

*Філіпенко А.С.\**

## ГЛОБАЛЬНІ ФІНАНСОВО-ІНСТИТУЦІЙНІ ПЕРЕДУМОВИ СПІВПРАЦІ УКРАЇНИ ТА ЄС

### **Міжнародний фінансовий ринок як середовище взаємодії України з Європейським Союзом**

Сучасне світове фінансове середовище перебуває в турбулентному стані, зумовленому кризовими спалахами 2007 - 2008 рр. Наслідки фінансової кризи, епіцентром якої стала економіка США, вже проявляються в інших країнах і регіонах світу<sup>1</sup>. Її відлуння відчувається і в Україні. У цьому зв'язку в процесі підготовки Угоди про вільну торгівлю між Україною та ЄС та Угоди про асоціацію фінансові проблеми та їхній інституційний супровід, висуваються на передній план. Задля повнішого урахування глобальних фінансово-інституційних чинників в майбутніх угодах України з Європейським Союзом, розглянемо генезис і структуру міжнародного фінансового ринку та його інституцій.

Міжнародний фінансовий ринок, як системне утворення, формувався поетапно. На першому етапі (остання чверть XIX – початок XX ст.) в умовах дії золотого стандарту було досягнуто вільного переміщення капіталу між Європою, Америкою, Океанією, Африкою, Далеким Сходом. Перша і друга світові війни, криза і депресія 1929 – 1933 рр. зруйнували цю ефективно функціонуючу систему.

Лише в 60-х роках XX ст. внаслідок лібералізації національних фінансових ринків активізувався рух приватного капіталу між країнами, що засвідчило про початок нового етапу становлення фінансового ринку світового масштабу. Усе це відбувалось на хвилі фінансової революції 70-х років, зростання ринку євроресурсів та експансії американських банків. Глобалізації фінансових ринків сприяло запровадження інформаційно-комунікаційних технологій, нових фінансових інструментів, дерегулювання національних фінансових систем, усунення контролю за рухом капіталу.

Міжнародні фінансові операції здійснюються на грошових, валютних та фондових ринках. Економічна природа цих ринків змінюється під впливом науково-технологічної революції, транснаціоналізації та глобалізації економічних процесів.

Міжнародний грошовий ринок характеризується паритетом процентних ставок, тобто форвардні й спотові курси і процентні ставки в різних країнах пов'язані між собою паритетами процентних ставок (interest rates parity). Це значить, що в умовах досконалої конкуренції очікувана дохідність фінансових активів у різних країнах і на різних ринках має наближатися до однакової середньої (за умов елімінування ризиків). Найдосконалішою така система є на ринках євровалют.

**Міжнародний грошовий ринок** – це короткостроковий ринок, на якому фінансові посередники (банки) зводять між собою кредиторів і позичальників.

Головна особливість та економічна привабливість євrorинку полягають у відсутності урядового валютного контролю. Крім інших, суто адміністративних та інституційних пе-

\* доктор економічних наук, професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

<sup>1</sup> за оцінками аналітиків інвестиційного банку Goldman Sachs, фінансова криза призведе до загальних збитків, що становитимуть 1,2 трлн. дол.США ( Известия, 27.03. 2008 ), а глобальний обсяг дефолтних свопів за підсумками 2007 року сягнув 62,2 трлн. дол.США (Экономические известия, 18.04.08).

реваг, це дає змогу мінімізувати розрив між позичковою та депозитною процентною ставкою до розміру, який зазвичай є меншим, ніж на вітчизняних ринках.

Позичкові проценти на євrorинках прив'язуються до ставки продавця на Лондонському міжбанківському ринку депозитів (London Interbank Offered Rate – LIBOR). Переважна частка позик у євровалютах надається на умовах плаваючої процентної ставки, яка прив'язана до ставки LIBOR. Такі позики називають облігаціями з плаваючою ставкою (floating rate notes – FRN). Ставки із FRN коригують кожні шість місяців. Термін депозиту становить один, три або шість місяців. Позики євrorинку найчастіше використовують для фінансування потреб в оборотних засобах. Особливість довгострокових операцій на євrorинку полягає в тому, що вони здійснюються без посередників.

Важливою формою отримання короткострокових позичкових засобів є ринок комерційних цінних паперів, який було започатковано у США. Він відрізняється від традиційного банківського кредитування.

