

потенціал, і само собою почалося економічне зростання. Якби цій сфері ще й допомогли політично, то процес пішов би значно краще й легше. Тому для пояснення специфічного стану економіки України зовсім не варто шукати впливу зовнішніх чинників чи внутрішніх ворогів. Це закономірний результат бездіяльності влади, що є навіть більш руйнівним, ніж дії тінювих сил. І в цьому зв'язку можна припустити, що кожна наступна економічна криза потенційно може мати все більш негативні та загрозливі для самої ідеї української державності наслідки.

Мова йде про нове бачення того, що треба робити та про інше ставлення до влади, до можливостей прийняття рішень та результатів таких рішень. В Україні все ще немає розрахунків того, що треба робити для якісного розвитку держави через 10-30-50 років. Економічна сфера держави у своїй більшості підпорядкована поточній ситуації та якимось приватним чи клановим інтересам.

Таким чином, цивілізаційні аспекти фінансової глобалізації дозволяють підходити до визначення впливу фінансової глобалізації на економічний розвиток окремих країн та регіонів. З цієї точки зору, фінансова глобалізація виступає як важіль, за допомогою якого відбувається стимулювання процесу вирівнювання розвитку окремих країн, але вирівнювання в межах причетності чи непричетності до центрів економічного впливу. В цьому розумінні, фінансова глобалізація призводить, з одного боку, до підтягування рівня розвитку країн до певних "середніх показників" по групах країн залежно від центрів фінансового впливу, з іншого – фінансова глобалізація досить жорстко стримує країни від надмірного руху вперед та від переходу до більш високого розвинутої групи.

Цивілізаційні аспекти фінансової глобалізації знаходять реалізацію шляхом використання єдиних фінансових інструментів як засобу уніфікації економічного розвитку. Активно відбувається формування фінансових центрів у процесі цивілізаційного розвитку. Головною негативною можливістю, яку відкриває фінансова глобалізація є можливість масштабних дій, спрямованих на підірив стабільності світової фінансової системи, як форма цивілізаційної протидії. Особливості цивілізацій-

ного з точки зору фінансової глобалізації мають окремі регіони, включаючи Україну.

Що стосується впливу цивілізаційних аспектів фінансової глобалізації на розвиток економічної ситуації в Україні, то в силу специфіки економічного розвитку з часів набуття незалежності, державі дуже далеко до лідерства навіть серед країн Центральної та Східної Європи. В той же час, можливість використання досвіду розвитку інших країн є вкрай важливим для України як для визначення її поточного місця в світі, так і для можливостей максимального використання позитивних впливів фінансової глобалізації та мінімізації впливів негативних.

1. Плотніков О.В. Ultima ratio економічних реформ. – К., 2003. – С.212-225.
2. Hanson J.A., Honohan P., Majnoni G. Globalization and National Financial Systems: Issues of Integration and Size // Globalization and National Financial Systems. Edited by Hanson J.A., Honohan P., Majnoni G. – Washington D.C., New York: The World Bank, Oxford University Press, 2003. – P.3.
3. Galbraith J.K. Why the Right is wrong // The Guardian. – 1990. – January 26. – P.3.
4. What Can Transition Economies Learn From the First 10 Year? A New World Bank Report // Transition. – 2002. – Vol. 13. – No. 1. – P.12.
5. У середині 90-х років ХХ століття була легалізована система міжнародних розрахунків серед громадян вірменської національності "Анелік", яка зараз фактично нічим не відрізняється від таких систем розрахунків як, наприклад, "Western Union". Хоча первинно, вона ілюструвала саме специфічну систему роботи з готівкою, яка не мала нічого спільного з міжнародними банківськими розрахунками.
6. У фаховій літературі з міжнародних валютно-фінансових відносин можна зустріти такі категорії як "ісламська банківська справа", які звичайно характеризують збереження цивілізаційних особливостей в умовах фінансової глобалізації, але це, скоріше виняток, що підтверджує правило, ніж ілюстрація нормального шляху розвитку.
7. До речі, доларизація світової економіки виступає як один з ключових елементів фінансової глобалізації. Див.: Honohan P., Shi A. Deposit Dollarization and Financial Sector // Globalization and National Financial Systems. Edited by Hanson J.A., Honohan P., Majnoni G. – Washington D.C., New York: The World Bank, Oxford University Press, 2003. – P.35-64.
8. Тут та нижче див.: Global Economic Prospects 2004. – Washington D.C.: The World Bank. – 2003. – www.worldbank.org.
9. Плотніков О. Тероризм економічний // Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.3 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп.ред) та ін. – К.: Видавничий центр "Академія", 2002. – С. 615-616.
10. Плотніков О. Інтеграція в кризу. Україна закріплюється на узбіччі світових економічних процесів // Політика і культура. – 2001. – № 15. – С.20-23.
11. Jack A. Putin in push for a fully convertible rouble // Financial Times. – 2003. – May 17-18. – P.2.
12. FT500 // Financial Times. – 2003. – May. – www.ft.com.

