким є рівень внесків у вигляді нематеріальних активів – лише 2,53 млн дол. у 2006 р. (3,60 млн дол. у 2005 році), що вказує на практичну відсутність технологічних інновацій у прямих іноземних інвестицій [83].
* Підвищення регіональної концентрації прямих іноземних інвестицій. Якщо станом на 01.01.2006 р. 5 регіонів – найбільших реципієнтів прямих іноземних інвестицій (м. Київ, Дніпропетровська, Одеська, Київська та Донецька області) концентрували 58,1 % їх загального надходження, то на 01.01.2007 р. цей показник досяг уже 64,0 %. Тільки у м. Київ та Дніпропетровську область надійшло 48,0 % всіх прямих іноземних інвестицій. У 2006 році в регіональному розрізі найбільші прямі іноземні інвестиції надійшли у Дніпропетровську область (896,13 млн дол.), м. Київ (757,93 млн дол.), АР Крим (128,54 млн дол.), Луганську область (123,31 млн дол.). Водночас інші на області практично не отримують прямих іноземних інвестицій, або отримують їх у незначних обсягах. Їхня частка в загальному обсязі прямих іноземних інвестицій в України з кожним роком знижується. Так, якщо станом на 01.01.2005 р. на 20 регіонів (19 областей та м. Севастополь) припадало 29,9 % ПІІ, на 01.01.2006 р. – 28,0 %, станом на 01.01.2007 р. – лише 26,9 %. Вказані регіони мають також найнижчі показники накопичених прямих іноземних інвестицій в розрахунку на душу населення [83] .

В останні роки відбувається певна активізація інвестиційної діяльності національних суб’єктів підприємництва на міжнародних ринках капіталів. Прямі інвестиції з України в економіку країн світу становлять 295,7 млн. дол.. США. З одного боку, вивіз прямих інвестицій з України посилює її інтеграцію в світове фінансове середовище. Але, з іншого боку, цей процес має негативний вплив на формування валових внутрішніх інвестицій країни.

# ВИСНОВОК

Проведене в роботі дослідження дозволяє зробити певні висновки:

* економічна глобалізація є еволюційним підґрунтям зміни світової фінансової архітектури, епохою глибокої переоцінки процесів, що відбуваються на планеті, періодом перегляду базових концепцій, прогнозів і рішень – новим світовим порядком, який поступово встановлюється. В економіці глобалізація охоплює перш за все фінансову сферу, яка сьогодні випереджає всі сфери реальної економіки, а поширення інформаційних технологій перетворило світовий фондовий та валютний ринки на єдиний глобальний фінансовий простір, водночас якісно змінивши відносну цінність ресурсів, висунувши на перший план найбільш мобільні – інтелект і фінанси. Відбулася принципова зміна моделі взаємодії цього сектору з державними регуляторами. У стані формування перебуває система глобального управління;
* глобалізація поступово привела до того, що конструкція існуючої архітектури застаріла, а декілька міжнародних фінансових криз 1990-х викрили крихкість нового глобального фінансового ринку. Зараз спостерігається стан хиткої рівноваги у валютній площині, у фінансовому секторі – системність на межі розриву, а її самодостатність та спекулятивність, фіктивний характер, стан відірваності від реальної економіки і неможливість поєднання при цьому ефективної функціональної діяльності міжнародних фінансових інституцій доводить про необхідність пошуку шляхів повернення її власне до системності – пошуку принципових механізмів структурованої організації. Це дає можливість зробити висновок про доцільність та необхідність у сучасних умовах прямування до світового фінансизму, реформаційно-трансформаційних перетворень, які призвели до зміни парадигми світового фінансового середовища, скликання на міжнародному рівні фінансової конференції, де й обговорити параметри, принципи, механізми щодо формування й юридичного оформлення світової фінансової системи;
* суттєву роль у хаотичності, неврівноваженості та нестійкості світової економіки відіграла відсутність повноцінної світової фінансової системи та необхідність розробки методологічних принципів внутрішньої організації світового фінансового середовища – формування глобальної фінансової архітектури. Поняття фінансова архітектура за своєю внутрішньою будовою більш динамічне. При тому, що зовні це доволі чітка конструкція, всередині якої діють кінетичніші принципи, ніж у системі. Чим структурованішою зовні та стійкішою всередині ставатиме фінансова архітектура, тим швидше ми наблизимося до глобальної фінансової системи у широкому розумінні цього слова;
* у сучасному глобалізованому світі орієнтири національного розвитку лежать не всередині національної економіки – вони далеко винесені за їх межі. Саме там слід приймати стратегічні рішення, таким чином формувати світову глобальну систему, яка дозволить національним системам вчасно перебудовуватися і розвиватися в напрямку рівноваги. Якщо цю методологічну передумову розглядати з позицій фінансів, то тоді світова фінансова архітектура постає не як сукупність національних фінансових систем (чи навіть економік), а як самодостатня, працююча за своїми законами взаємозв’язана система, що має внутрішній потенціал до саморозвитку. Ці закони формують найновішу, кінетичну економіко-фінансову структуру, і нам ще слід виявити багато можливих потенційних її проявів, а отже збагнути усю глибинну сутність трансформованих закономірностей її розвитку.