Головними ринками комерційних цінних паперів у Європі є ринки:

- єврокомерційних паперів (Eurocommercial paper Market – ECP Market);
- стерлінгових комерційних паперів (Sterling commercial paper – SCP);
- французьких комерційних паперів (French commercial Paper – FCP);
- голландських комерційних паперів (Dutch commercial Paper);
- комерційних паперів швейцарського ринку.

Однією з новацій сучасного світового грошового ринку стала поява кредитних (відновлюваних) цінних паперів, забезпечених банківськими гарантіями. Вперше ці папери з'явилися на євrorинку у вигляді пільгових євровалютних кредитних цінних паперів. Механізм отримання позичкових засобів на основі пільгового євровалютного цінного паперу полягає в емісії короткострокових (1-6 місяців) цінних паперів переважно у формі єврокомерційних векселів, які в міру збігання терміну їхньої дії автоматично поновлюються. Поява кредитних цінних паперів сприяла збільшенню банківських доходів за рахунок комісійних, а також внаслідок диверсифікації банківської діяльності, більшої надійності та стійкості цих фінансових інструментів.

Сукупність **валютних ринків** охоплює: роздрібний ринок для спотової торгівлі за готівку; міжбанківський ринок для спотової й форвардної торгівлі; ринки для торгівлі ф'ючерсами та опціонами.

На міжнародному валютному ринку взаємодіють три найбільші учасники: державні центральні банки, корпорації та комерційні банки. Провідні світові валюти торгуються на спотовому та форвардному ринках. Торгівля на *спотовому* ринку (spot market) передбачає негайну, тобто в день укладання угоди, поставку купленого. Виконання цих угод забезпечує асоціація 12 нью-йоркських банків, яка називається Міжбанківською кліринговою системою (Clearing House Interbank Payment System (CHIPS)). На *форвардному* ринку (forward market) комерційні банки і корпорації домовляються обміняти певну суму в одній валюті на іншу за певною ціною у відповідний момент у майбутньому.

На міжнародному довгостроковому фінансовому ринку розміщуються облігації, що передбачає торгівлю цінними паперами. Такий ринок ще називають **фондовим ринком** чи – ширше – ринком капіталів. Корпорації емітують облігації за межами своєї країни в різноманітних валютах для інвесторів, які працюють у світовому економічному просторі. Емітується два типи облігацій: іноземні облігації та єврооблігації (євробонди).

*Іноземні облігації* (foreign bond) – це міжнародні облігації, емітовані іноземним позичальником і деноміновані у валюті країни розміщення. *Єврооблігації* (eurobond) – це міжнародні облігації, що емітовані міжнародним синдикатом і продаються за межами країни, у валюті якої вони деноміновані.