Надійшла до редколегії 02.06.2008

І. Софіщенко, канд. екон. наук, доц.

## РЕГІОНАЛЬНА ФІНАНСОВА ВЗАЄМОДІЯ ТА ПРОЦЕСИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

*Досліджено розвиток національного фінансового ринку за умов регіональної фінансової інтеграції, ефекти у сфері його капіталізації, визначені перспективні напрями регіональної взаємодії з метою забезпечення фінансової конвергенції.*

*The empiric analysis is carried out the development of national financial market to the condition regional financial integration, effects in the field of his capitalization. Perspective directions of the regional co-operating are determined with the purpose of providing of financial convergence.*

Процеси фінансової глобалізації набувають прискореної динаміки та залучають країни з різним рівнем розвитку фінансових систем – як наслідок вона супроводжується зростанням турбулентності світового фінансового середовища. Країни прагнуть скористатися перевагами фінансової інтеграції, яка супроводжується не тільки зростанням обсягів міжнародних потоків капіталу, але й посиленням конкуренції, збільшенням різноманіття та кількості зв'язків між посередниками, тіснішою інтеграцією між ними. Все це сприяє покращенню можливостей розміщення капіталу на привабливіших умовах та за менших ризиків за умови їх розподілу. Водночас, розвиток національного фінансового ринку за таких умов супроводжується різноманітними ефектами у сфері його капіталізації. Рівень капіталізації зростає, але терміни його можуть не відповідати потребам забезпечення економіки фінансовими ресурсами,

національний фінансовий ринок є недостатньо ліквідним за якісними активами і вузький через обмеженість попиту з боку консервативних довгострокових інвесторів, що посилює його нестійкість за умови відкритості. Зважаючи на це, проблематика перспектив розвитку за умови подальшої регіональної фінансової інтеграції є надзвичайно актуальною та привертає увагу вітчизняної фінансової науки. Тенденції інтернаціоналізації вітчизняної фінансової системи розглянуті у дослідженнях А. Мороза, В. Міщенка, З. Луцишин, С. Науменкової, О. Стукало [1]. Проте окремі аспекти регіональної специфіки процесів фінансової глобалізації не повною мірою знайшли відображення у вітчизняних дослідженнях і потребують поглибленого розгляду емпіричних даних.

**Мета статті** – визначити перспективні напрями регіональної взаємодії за умови посилення регіональної фінансової інтеграції. Досягнення зазначеної мети по-

требує аналізу стану інтегрованості національного фінансового ринку, визначення загроз, які необхідно враховувати розробляючи концептуальні засади регуляторної політики, визначення найбільш адекватних форм регіональної фінансової інтеграції для забезпечення більшої гнучкості фінансової системи.

Процес регіональної фінансової інтеграції характеризується посиленням потоків капіталу в межах регіону. Основним донором в регіоні виступають країни ЄС, на 2005 р. у зазначеному регіоні було розміщено біля половини обсягу зовнішніх ПІІ ЄС, при чому 9 млрд євро розміщено у Росії та 6 млрд євро в Україні. При чому ПІІ

країн ЄС у країни ЦСЄ та Росію зросли протягом 2001-2005 рр. вдвічі (з 5 до 11,8 млрд євро). Водночас, основний потік інвестицій в країни ЄС надходить з європейських країн – 43 % у 2005 р. [2].

