

І.О. Школьник

**ФІНАНСОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ
В КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ
СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ**

Монографія

Суми
УАБС НБУ
2007

УДК 336.76:339.72
ББК 65-5.93
Ш67

Рекомендовано до друку вченою радою
Державного вищого навчального закладу
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”,
протокол № 2 від 12.10.2007

Рецензенти:

доктор економічних наук, професор, проректор з наукової роботи
Державного вищого навчального закладу “Українська академія
банківської справи Національного банку України”

С.М. Козьменко;

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри управління Сумського державного університету

О.М. Теліженко

Школьник І.О.

**Ш67 Фінансовий ринок України в контексті розвитку
світової фінансової системи:** Монографія. – Суми: УАБС
НБУ, 2007. – 98 с.

ISBN 978-966-8958-19-9

У монографії розглядаються особливості розвитку фінансового ринку України на сучасному етапі в контексті світових тенденцій глобалізації. Здійснюється аналіз та визначаються тенденції щодо впливу процесу глобалізації на розвиток фінансових ринків країн, що розвиваються. Визначаються стратегічні напрямки розвитку фінансового ринку України як складової міжнародного фінансового ринку.

Рекомендована для фахівців з питань розвитку фінансового ринку, студентів вищих навчальних закладів та аспірантів економічних спеціальностей, викладачів, наукових працівників.

УДК 336.76:339.72
ББК 65-5.93

ISBN 978-966-8958-19-9

© Школьник І.О., 2007

© ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”, 2007

ЗМІСТ

ВСТУП	4
Розділ 1. ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ.....	5
Розділ 2. СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ	26
Розділ 3. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ, В КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ.....	46
Розділ 4. ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ЯК ЕЛЕМЕНТА СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ	59
ВИСНОВКИ.....	85
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	87
ДОДАТКИ	89

ВСТУП

Розвиток ефективно діючого фінансового ринку, здатного мобілізувати та перерозподіляти інвестиційні ресурси, є найважливішим завданням регулювання національної економіки. Враховуючи ту ситуацію, що фінансовий ринок в Україні останнім часом набирає все більше обертів, виникає гостра необхідність у дослідженні тенденцій і визначенні напрямків його подальшого розвитку.

В умовах розвинутої ринкової економіки фінансовий ринок є одним із основних елементів фінансової системи. Відсутність ефективного фінансового ринку може призводити до дисбалансу в економіці, який створює обмежені можливості розвитку конкурентного середовища.

В останні роки і науковці, і фінансисти-аналітики відзначають, що однією з причин суттєвого зростання темпів економічного розвитку у світі є саме значне зростання потоку товарів, послуг та капіталу. При цьому важливим аспектом світових інтеграційних процесів є інтегрований ринок світових заощаджень і запозичень, тобто по суті фінансовий ринок. Протягом останніх десятиліть світова фінансова система стала досить складною і вимагає більше уваги для підтримки її у стабільному стані. Безперечно, що при цьому суттєвих змін зазнали і фінансові ринки. Вони розвиваються дуже високими темпами під впливом процесів лібералізації, меншої дії державного регулювання, процесів глобалізації та передових інформаційних і комп'ютерних технологій. Україна є невід'ємною складовою світових глобалізаційних процесів. Фінансовий ринок України знаходиться ще на ранніх стадіях і на сьогодні не має відчутного впливу на розвиток ринкової економіки порівняно з розвинутими країнами, але враховуючи тенденції щодо ролі країн, що розвиваються, на міжнародному фінансовому ринку досить важливою є необхідність змістовного дослідження місця фінансового ринку України у світовому фінансовому просторі.