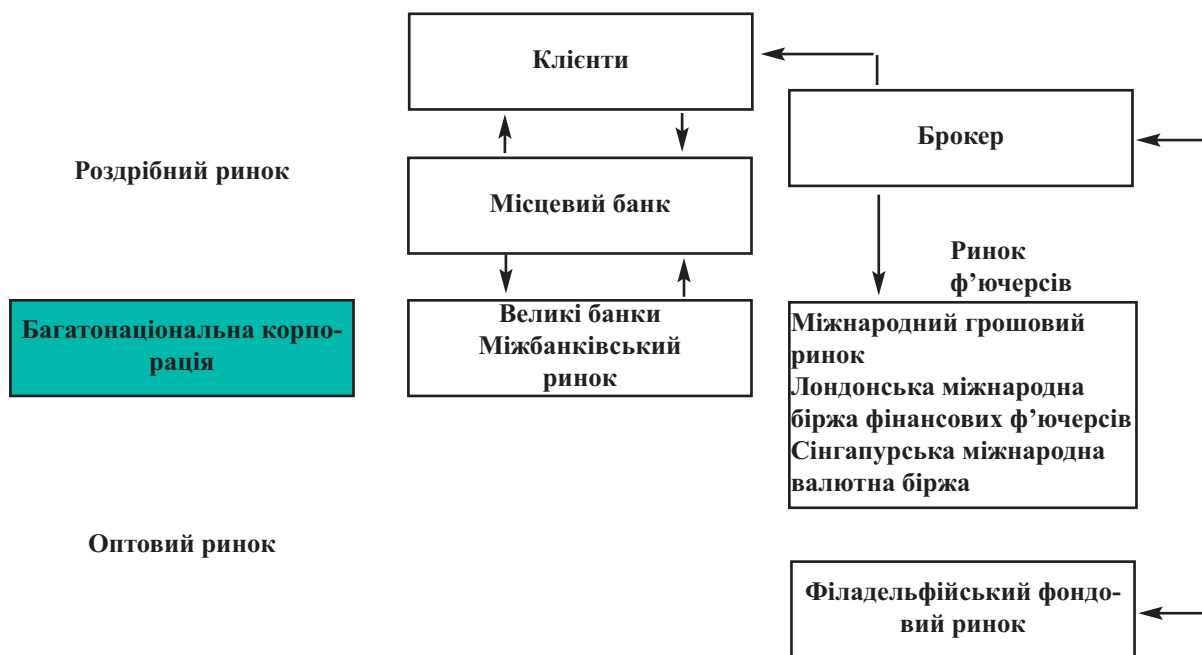


Рис.1. Структура валютних ринків

Джерело: Ли Ф. Ченг, Финнерти И. Дж. Финансы корпораций. Пер. с англ. М., 2000. С.639.

Переваги єврооблігацій полягають у спрощеному механізмі організації емісії, швидкості її здійснення, низьких витратах, відсутності оподаткування.

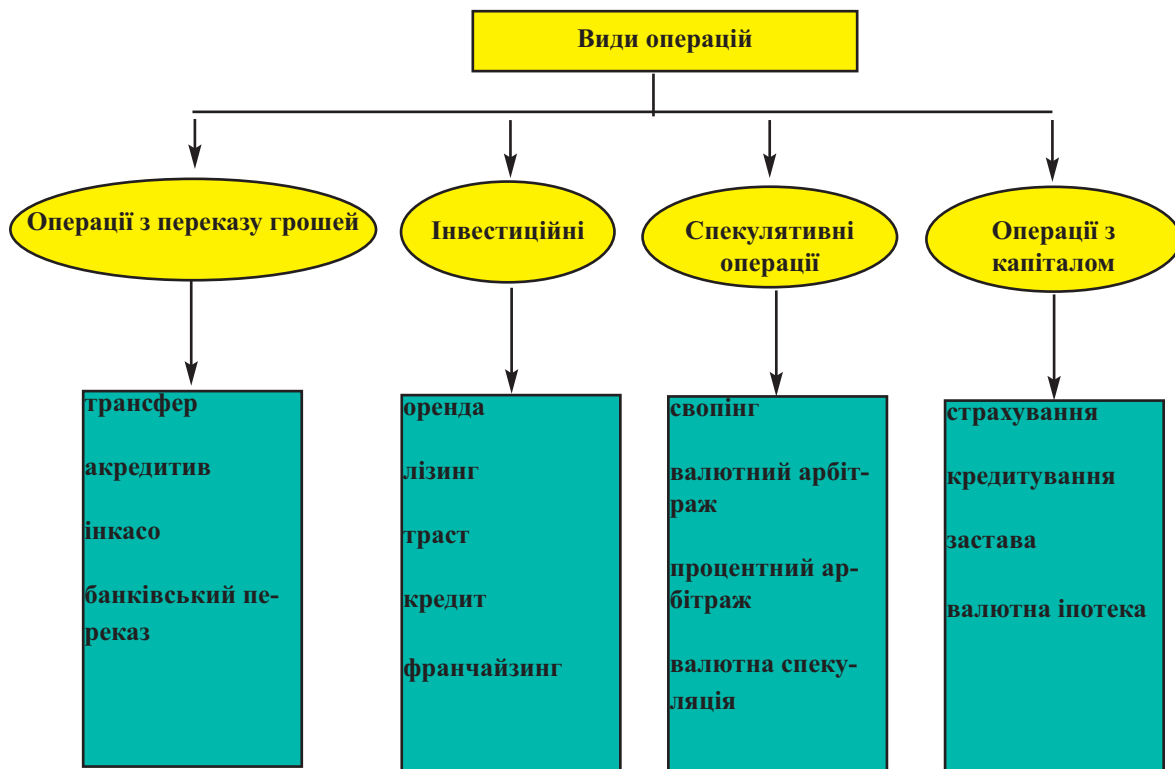


Рис.2. Класифікація фінансових операцій

Одна з важливих особливостей повоєнного розвитку фондового ринку – його інтернаціоналізація, яка була істотно прискорена повною відміною обмежень на переміщення капіталів у розвинутих країнах у 70-ті роки ХХ ст.

Диверсифікація міжнародних фінансових відносин на рубежі ХХ та ХХІ ст. пов'язана з необхідністю здійснення грошового забезпечення світогосподарських зв'язків, які значно розширилися й поглибилися під впливом інтернаціоналізації та глобалізації виробництва й обміну.