Ступінь включення національної економіки в процесі регіональної інтеграції характеризують трансграничні потоки банківського капіталу та інвестицій. Протягом останніх років динамічно зростає частка активів іноземних банків у вітчизняній банківській системі – протягом 2001-2006 рр. відбулося зростання більше ніж в три рази (див. табл. 1).

Таблиця 1. Динаміка активів вітчизняних та іноземних банків в українській банківській системі 2001-2006 рр. (млрд грн.)

Показники	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Активи вітчизняних банків	39,7	52,9	83,4	113,1	184,3	235
Активи іноземних банків	7,9	9,1	16,8	21,3	22,6	112

Джерело: www.bank.gov.ua

Значно прискорився трансграничний рух капіталу між Україною та країнами ЄС, особливо у 2007 р., коли

вивіз капіталу в країни ЄС стрімко зріс та сягнув показника 5,9 млрд дол. (див. рис. 1).

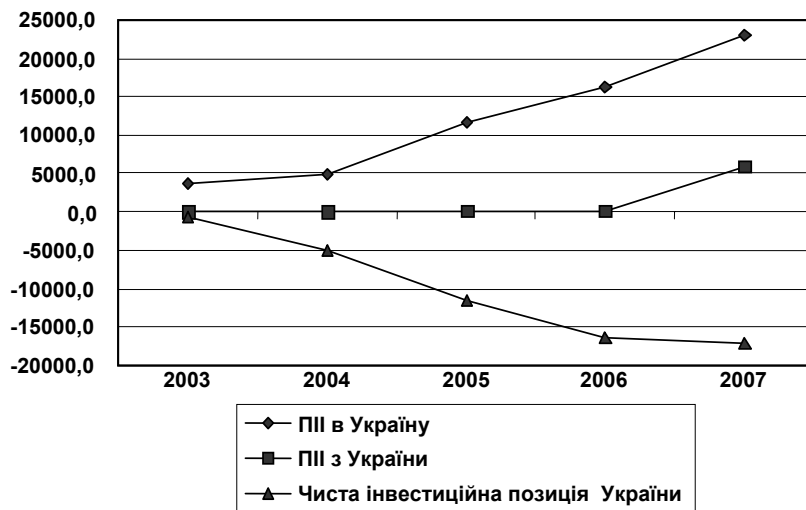


Рис. 1. Динаміка взаємних потоків ПІІ ЄС та України у 2003-2007 рр.

Джерело: розраховано за даними Державного комітету статистики України // www.ukrstat.gov.ua

Характерно, що значною мірою приплив капіталу з країн ЄС був зорієнтований у 2005-2006 рр. на фінансовий сектор країни. Впродовж активізації економічного розвитку вітчизняна економіка відчула проблему капіталізації фінансового сектору: власники українських банків не дуже активно нарощують капіталізацію, і не можуть отримувати фінансування з-за кордону за ставками та в обсягах, які можуть запропонувати своїм філіям іноземні банківські групи, рівень капіталізації небанківських посередників є недостатнім через їх нерозвиненість.

На теперішній час капіталізація вітчизняної банківської системи досягла близько 7 % ВВП, що вважається достатнім показником для забезпечення відтворювальних процесів, але зважаючи на рівень ВВП, недостатньо для забезпечення тих структурних зрушень в економіці, яких вона потребує.

Динаміка нарощування активів іноземними банками в Україні починаючи з 2003 р. починає випереджати динаміку вітчизняних банків. Події на банківському ринку у 2006 р. були це більш значимими – відбулося поглинання європейськими банками чотирьох вітчизняних банків на суму 2,46 млрд дол. ОТП Банк поглинув Райффайзенбанк, Erste Bank – Банк "Престиж", Banka IntesaSpa – Укрсоцбанк, BNP Paribas SA – Укрсіббанк, Credit Agricole de France SA – Індекс Банк.

В листопаді 2007 р. Верховна Рада України прийняла закон, що надає право іноземним банкам відкривати на території України філії та здійснювати ними банківську діяльність тому аналітики прогнозують продовження буму і у 2008 р. та поглинання банків не тільки першої двадцятки, але й середніх та малих на загальну суму біля 3 млрд дол. [3].