Розділ 1

ФІНАНСОВА ГЛОБАЛІЗАЦІЯ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Сучасний стан розвитку світової економіки характеризується процесом глобалізації. Перш за все це проявляється у суттєвому розширенні міжнародних фінансових ринків, у суттєвому зростанні операцій на ринку капіталу та валютному ринку. Глобальна економіка являє собою нову історичну реальність, яка поступово набуває нових характерних рис, що відрізняють її від традиційного розуміння світової економічної системи. За визначенням відомого соціолога Мануеля Кастельса: “Глобалізація характеризує економіку, здатну працювати як єдина система в режимі реального часу в масштабі всієї планети”. Сам термін “глобалізація” був введений у науковий обіг Т. Левітом у 1983 році. Під глобалізацією, на його погляд, слід мати на увазі злиття ринків окремих товарів, що виробляються транснаціональними корпораціями.

На сучасному етапі, розглядаючи процес глобалізації, мають на увазі як становлення глобальних транснаціональних корпорацій, регіоналізацію економіки, так і інтенсифікацію світової торгівлі, фінансову глобалізацію та інше. Процес глобалізації включає в себе багато різних напрямків, в яких розвиваються світові відносини. Відповідно на сьогодні вже можна говорити про комплексне поняття світової глобалізації, яка стає більш розповсюдженим процесом, що розвивається в результаті тісної взаємодії та взаємозалежності національних економічних систем, зокрема фінансових, національних, політичних і соціальних систем, національних культур, а також взаємодію людини і навколишнього середовища та, відповідно, включає в себе геополітичні, гео економічні, геокультурні відносини.

Глобалізація є процесом поетапного формування цілісного та взаємозалежного всесвітнього господарства, окремі ланки якого органічно поєднані фінансово-економічними, виробничо-технічними, інформаційними та іншими зв'язками – всебічними, більш численними і глибокими, ніж на попередніх етапах. Вона є найвищою стадією інтернаціоналізації всіх чинників виробництва та, охоплюючи всі національні економіки, поступово формує цілісну економічну систему світу [20].

Ключовими елементами глобалізації є розширення зовнішньої торгівлі, швидке розповсюдження нових інформаційних технологій,

а також зростання міжнародних потоків капіталу. Іншими словами, можна стверджувати, що глобалізація являє собою процес скорочення ринкової сегментації в загальносвітовому масштабі.

“Глобалізація є якісно новим явищем світового розвитку і являє собою зростаючу економічну взаємозалежність країн всього світу в результаті зростання обсягів та різноманітності трансграничних трансакцій товарів, послуг та міжнародних потоків капіталу, а також завдяки більш швидкій та широкій дифузії технологій”, – саме так визначають глобалізацію експерти Міжнародного валютного фонду [24].

В останні десятиріччя головною рушійною силою інтернаціоналізації світової економіки стали міжнародні фінанси, розвиток яких значною мірою випереджає зростання світового виробництва та експорту. Саме зустрічні потоки прямих інвестицій, диверсифікація, розширення та інтеграція міжнародних фінансових ринків вивели світову економіку на якісно новий рівень інтернаціоналізації – глобалізацію. Безперечно, що у процесі глобалізації міжнародна торгівля продовжує відігравати роль фактора, що сприяє поглибленню міжнародного розподілу праці та посиленню взаємозалежності національних економік. Але все ж таки, вона віддає позицію лідера міжнародним валютно-кредитним та фінансовим відносинам в інтенсифікації процесів глобалізації.

Фінансова глобалізація є одним із процесів глобалізації, який розуміють як вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізацію глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків.

Виходячи з вищезазначеного, процес фінансової глобалізації є складовим елементом процесу світової глобалізації. Необхідно зазначити, що процес глобалізації у світовому просторі розвивається досить нерівномірно. Це стосується як окремих напрямків діяльності, так і окремих країн, а також і макроекономічних регіонів, що об'єднують країни як за географічною ознакою, так і за рівнем розвитку. Так, наприклад, у документах Світового банку виділяють такі регіони за географічним розташуванням: Східна Азія і Тихоокеанський регіон, Європа і Центральна Азія, Латинська Америка та Карибські острови, Середній Схід та Північна Африка, Південна Азія, Африка (район Сахари). Таким чином за географічної ознакою групують країни, що розвиваються. Окремою групою країн ідуть так звані країни G-7, тобто країни Великої сімки – високорозвинені країни світу – Канада, Франція, Німеччина, Італія, Японія, Об'єднане Королівство Великобританія та США.