*Фінансові операції* (лат. operatio – дія) являють собою дії, спрямовані на вирішення певного завдання з організації та управління грошовими відносинами, що виникають при формуванні та використанні відповідних коштів.

Вони зумовлюються як грошовими платежами (розрахунки, трансфери тощо), так і рухом капітальних ресурсів (лізинг, траст, кредит, франчайзинг та інш.). *Об'єктами* фінансових операцій (трансакцій) є різноманітні фінансові активи, до яких належать національні гроші, іноземна валюта, цінні папери, дорогоцінні метали, нерухомість, техніка, технологія.

Як показано на рис. 2, головними видами фінансових операцій є:

- операції з переказу грошей;
- інвестиційні операції;
- спекулятивні операції;
- операції з капіталом.

*Операції з переказу грошей* охоплюють усі форми та види розрахунків (операції з обміну «гроші – товар») та трансфери (рух грошей в одному напрямі).

*Інвестиційні фінансові операції* пов'язані з переміщенням капіталу з метою його приросту. Вони опосередковують середньострокові та довгострокові вкладення капіталу. До них належать кредит, лізинг, траст, оренда, франчайзинг, рента та інші операції тривалістю понад 180 днів.

*Спекулятивні операції* – це короткострокові фінансові дії з отримання прибутку у вигляді різниці у процентах з отриманих кредитів. Сюди належать валютний арбітраж, процентний арбітраж, операції своп, валютна спекуляція тощо.

*Операції з капіталом* спрямовуються на управління ним в умовах ризику та невизначеності економічної кон'юнктури. Тут переважають страхові операції, включаючи хеджування, операції застави, в тому числі іпотеку.

### **Міжнародні фінансові потоки**

Фінансова система ринкової економіки досягла наприкінці ХХ – початку ХХІ ст. надзвичайно високого рівня розвитку як у національному, так і в міжнародному масштабі. Це виявляється в таких процесах, як:

- високий ступінь концентрації фінансових ресурсів на макроекономічному рівні;
- висока мобільність та взаємозв'язок фінансових ринків на базі новітніх інформаційних технологій;
- багатоманітність фінансових інструментів макро- та мікроекономічної політики;
- глобалізація фінансових відносин.

*Міжнародні фінанси* як сукупність відносин зі створення і використання грошових коштів, необхідних для здійснення зовнішньоекономічної діяльності державами, фірмами, іншими юридичними та фізичними особами, набувають зростаючого значення в сучасних умовах..

Рух грошових потоків у світовому господарстві має наступну конфігурацію:

- взаємовідносини між господарюючими суб'єктами різних країн;
- взаємовідносини держави з урядами інших країн та міжнародними організаціями;
- взаємовідносини держави та суб'єктів світогосподарських зв'язків з міжнародними

фінансовими інституціями.

Суб'єктами міжнародних фінансових відносин виступають таким чином уряди, підприємства, фірми, банки, установи, фізичні особи.

Світові фінансові потоки обслуговують міжнародну торгівлю товарами, послугами, опосередковують перерозподіл капіталів та робочої сили між країнами.

Головними каналами руху фінансових потоків є:

- валютно-кредитне і розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів і послуг;
- зарубіжні інвестиції в основний і оборотний капітал;
- операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- валютні операції;
- фінансове сприяння іншим країнам та державні внески в міжнародні організації.

Рух фінансових коштів здійснюється через банки, спеціалізовані фінансово-кредитні установи, фондові біржі, які в сукупності формують світовий фінансовий ринок, що має валютну, кредитну та фондові складові. Механізми світового фінансового ринку забезпечують концентрацію, розподіл і перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів між кінцевими споживачами. Спеціалізовані фінансові інституції обслуговують потреби урядів, фірм, юридичних і фізичних осіб, здійснюючи щорічно трансакції на суму до 200

**Таблиця 1. Ринки та їх учасники в системі світових фінансів**

Національні учасники	Структура ринків	Міжнародні учасники
Корпорації	Валютні ринки, в тому числі євровалют	Міжнародні корпорації. ТНК
Банки та спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, в тому числі фінансові страхові компанії	Ринок позичкових капіталів: а) грошовий ринок; б) ринок капіталів; євроринок	Міжнародні банки. ТНБ Спеціалізовані кредитно-фінансові інституції, в тому числі страхові компанії
Фондові й товарні біржі Держава	Фінансові ринки Страхові ринки Ринки золота	Великі фондові й товарні біржі Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації

Джерело: Международные финансы / Под ред. Ю.Г. Козака. Одесса, 1999. С. 11.