Незважаючи на позитивну динаміку зростання капіталу в банківській системі, на страховому ринку, поточний рівень капіталізації залишається дуже слабким. Статутний капітал страхових українських компаній незначно перевищує 1 млрд дол. США. В ЄС страхові компанії є одним з найбільших інституційних інвесторів, зокрема постачальниками фінансових ресурсів для будівництва житла через операції з іпотечними цінними паперами. За даними Європейської іпотечної федерації у 2006 р. частка інвестицій страхових компаній в іпотечні цінні папери країн ЄС склала 290 млрд євро (10 % від загального обсягу інвестицій) [4].

Оцінки потенціалу економічного розвитку української економіки, роблять страховий сектор фінансового ринку надзвичайно привабливим для європейського бізнесу. За умови прискорення інтернаціоналізації вітчизняного страхового ринку, в наслідок його лібералізації, для вітчизняних страхових компаній з'являться стимули під-

вищувати капіталізацію для посилення конкурентоспроможності на внутрішньому ринку.

Проте на теперішній час неподоланим є дисбаланс у якості регуляторного середовища – регуляторне середовище України є досить недосконалим у порівнянні із європейськими стандартами. Зокрема, регулювання кредитних ризиків в Україні не відповідає стандартам ЄС. Наприклад, Директива Ради ЄС 87/343/ЄЕС встановлює вимоги щодо додаткових фінансових гарантій для страхових організацій, які суміщають страхування кредиту та застави із іншими видами діяльності. В українському страховому законодавстві такі норми відсутні, як відсутнє і ліцензування перестраховальної діяльності.

Невизначеність моделі організації національного фондового ринку, який на теперішньому етапі свого розвитку має ознаки континентальної моделі, загальмовує процес зростання його капіталізації. Закон України "Про банки та банківську діяльність" ст.47 та 50 дозволяє банкам здійснювати на фондовому ринку увесь спектр операцій з цінними паперами. В Україні сформувалися потужні промислово-фінансові групи, які мають в своїй структурі банки, які здійснюють операції з цінними паперами. В результаті 80 % усіх операцій з цінними паперами на вітчизняному фондовому ринку здійснюють банки. Значною мірою цьому сприяє і слабкий розвиток небанківських фінансових посередників.

Сектор небанківських фінансових посередників в Україні є значно недокапіталізованим у порівнянні з країнами регіону. У 2001 р. вага активів інституціональних інвесторів в Україні становила близько 1,7 % ВВП, тоді як в Росії – 4 %, Казахстані – 6 %, Естонії – 8 %, Польщі – 19 %, Німеччині – 72 %, Великій Британії – 250 %. Таким чином, йдеться про гальмування процесів нагромадження та мобілізації достатніх фінансових ресурсів через недостатню капіталізацію небанківського сектору.

Процеси універсалізації банківської діяльності та фінансової інтернаціоналізації вітчизняної фінансової системи призводять до активізації іноземних банків в секторі традиційних операцій небанківських посередників. За даними Української національної іпотечної асоціації АКІБ, "Укрсіббанк" (BNP Paribas) на теперішній час обслуговує 18,8 % українського ринку іпотечного кредитування. ING-банк надає послуги андеррайтингу, обслуговуючи IPO на європейських фондових біржах вітчизняних суб'єктів господарювання. Таким чином, саме через діяльність іноземних банківських установ на фінансовому ринку України запроваджується практика застосування фінансових інновацій, яка продемонструвала неоднозначні наслідки на американському ринку іпотечного кредитування та спричинила сплески нестабільності на світових фінансових ринках.

Проте необхідно усвідомлювати, що навіть за умови недостатньо розвинутих фінансових систем процеси фінансової інтеграції створюються трансмісійні механізми посилення дисбалансів у економіці, зростає "ціна" помилок економічної політики. Поглиблення фінансової інтеграції сприяє більш швидкому розповсюдженню фінансових шоків між країнами, коли динаміка зростання капіталізації за рахунок іноземного капіталу не супроводжується такою ж динамікою зростання ефективності залучених коштів.