На сьогодні найвищий рівень глобалізації досягнуто саме у фінансовій сфері. Основними факторами, що спричинили дану ситуацію, є:

- 1) новітні інформаційні технології, що поєднали основні фінансові центри і дозволили досить суттєво знизити трансакційні витрати фінансових операцій та час, необхідний для їх проведення;
- 2) зміна умов діяльності фінансових інститутів у зв'язку із дерегулюванням банківської діяльності;
- 3) поява та розвиток нових інструментів фінансового ринку, головним чином на основі дії механізму хеджування та управління ризиками.

Фінансова глобалізація як якісно нова тенденція розвитку проявилась у 70-х роках минулого століття, коли обсяг міжнародної ліквідності та незбалансованість поточних платежів різко зросли. Це відбулось у результаті того, що було скасовано золото-девізний стандарт та фіксовані валютні курси, а також як наслідок нафтових “шоків” та багаторазового зростання світових цін на нафту, накопичення “нафтодоларів” та поповнення європейських валютних ресурсів, розширення міжнародного банківського кредитування та емісії цінних паперів на міжнародних ринках.

Дерегулювання банківської діяльності, що спостерігалось у розвинутих країнах у 80-90-ті роки ХХ століття, стало відповіддю на зростання конкуренції на ринку банківських послуг та зниженню рентабельності банківських операцій, пов'язаних з експансією іноземного капіталу на національних фінансових ринках. Дерегулювання супроводжувалось розширеною приватизацією та сек'юритизацією активів, зниженням податків та комісійних зборів з фінансових трансакцій, формуванням мережі офшорних банків, що функціонують у пільговому режимі. У процесі дерегулювання були зняті обмеження на проведення фінансовими установами різнобічних фінансових операцій: інвестиційні банки отримали можливість займатись комерційним кредитуванням, комерційні банки – емісійною діяльністю, страхуванням, торгівлею ф'ючерсами, опціонами та ін. У результаті цього почали виникати фінансові холдинги, що пропонують клієнту повний набір послуг у сфері фінансового консультування та посередництва. Саме вони на сьогодні і домінують на світовому фінансовому ринку. Цьому сприяло як формування глобальних фінансових мереж, у центрі яких знаходяться холдинги, синергетичний ефект у зв'язку з об'єднанням в одну систему всіх видів фінансової діяльності, так і ефект масштабу, пов'язаний з цілою хвилею злиття крупних фінансових інститутів.

Прискорення процесу фінансової глобалізації проявляється у високій динаміці та зростаючому обсязі валютних та євровалютних ринків, банківських депозитів в іноземній валюті, коштів, залучених з міжнародного фінансового ринку, суттєвої частки іноземних фінансових ресурсів у соціально-економічному розвитку окремих країн.

Аналізуючи процес глобалізації у фінансовій сфері, група англійських та американських експертів зробила наступний висновок: “У міру того, як фінансові інститути і фінансовий капітал все більше виходять за межі національного фінансового посередництва, формується нова “постнаціональна” географія. В центрі цієї географії – група все більш могутніх і впливових фінансових структур, що складаються із густої мережі фінансових інститутів та ринків, що розповсюджують свою владу в глобальному масштабі” [23].

Розвиток фінансової глобалізації стимулюється нерівномірністю економічного розвитку та розподілу фінансових ресурсів, неврівноваженістю поточних платіжних балансів, нестачею у значній кількості країн власних фінансових ресурсів для здійснення інвестицій, вирішення проблем дефіциту Державного бюджету, проведення соціально-економічних реформ, проходження процесів злиття та поглинання як у фінансовому секторі, так і в секторі реальної економіки, виконання боргових зобов'язань як по внутрішніх, так і по зовнішніх запозиченнях, а також запровадженням сучасних електронних технологій, що дозволяють проводити операції в режимі реального часу.