трлн дол.

Концентроване вираження світові фінансові потоки дістають у сукупності фінансових ринків та фінансових інституцій.

Фінансові потоки, забезпечуючи міждержавний перерозподіл грошових коштів, виконують такі головні функції:

- сприяють іноземному інвестуванню;
- активізують операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- розширюють діапазон валютних операцій.

Структуруючими елементами міжнародних капітальних ринків є довгострокові цінні папери (облігації, акції) та середньострокові клієнтські кредити банків (рис. 3).

В останні роки облігації займають найбільшу питому вагу в структурі міжнародних капітальних ринків (до 40 %). Єврокомерційні папери становлять приблизно 28%, синдиційовані кредити – 25% та акції – приблизно 5%.

Таким чином, з одного боку, сучасне глобальне фінансове середовище створює сприятливі передумови для переміщення капітальних ресурсів по всьому полю світового господарства. На цій основі підвищується загальний рівень соціально-економічного і

технологічного розвитку, поглиблюється конкуренція, ефективніше використовуються виробничі потужності та інші складові господарського поступу.

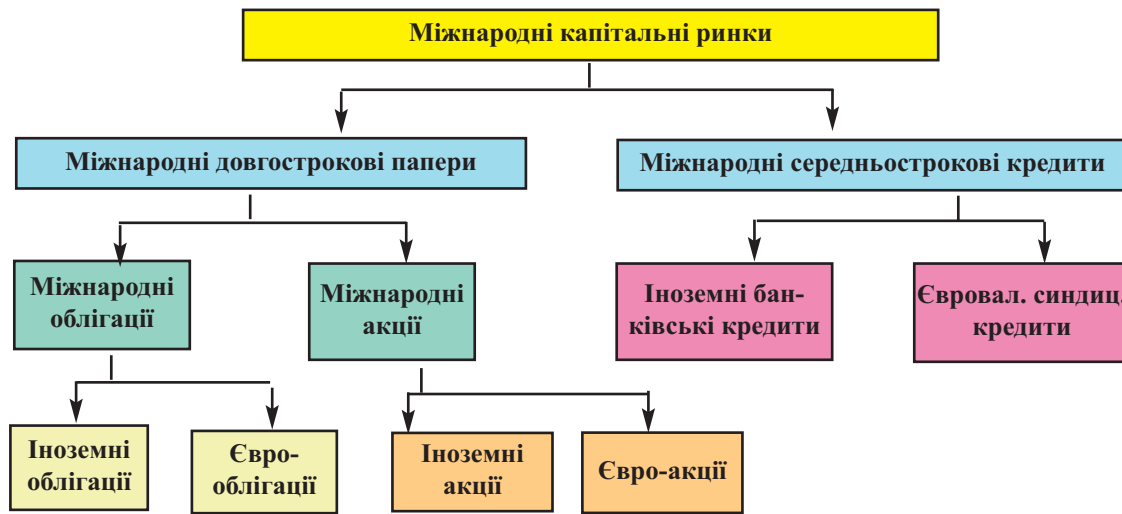


Рис.3. Інструменти міжнародних капітальних ринків

Джерело: Котелкин С.В. Международная финансовая система. Москва. 2004, с.257.

З іншого боку, структурна нерівновага на міжнародному фінансовому ринку, яка супроводжується гострими кризовими процесами і явищами, спонукає до необхідності урахування світових фінансових флуктуацій в системі економічного співробітництва України з ЄС.

### Література

1. Биета Ф., Смилянец П. Теория игр и финансовые рынки. – Вопросы экономики, 2007, №10.
2. Дункан Р. Кризис доллара. Причины, последствия и пути выхода. Пер. с англ. – Москва, 2008.
3. Євробюлетень, № 9, вересень 2008.
4. Котелкин С.В. Международная финансовая система. Учебник.- Москва. 2004.
5. Михайлов Д.И. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М., 2000.
6. Міжнародні фінанси: Підручник / О.І. Рогач, А.С. Філіпенко, Т.С. Шемет та інш. – К., 2003.
7. Співробітництво між Україною та країнами ЄС у 2007 році. Статистичний збірник. - К., 2008.
8. Фінанси. За ред. С.І. Юрія та В.М.Федосова. – К., 2008.
9. Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика.// Пер. с англ.-М.2006.