Іноземні банки за умови їх значної присутності в банківській системі країни можуть негативно впливати на грошову масу та інфляцію через провадження власної депозитно-кредитної політики. Посилюється загроза зниження ефективності грошової політики та макроекономічного розбалансування. Депозитно-кредитна політика іноземних банків може бути також слабко зорієнтованою на потреби країни-реципієнта. Прикладом мо-

же бути ситуація у Польщі, де частка іноземного капіталу в банківській сфері перевищує 95 %. Польські експерти дійшли висновку, що іноземний капітал у банківській сфері спричинив більш негативний, ніж позитивний вплив на польської економіку. Наприклад, експерт Люблінського університету Марії Кюрі-Склодовської Х. Жуковська вважає, що в цілому діяльність банків, що перебувають під контролем іноземного капіталу, не сприяла підвищенню ефективності й припливу сучасних технологій. Замість цього виникли такі негативні наслідки, як низька активність у кредитуванні середніх і малих підприємств, підвищена активність банків на ринку першокласних державних цінних паперів. Виявилось, що великі іноземні банки одержують дохід нижче, ніж польські держбанки, навіть після збільшення тисяч співробітників для обмеження витрат і збільшення цін на свої продукти й послуги. Так само серед негативних наслідків визначено відтік висококваліфікованих фахівців, закриття філій і селективний відбір найбільш вигідних клієнтів [5].

Вивчення механізмів фінансових криз кінця ХХ ст. свідчить, що вразливість фінансових систем країн зумовила хвилеподібність зростання припливу іноземного капіталу та неконтрольований приплив короткострокових приватних інвестицій. Трансмісійний механізм криз, які відбулися в країнах з ринками, що розвиваються, формувалися такими складовими, як прискорені темпи внутрішньої фінансової лібералізації, зокрема лібералізації зовнішніх розрахунків за операціями за капіталом, масовий приплив, а потім відплив капіталу. Як наслідок, за умови значної присутності іноземних банків в банківській системі виникає загроза ланцюгової реакції іноземних банків. Суть її полягає у постійному зверненні резидентів країни до одних та тих же кредиторів. За умови структурних зрушень у материнській компанії або реакції на стан міжнародного або національного фінансового ринку іноземні банки можуть спричинити рух капіталу, який дестабілізує вітчизняну фінансову систему. Очевидною стала і неадекватність системи пруденційного нагляду та регулювання фінансової системи за умов поглиблення фінансової інтернаціоналізації.

Необхідно зазначити, що вразливість фінансової системи країн з трансформаційною економікою – значною мірою, результат незавершеності та фрагментарності процесів ринкової трансформації фінансового сектору. Незавершеність його реформування зумовлює інституційну неспроможність фінансової системи транзитивної економіки: юридично слабко оформлені контракти щодо фінансових відносин, слабко захищені майнові права, перед усім іноземних інвесторів, слабко захищені права кредиторів, низька якість контролю за діяльністю учасників фінансової системи. Так, за показниками інституційної спроможності, які використовують експерти Світового банку, українська економіка у 2006 р. мала значно нижчі показники не тільки у порівнянні з розвинутими країнами, але й країнами регіону<sup>1</sup> (див табл.2).

Інституційна слабкість призводить до того, що волатильність світового фінансового середовища більшою мірою розбалансовує фінансові системи країн, які розвиваються та транзитивні країни. Досліджуючи механізми та наслідки міжнародних криз 1990-х рр. дослідник Дж.Родрік дійшов висновку, що одна і та ж амплітуда волатильності мала значно більше негативний вплив на транзитивні економіки [6].

<sup>1</sup> Дослідження Світового банку серед індикаторів сприятливості бізнес середовища в країні виокремлює індикатори захищеності інтересів інвестора: прозорість угод (сфера індексу відкритості), схильність до використання положення в корисливих цілях (сфера індексу відповідальності директори), можливість для акціонерів переслідувати чиновників і директорів судовим порядком за посадові провини (індекс легкості подачі позовів акціонерами) і індекс ступеня захищеності інтересів інвестора.