Слід зазначити, що в умовах глобалізації важливу і в більшості випадків визначальну роль відіграють транснаціональні корпорації, вплив яких визначається концентрацією контролю над фінансами, технологією, робочою силою, поставками сировини, матеріалів, комплектуючих, послугами та збутом продукції. За визначенням ООН до ТНК відносять компанії, в яких не менше 10 % активів розміщено за кордоном. На сучасному етапі під транснаціональною корпорацією мають на увазі компанію, в якій на закордонну діяльність припадає близько 25-30 % активів, що мають філіали як мінімум у двох країнах світу.

Загальна тенденція до глобалізації світових економічних процесів та розвиток найпотужніших ТНК взаємодоповнюють і підсилюють один одного. Використовуючи свої потужні фінансові та інвестиційні ресурси, ТНК здійснюють безпосередній вплив на розміщення продуктивних сил у світовому масштабі, кардинально впливають на розширення, обмеження, злиття та поглинання ринків залежно від своїх стратегічних інтересів. ТНК наближають виробництво до ринків збуту готової продукції, маневруючи завантаженням виробничих потужностей, що дозволяє їм маневрувати моделями випуску з врахуванням

коливань економічної кон'юнктури в окремих країнах та змінами попиту на окремих ринках. Транснаціональні корпорації сприяли створенню міжнародного виробництва, удосконаленню форм менеджменту та системи управління підприємствами. Через свої дочірні підприємства та структурні підрозділи вони діють за єдиною науково-виробничою та фінансовою стратегією. Обов'язковим елементом у структурі ТНК є потужні фінансові інститути, що здійснюють міжнародні операції із поглинання та злиття, кредитування та інвестування. Так, із 300 найпотужніших світових банків 100 є транснаціональними банками. Приблизно 2/3 своїх операцій вони проводять у своїх країнах і 1/3 – за кордоном. Під контроль пов'язаних з ТНК потужних банківських і фінансових структур, зокрема інвестиційних фондів, потрапляють ринки сировини та інші ринки – наприклад, через Лондонську біржу металів – ринок кольорових металів. Частка ТНК США, Японії та країн Євросоюзу в обсязі прямих іноземних інвестицій складає 73 %, частка міжнародної торгівлі – 76 %. На сучасному етапі розвитку світової економіки відбувається нова хвиля глобальної концентрації, що обумовлена злиттям та поглинанням компаній, особливо у сфері високих технологій, телекомунікацій, фармацевтиці, фінансовому секторі (табл. 1.1).

За даними Світового банку в 2006 році серед країн, що розвиваються, в яких відзначені найбільші за вартістю угоди злиття і придбання, відзначено і Україну. Найбільша за вартістю угода була укладена між Akbank Туреччина та Citigroup США, її розмір становив 3,1 млрд. дол. США. Як і у загальносвітовій тенденції серед країн, що розвиваються, також переважають фінансовий, нафтогазовий та телекомунікаційний сектор. І в Україні найбільша угода відзначена у фінансовому секторі, а саме – придбання італійським банком Intesa Bank потужного українського банку з широкою філіальною мережею “Укрсоцбанк” за 1,2 млрд. дол. США.

Доведено, що в сучасних умовах розвитку процесу глобалізації існує лінійна залежність між характером та ступенем участі окремої країни в міжнародному поділі праці, світовому відтворенні та параметрами економічного зростання країни. Чим вища та результативніша ця участь, тим вище темпи зростання та ступінь ефективності всієї економіки і, навпаки [5].

Ця загальна закономірність модифікується у зв'язку з тим, що країни – члени світового господарства суттєво відрізняються між собою за розмірами території, кількістю населення, наявністю природних ресурсів, транспортними можливостями, обсягами внутрішнього ринку та ін., а отже, і за рівнем розвитку та величиною свого

економічного потенціалу. Безперечно, що створити у всіх країнах високорозвинені економічні структури з повним переліком галузей, необхідних для здійснення процесу відтворення на національній основі, неможливо. Таким чином, жодна держава не може залишатись поза процесом глобалізації. Міжнародний поділ праці повинен забезпечити безперервність, збалансованість та максимально можливу ефективність суспільного відтворення за умови діючого механізму конкуренції.