В аналітичному плані проведений комплексний аналіз основних тенденцій, формування та зміни особливостей розвитку, парадигми світового фінансового середовища дозволяє зробити такі висновки: серед явищ, які мають безпосередній вплив на світову фінансову архітектуру є: виникнення транснаціонального капіталу; зміна ролі національних держав і потужних мегаполісів. До суперечливих питань можна віднести значення спекулятивних операцій, які набувають більших масштабів; потужних валютно-фінансових криз; міжнародних фірм → глобальних корпорацій, які посилюють свій вплив на країни. Швидке зростання і глобальний взаємозв’язок міжнародного ринку валют і ринку капіталів, окрім відкриття нових можливостей, принесли нові категорії ризиків і види конкуренцій, а також сприяли посиленню розриву і нерівності між країнами – поглибили глобальний парадокс. У зв’язку з цим для міжнаціональних економічних відносин необхідно вирішити, чи можна більш ефективно управляти новими світовими фінансовими ризиками при збереженні основних ринкових умов у світовій економіці, і якщо так, то які інституційні форми найкращі;

* досвід недавніх валютно-фінансових криз підтверджує, що валютна політика, яка відповідає цілям макроекономічної політики, правильне управління боргами і ефективний контроль фінансових систем є незамінними заходами для скорочення частоти і наслідків криз. У валютній сфері спостерігається тенденція формування валютних курсів на основі руху фінансових потоків. Попередні теорії валютного курсу – паритету купівельної спроможності, фундаментальної рівноваги - нездатні у повній мірі пояснити курсові зміни, хоча й продовжують використовуватися при розрахунках;
* перехід до плаваючих валютних курсів не означав демонтажу системи міждержавного регулювання чи зменшення ролі міжнародних валютно-фінансових організацій. Скоріше навпаки, “плавання” валют посилило необхідність міждержавного регулювання стабілізації валютних курсів і балансування міжнародних платежів. На перший план вийшли проблеми узгодження і координування макроекономічної політики (бюджетної, грошово-кредитної, податкової та ін.).

У площині нормативно-адміністративного регулювання необхідно посилити адміністративний контролю з боку МВФ, Світового банку (чи створеної на їх основі єдиної всесвітньої економічної інституції) за валютними, кредитними та інвестиційними потоками, доповнити його чітким удосконаленням внутрішніх та розробкою нових, загальносвітових, закріплених законодавчо норм; це дозволить підвищити стійкість світового фінансового середовища, а відтак і світової фінансової архітектури, ефективність нових зовнішніх запозичень та міжнародних кредитів, а також підвищить рівень боргової безпеки світового господарства;

Зміцнити фінансову систему і реформувати місцеві фінансові інститути шляхом напрацювання і поширення міжнародних принципів і стандартів регулювання та нагляду за банківською системою, фондовим ринком і фінансовими інститутами. Зміцнити фінансову інфраструктуру шляхом прийняття більш уніфікованих стандартів аудиту, бухобліку, процедур банкрутства, платіжних систем; створити систему міжнародного фінансового регулювання для розробки єдиних міжнародних стандартів і нагляду за діяльністю інститутів, які здійснюють операції у глобальному масштабі;

# СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Абалкин Л.И. Еще раз о бегстве капитала из России // Деньги и кредит. – 2000. - №2. - С.24-30.
2. Абалкин Л.И. Качественные изменения структуры финансового рынка и бегство капитала из России. // Банковское дело. - 2002. - №12. – С. 22-27
3. Актуальные проблемы международных валютно-кредитных отношений. Сборник научных трудов /Ред. колл. Красавина Л.Н., Мотылев В.В. - М.: Изд. МФИ. - 2003. - 178с.
4. Андрущенко В.П., Горлач М.І. Соціологія. Харків, Київ: "Єдинорог", 2000 - 624 с.
5. Аніловська Г., Яремко Л. Господарська глобалізація та управління зовнішньоекономічною сферою. – Львів: ЛКА, 2001. – 233 с.
6. Афонцев С. Проблема глобального управления мирохозяйственной системой: теоретические аспекты // Мировая экономика и международные отношения. - 2006. - №5. - С.65-67.
7. Банківська енциклопедія / Під ред. Мороза А.М. - К.: Ельтон. 1993. - 328с.
8. Башнянин Г. І., Медведчук С. В., Шевчук Є. С. Політична економія. Київ: Каравела, 2004. - 480 с.
9. Бей О. Теоретичні підстави міжнародної інтеграції.- Мюнхен: Український вільний університет.- 2005. – 80с.
10. Богданов А.А. Скворцов-Степанов И.И. Курс политической экономии. – Т.1-2. – М. – 1918-1920. (репрінт), 2002. – 320с.
11. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини. Київ: Знання, 2004. - 409 с.
12. Боринець С.Я. Міжнародні фінанси. Київ: Зання-Прес, 2002. - 311 с.
13. Бюлетень Національного банку України. 2007. №2. – с.11-15
14. Василик О.Д. Теорія фінансів. Київ: НІОС, 2001. - 416 с.
15. Васюренко О.В. Банківський менеджмент. Київ: Видавничий центр "Академія", 2001. - 320 с.
16. Гальчинський А.С., Єщенко П.С., Палкін Ю.І. Основи економічних знань . Київ: Вища школа, 2002. - 543 с.
17. Глобализация финансовых рынков: движущие силы и последствия // Деньги и кредит. – 2003. - №5. – С.27-30.
18. Глобальные трансформации и стратегии развития. Монография / Белорус О.Г., Лукяненко Д.Г. и др., (Перевод с укр. издания 1998 года) - К.: Орияне. - 2000. - 424с.
19. Губський Б. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наукова думка, 2000. — 390 с.
20. Доронин И. Мировой финансовый рынок на пороге ХХI в. // Мировая экономика и международные отношения. 2000. - №8. – С.33-40.
21. Дробозина Л.А., Родионова В.М. Финансовая система, М.: ЮНИТИ, 2004. – 317с.
22. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – 4-те вид., випр. та доповн. – К.: Т-во “Знання”, КОО; Л.: Вид-во Львів банк. ін-ту НБУ. – 2002. – 566с.
23. Задоя А.О., Петруня Ю.Є. Основи економічної теорії: вправи для студентів. Київ: Товариство "Знання", КОО, 2000. - 117 с.
24. Звіт про світовий розвиток: важке завдання розвитку/ Пер. з англ..- К.: Абрис, 2005. - 270 с.
25. Итрилигейтор Майкл Д. Глобализация как источник международных конфликтов и обострения конкуренции // Проблемы теории и практики управления. 2000. - № 6. / www.ptpu.ru/issues/6\_98/6\_6\_98.htm
26. Кант І. Критика чистого розуму / Пер. з нім. та приміт. І.Бурковського. – К.: Юніверс. 2000. – 504с.
27. Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура. Москва: Государственный университет Высшая школа экономики, 2000. - 608 с.
28. Киреев А.П. Международная экономика. – В 2-х ч. – Ч.ІІ. – Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. – Учебное пособие для вузов. – М.: Международные отношения. – 2001. – 488с.
29. Клочко В.П. Фінансова глобалізація: позитиви і негативи для перехідної економіки // Актуальні проблеми економіки. – 2002. - № 5. – С.43-50.
30. Козак Ю.Г., Ковалевський В.В., Ржепішевський К.І. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях. Київ: ЦУЛ, 2003. - 294 с.