Таблиця 2. Показники захищеності інтересів інвестора в Україні

Індикатор	Україна	Країни регіону Європи та Близького Сходу	Країни ОЕСР
Індекс відкритості	1	4,7	6,3
Індекс відповідальності директорів	3	3,8	5,0
Індекс можливості подачі позову акціонерами	7	6,0	6,6
Індекс захисту інтересів інвесторів	3,7	4,8	6,0

Джерело: Doing Business Україна 2006 // www.doingbusiness.org

Процеси лібералізації у транзитивних економіках супроводжуються зовнішньоторговельною експансією, яка створює передумови для зростання цін на товари, які не торгуються, а значить і спекулятивний мотив для інвесторів. Дисбаланс рахунку поточних операцій спонукає до фінансування дефіциту за рахунок накопичення зовнішнього боргу у формі короткострокових, зобов'язань деномінованих в іноземній валюті, які, за умови недостатнього розвитку фінансових ринків у транзитивних економіках важко захеджувати. Позитивним є фінансування дисбалансу поточного рахунку ПІІ, але за умови несприятливого інвестиційного клімату залучення останніх у достатній кількості може бути проблематичним. Але навіть за умови залучення достатньої для збалансування дефіциту поточного рахунку кількості капіталу, виникає проблема фінансування зовнішнього боргу за умов не визначення глобальних макроекономічних перспектив. На теперішній час експерти МВФ прогнозують зростання кредитних та ринкових ризиків та їх погіршення. Як зазначається у січневому випуску "Доповіді про глобальну фінансову стабільність", обсяги фінансування кредиту у країнах Східної Європи можуть знизитися у випадку погіршення глобальної ситуації та погіршення умов фінансування у глобальному масштабі [7].

Ускладнення фінансової системи, яка інтегрується у більш широкий простір потребує адекватної відповіді на виклики фінансової лібералізації. Бурхливий розвиток фінансових інновацій потребує більш гнучкої реакції регуляторних органів і, відповідно, взаємодії між ними. Фахівці МВФ зазначають нагальну необхідність перегляду інструментарію оцінки фінансової стійкості фінансових установ (оцінка ліквідності, методики рейтингів, вимоги щодо розкриття інформації) та приведення його у відповідність за умов фінансової глобалізації [8].

Потребує посилення, у цьому контексті, взаємодія органів регулювання та нагляду у сфері фінансового посередництва, формування інтегрованого банківського регулювання та нагляду та його пристосованості до ризиків фінансової глобалізації. Міждержавна конвергенція систем банківського регулювання в сучасних умовах можна розглядати і як наслідок фінансової інтеграції, і як умову функціонування регіонального фінансового ринку [9].

На теперішній час існують декілька моделей взаємовідносин при організації міжнародного банківського регулювання: кооперація національних органів нагляду в сфері фінансової діяльності, гармонізація регуляторних норм при збереженні національної компетенції, створення наднаціонального органу нагляду з повноваженнями на втручання. Перші дві моделі мають практичне застосування вже на сучасному етапі фінансової інтеграції вітчизняної фінансової системи.

Євроінтеграційний курс як стратегія розвитку національної економіки передбачає поступову адаптацію законодавства України до вимог *acquis communautaire*, що здійснюється за напрямками: банківський сектор, ринок страхових послуг, фондовий ринок. План дій Україна-Європейський Союз виступає одним з основних документів, що визначає головні напрями співробітництва щодо поглиблення процесів у сфері фінансової

конвергенції. Ним передбачено низку заходів, спрямованих на інтенсифікацію взаємодії України та ЄС у сфері надання фінансових послуг, і заходів, що стосуються вільного обігу капіталу або мають суттєвий вплив на ринок фінансових послуг:

✓ запровадження та забезпечення ефективності системи пруденційного регулювання та нагляду за фінансовими ринками відповідно до наявних в ЄС;

✓ забезпечення ефективної діяльності незалежних і компетентних установ нагляду відповідно до визнаних міжнародних стандартів;

✓ створення та забезпечення ефективного впровадження відповідного законодавства щодо діяльності компанії, обліку та правил управління [10].

На виконання Плану дій Робочою групою, створеною за участю представників Національного банку, Асоціації українських банків та Українського кредитно-банківського союзу на виконання розпорядження Національного банку від 28.09.2005 № 483-р, здійснюється доопрацювання проекту змін до Закону України "Про банки і банківську діяльність" у з метою підвищення рівня корпоративного управління у урахуванням нового документу Базельського комітету "Удосконалення корпоративного управління у банківських установах" [11]. Для покращання фінансової стійкості небанківських установ в сфері кредиту відповідно до завдань Плану дій, прийнято розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП) від 21.02.2006 № 5408 "Про внесення змін до Ліцензійних умов провадження діяльності кредитних спілок з надання фінансових послуг". Запровадження міжнародних стандартів у діяльності на фондовому ринку має на меті розроблена нова редакція Правил здійснення торгівлі цінними паперами та Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами). Також на розгляд Кабінету Міністрів внесено проект Закону України "Про похідні (деривативи)" та проект Закону України "Про систему депозитарного обліку цінних паперів в Україні" [12]. Водночас, зважаючи на те, що перспективи членства в ЄС для України на теперішній час не визначені, рівень гармонізації з ЄС законодавства в сфері фінансів повинен обиратися за критерієм доцільності.

За умови відкритості національної економіки та посилення процесів фінансової інтернаціоналізації руйнівні ефекти зовнішніх шоків можна зменшити тільки завдяки збільшенню еластичності фінансового сектору та запасу його міцності. Тому система нормативів фінансової діяльності відповідно до європейських стандартів повинна передбачати пруденційне регулювання рівня розбалансованості між активами та пасивами, запровадження стандартів щодо портфельних іноземних інвестицій та позик, що відповідають міжнародним нормам, чіткі правила щодо фінансування інсайдерів та груп кредиторів, що не підлягають кредитній оцінці, прозорість та доступність інформації потенційним інвесторам.

З 2002 р. в Україні інституційне забезпечення системи фінансового моніторингу здійснюється через дія-

льність Державного комітету фінансового моніторингу, який збирає та аналізує інформацію про сумнівні операції клієнтів, що, згідно з вимогами законодавчих актів з питань боротьби з відмиванням коштів, надходить каналами зв'язку від банків, фондових бірж, кредитних спілок, страхових компаній, професійних учасників ринку цінних паперів<sup>1</sup>. Проте необхідним є подальше її удосконалення через включення до системи моніторингу, як складової, групи індикаторів, які виконують роль сигналів дисбалансу фінансової системи, який пов'язаний із трансграничним рухом фінансових активів. Розробка таких показників та моделей для прогнозування критичних станів фінансової системи, яка інтернаціоналізується прискореними темпами є актуальним завданням фінансової науки.

Забезпечення сприятливих умов для зростання рівня капіталізації фінансових ринків за умов поглиблення фінансової інтеграції, передбачає також необхідність співпраці щодо розробки наглядовими органами дієвих процедур зі своєчасного виявлення ризиків спаду капіталу фінансових установ до рівня, нижчого за встановлений мінімальними вимогами, та ефективних процедур впливу на них для відновлення необхідного для забезпечення ризиків рівня капіталу. При цьому особливої уваги потребують питання управління ризиками, які зможуть знизити рівень ліквідності та платоспроможності фінансових установ, удосконалення методик оцінки ризиків, які використовуються незалежними агентствами, вимоги прозорості інформації щодо невиконання зобов'язань контрагентів, удосконалення наглядового потенціалу наглядових органів.

**Висновки.** Відкритість національної економіки посилює тенденцію прискореної лібералізації міжнародного руху капіталу та взаємодії з учасниками європейського

фінансового простору, як наслідок посилюється участь національних учасників фінансової системи у процесах регіональної фінансової інтеграції. За умови недокапіталізації вітчизняної кредитно-фінансової системи приплив іноземного капіталу та полегшення доступу до ємних європейських фінансових ринків має потенціал позитивного впливу на процеси економічного розвитку. Водночас, для забезпечення більшої гнучкості фінансової системи необхідно враховувати загрози регіональної фінансової інтеграції та задля їх послаблення розвивати такі форми координації діяльності у фінансовій системі, як запровадження спільних стандартів у сфері регулювання та нагляду, поширення ефективних методів оцінки фінансового стану та управління ризиками.