31. Кондратьев Н.Д. Основные проблемы экономической статики и динамики; Предварительный эскиз /Подгот.: В.В.Иванов, М.С. Ковалева. Избр. соч. – М.: Наука. - 2001. – 567с.
32. Красавина Л.Н., Смирнов А.Л. Международный кредит: формы и условия. М.: ЮНИТИ. 2003. – 327с.
33. Кузнецов О. Вільгельм Ханкель: від Бреттон-Вудсу - до Маастрихту // Вісник НБУ. – 2001. - № 8. – С.6-9.,
34. Левківський В. М. Новітні тенденції міжнародного руху капіталів // Економічна теорія: сучасна парадигма та її еволюція на порозі XXI століття. — К., 2000. — 371с.
35. Лукашевич В. М. Глобалистика. — Львів: Новий світ-2000, 2004. — 227с.
36. Лукінов І.І. Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя) //НАН України, Інститут економіки. – К. – 2003. – 455с.
37. Луцишин З.О. Інтернаціоналізація потоків капіталу – основа фінансової глобалізації // Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. Випуск 30. - К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка Інститут міжнародних відносин - 2001. - С.81-96.
38. Луцишин З.О. Специфіка світових фінансових криз в умовах глобалізації. - Вісник ТАНГ. – 2002. - №8-1. – С.152-163
39. Луцишин З.О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. - Київ.: Видавництво “ДрУк” – 2002. – 320с.
40. Луцишин О.О. Фінансові ринки та управління фінансами. – Тернопіль: СМП “Астон”. – 2000. – 108с.
41. Мировая экономика. Экономика зарубежных стран: Учебник / Под ред. Колесова В.П., Осьмовой М.Н.-М.: Флинта: Московский психолого-социальный институт. - 2000. – 480с.
42. Михайлов Д.М. Международные расчеты и гарантии. М.: ФКБ-ПРЕСС, 2006. - 330с.
43. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. - М.: Экзамен, 2004. – 768 с.
44. Міжнародні валютно-кредитні відносини / за ред. Філіпенка А.С., Київ, „Либідь”, 2000 р. – 208с.
45. Міжнародні фінанси / За загал. Ред. О. Мозгового. – К.:КНЕУ, 2005. – 504 с.
46. Міжнародні фінанси: підручник / за ред. Рогача О.І – К.: Либідь, 2003 – 784с.
47. Моисеев С., Михайленко К. Terra incognita: глобализация финансовых рынков // Вопросы экономика. - № 6. – 2005. – С.123-135.
48. Неклесса А.И. Конец цивилизации или конец истории. Постиндустриальный мир: Центр, Периферия, Россия. Сборник 1. Общие проблемы постиндустриальной эпохи. Серия «Научные доклады», № 91.-М.: Московский общественный научный фонд; Институт мировой экономики и международных отношений РАН. - 2001. - С.31-74.
49. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія). Київ: КНЕУ, 2001. - 240 с.
50. Осипов Ю.М. Теория хозяйства. Учебник в трех томах. - Т. ІІ.- М. 2003. – 781с.
51. Павловський М.А. Макроекономіка перехідного періоду: Український контекст. Київ: Техніка, 2000. - 336 с.
52. Пахомов Ю.М., Лук’яненко Д.Г., Губський Б.В. Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі. – К.: Україна. – 2000. – 237с.
53. Рикуперо Рубенс. Проблемы мировой финансовой системы // Internationale Politik. Глобальные финансовые потоки. – 2000. - №6. – июнь. – С.36-44.
54. Рогач О. ТНК та економічне зростання. — К.: ВПЦ «Київський університет», 2003. — 144 с.
55. Рогач О.І., Філіпенко А.С., Шемет Т.С. Міжнародні фінанси. Київ: Либідь, 2003, 784 с.
56. Розвиток ринку фінансових послуг в Україні: сучасний стан, проблеми та перспективи // Звіт міжнародної експертної групи, 2006р. http://www.case-ukraine.kiev.ua/
57. Румянцев А.П., Климко Г.Н., Рокоча В.В. Міжнародна економіка. Київ: Знання-Прес, 2003. - 447 с.
58. Сабанти Б.М. Финансовая система в условиях глобализации // Экономический вестник, № 7, 2003г. – с.21-24
59. Світова економіка: Підручник / А.С.Філіпенко, О.І.Рогач, О.І.Шнирков та ін. – К.: Либідь, 2000. - 582с.