1. Спільний європейський економічний простір: гармонізація магарегіональних суперечностей: Монографія; За заг. ред. Д.Г. Лук'яненка, В.І. Чужикова. – К., 2007.; Науменкова С.В. Забезпечення стабільності функціонування фінансових систем в умовах глобалізації: формування нової парадигми // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Євроінтеграційний курс України: фінансовий вимір. – 2006. – Вип. 3 ч. 1. – с. 58-64. 2. European Union foreign direct investment yearbook 2007 // <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/> – p.82. 3. Огляд угод злиттів та поглинань: Україна у 2006 р. // [www.pwc.com](http://www.pwc.com). 4. European Covered Bond Fact Book. 2<sup>nd</sup> Edition // ECBC Publication. – August 2007 // [www.hypo.org](http://www.hypo.org) 5. Иностранные банки скупят Украину за три года // Экономические новости // [www.economic-ua.info](http://www.economic-ua.info), [14/05/2007 11:01] [Банки] 6. *Rodrik, D* (1999) Where Did All the Go? External Shocks, Social Conflict and Collapses // *Journal of Economic Growth* 4 (4) 385-412. 7. оклад о глобальной финансовой стабильности. Бюллетень о состоянии финансовых рынков. 29 января 2008 года // [www.imf.org](http://www.imf.org) – с. 2. 8. Там же, с. 4. 9. Глобализация и национальные финансовые системы. Под ред. Дж. Хансона, Дж. Хонохана, Дж. Маджони. Пер.с англ. – М., 2005. – с.281. 10. План дій Україна – Європейський Союз // [www.me.gov.ua/](http://www.me.gov.ua/) 11. Основні принципи ефективного банківського нагляду // Папери Базельського комітету з питань банківського нагляду. Жовтень 2006. 12. Звіт про виконання Плану дій "Україна – Європейський Союз" // [www.me.gov.ua](http://www.me.gov.ua).

Надійшла до редколегії 19.06.2008

## РЕГІОНАЛІЗМ У ВИЗНАЧЕННІ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЗИЦІЇ КРАЇНИ

В. Рокоча, д-р екон. наук, проф.

### МОТИВАЦІЇ ТА МОДЕЛІ МУЛЬТИНАЦІОНАЛЬНОГО ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

*Обґрунтовано вибір пріоритетів інтеграційної політики країни на основі аналізу інтеграційних устремлень країн, що об'єднуються. Дана кількісна та якісна оцінка моделі мульти-регіональної торгівлі для європейського та латиноамериканського регіонів.*

*The choice of the priorities of the country's integration policy argued based on analysis of integration motives of countries, which are uniting. A quantity and quality assessment of the multi-regional trade model done for European and Latin-American regions.*

Вибір пріоритетів інтеграційної політики є тоді доцільним й обґрунтованим, коли враховує не лише накопичений світовий досвід, а й має за основу теоретико-методологічні підходи, які уможливають моделювання всього процесу. Хоча ті, хто хотів би інтерпретувати зміст та зміни в європейській інтеграції як планомірні та логічні, був би розчарований: немає очевидного і від початку сумісного "плану будівництва" об'єднаної Європи, в якому були б визначені тема, мета та бажані спільності. Натомість, підкреслює німецький вчений У. Браше, після другої світової війни європейська інтеграція наслідувала "принципу Моне", відповідно до якого національні держави окремими маленькими кроками

рухалися спільно там, де в тодішній історичній ситуації це було прийнятним для всіх учасників. Такий прагматичний образ дій мав сенс, оскільки плани, очікування та побожання країн-членів у вищій мірі були гетерогенними [1]. За сучасних умов він не має сенсу: емпіричний пошук інтеграційної моделі для економічного середовища, яке вже розвивається відповідно інтеграційно-глобалізаційних тенденцій, містить у собі додаткові ризики як політичного, так і економічного характеру і супроводжується додатковими витратами, які можуть перетворитися на реальні втрати політичного іміджу країни та уповільнення темпів її економічного розвитку. Створення теоретичної моделі є кращим шляхом для обґрунтування вибору інтеграційних пріоритетів. Більше того, така модель має містити у собі також відповідь на питання "чи є альтернатива інтеграційному розвитку?"

Вперше відповідь на поставлене питання була сформульована канадо-американським ученим Я. Вайне-

<sup>1</sup> Державний комітет фінансового моніторингу здійснює діяльність з боротьби з відмиванням коштів і фінансуванням тероризму після набуття чинності Закону "Про запобігання та протидію легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом" і з 1 січня 2005 року набув статусу центрального органу влади.