60. Семюельсон П.А., Нордгауз В.Д. Макроекономіка. Київ: "Основи", 2005. - 544 с.
61. Соколенко С.И. Глобальные рынки ХХI столетия. Перспективы Украины К.: Логос. - 2004. – 568с.
62. Соколенко С.І. Глобалізація і економіка України. - К.: Логос. – 2005. – 568с.
63. Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. – 2000. – №12. – С.56-84.
64. Стукало Н. В. Особливості сучасного трактування термінів «фінанси» та «фінансова система» // Науковий вісник Волинського державного університету ім. Л. Українки. Економічні науки, №1, 2006. — С. 132—138.
65. Стукало Н. В. Фінансова глобалізація: сучасні тенденції розвитку та висновки для України // Прометей: регіональний збірник наукових праць з економіки / Донецький економіко-гуманітарний інститут МОН України, Інститут економіко-правових досліджень НАН України. — Вип. 2 (17). — Донецьк: ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2005. — С. 41—44.
66. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть / А.С.Філіпенко, В.С.Будкін, А.С.Гальчинський та ін. – К.: Либідь. – 2002. – 470с.
67. Федякина Л.Н. Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования. – М.: «Дело и Сервис». - 2000. – 304с.
68. Філіпенко А.С., Рогач О.І., Шнирков О.І., та ін. Світова економіка. Київ: Либідь, 2000. - 582 с.
69. Фридкин Л. На банковской карте мира финансовый мир СНГ более чем скромен // Национальная экономическая газета, 17.12.2004
70. Шенаев В.Н. Международный рынок ссудных капиталов. М.: Финансы и статистика. 2001. – 140с.
71. Шишков Ю.В. Мировая финансовая система: необходимость реформ // Мировая экономика и международные отношения. - 2003. - № 11. - С.3-8.
72. Энг Максимо В., Лис Френсис А., Мауер Лоренс Дж. Мировые финансы /Пер. с англ. - М.: ООО Издательство - консалтинговая компания «ДеКА». 2001. – 768с.
73. Юрій С.І. Логос теорії міжнародних фінансів // Фінанси України. – 2003. - №1. – С.5-11.
74. Balassa Bela. The Theory of Economic Integration. Homowood. - III: Richard D. Irwin, Inc. - 2003.
75. Benoit Emile. Europe at Sixes and Sevens. - New-York: Columbia University Press. - 2004.
76. Gabler Wirtschafts-Lexikon. 12.Auflage.-Taschenbuch-Kassette mit 6 Bd.-Wiesbaden: Gabler. 2005 - 6Bd. Р. 2915-2918.
77. Gordon D. The Global Economy: New Edifice of Crumbling Foundations? – New Left Review. - №168. - March/April 2006. - L.
78. Herring Richard and Robert E.Litan. Financial Regulation in a Global Economy. Washington, DC: Brooking Institution. – 2005.
79. Schmukler S. Financial Globalization and Debt Maturity in emerging economies. – World Bank, 2003. – 29 p.
80. Schmukler S. L. Financial Globalization: Gain and Pain for Developing Countries. – World Bank, 2003. – 43 p
81. Underhill G. State, Market and Global Political Economy // International Affairs. V. 76. - № 4. 2000. P. 805-824.
82. Офіційний сайт НБУ <http://www.bank.gov.ua>
83. Держкомстат України <http://www.ukrstat.gov.ua>

# ДОДАТКИ

Додаток А

**Динаміка внутрішніх фінансових ресурсів підприємств в Україні (млрд. грн..)**



Додаток Б

**Рівень капіталізації банківської системи в Україні**



Додаток В

**Прямі іноземні інвестиції в Україну на 01.01.2007р.**

**(млн.. дол.. США)**



Додаток Г

**Прямі інвестиції наростаючим підсумком (млн.. дол.. США)**



1. 25 країн, що беруть участь в NAB, погодилися надавати МВФ кредити для попередження погіршення світової фінансової системи або у разі існування загрози для її стабільності, а також для подолання кризових явищ. [↑](#footnote-ref-1)
2. Таблиця побудована на основі даних НБУ (http://www.bank.gov.ua) [↑](#footnote-ref-2)
3. Джерело: веб-сторінки центральних банків [↑](#footnote-ref-3)
4. *Джерело:* ДКРРФПУ, ДКЦПФР [↑](#footnote-ref-4)