Таблиця 1.1

Основні об'єкти приватизації, злиття і поглинання в 2006 р.

Продавець		Покупець		Сектор	Вартість, млрд. дол. США
Компанія	Країна	Компанія	Країна		
Akbank	Туреччина	Citigroup	США	Банківський	3,1
Guangdong Development Bank	Китай	Citigroup-led consortium	США	Банківський	3,0
Vodacom	Південна Африка	Vodafone	Об'єднане Королівство	Телекомунікації	2,4
Tunisie Telecom	Туніс	TECOM-DIG	Об'єднані Арабські Емірати	Телекомунікації	2,2
Kazakh Oil	Казахстан	CITIC	Китай	Нафтогазовий	1,9
MOL Foldgazellato	Угорщина	T.ON Ruhrgas Int. AG	Німеччина	Нафтогазовий	1,3
Укрсоцбанк	Україна	Intesa Bank	Італія	Банківський	1,2
Petrol Ofisi	Туреччина	OMV	Австрія	Нафтогазовий	1,1
Vee Networks Ltd	Нігерія	Celtel International BV	Нідерланди	Телекомунікації	1,0
Omimex de Colombia	Колумбія	ONGC & Sinopec	Китай та Індія	Нафтогазовий	0,8

Структура світового відтворення на сучасному етапі є досить різноманітною та нерівномірною з точки зору різниці в рівнях економічних структур. Ці різниці в конкретних умовах економічної світової еволюції проявляють себе у складній структурі світового виробництва, обміну та розподілу ВВП. Роль різних країн у формуванні світового валового внутрішнього продукту є досить неоднорідною (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

**Питома вага розвинутих країн у світовій економіці
у відсотках від загального світового обсягу**

Країна	ВВП						Торгівля товарами		
	За обмінними курсами по ПКС			За ринковими обмінними курсами			Експорт		
	1971- 1975 рр.	1986- 1990 рр.	2001- 2005 рр.	1971- 1975 рр.	1986- 1990 рр.	2001- 2005 рр.	1971- 1975 рр.	1986- 1990 рр.	2001- 2005 рр.
США	22,5	21,5	20,5	27,9	27,0	30,1	15,7	13,2	11,6
Зона євро	21,3	18,4	15,7	20,2	22,0	21,9	21,2	20,1	18,5
Японія	8,0	8,4	6,7	7,5	14,0	11,6	8,5	10,9	7,4
Об'єднане Королівство	4,3	3,5	3,1	3,7	4,1	4,9	6,9	6,2	4,7
Китай	3,0	5,8	14,0	2,6	1,9	4,6	1,2	2,0	7,2
Канада	2,1	2,0	1,9	2,7	2,5	2,4	5,7	4,7	4,4
Мексика	1,7	1,9	1,8	1,3	1,0	1,8	0,5	0,9	2,7
Корея	0,6	1,1	1,6	0,3	1,0	1,7	0,7	2,3	3,1
Індія	3,5	4,0	5,7	1,7	1,5	1,6	0,7	0,6	1,0
Бразилія	2,7	3,2	2,7	1,2	1,9	1,5	1,3	1,3	1,2

Міжнародні фінансові організації надають цілий ряд регіональних та глобальних статистичних показників. В цілому при розрахунку ВВП у світовій практиці використовується два методи: по-перше, визначення ВВП за ринковими обмінними курсами, тобто курсами, що існують на валютному ринку, при цьому використовується або курс на кінець періоду, або середній курс за період; по-друге, розрахунок ВВП за обмінними курсами на основі паритету купівельної спроможності (ПКС) – тобто курсу, за яким валюту однієї країни можна перерахувати у валюту іншої країни для придбання однакової кількості товарів та послуг в кожній з країн. Слід зазначити, що розрахунок ВВП за цими двома методами має досить суттєві відхилення. Як видно з даних, наведених у таблиці 1.3, розрив між показником ВВП, розрахованим за двома методами, становить, наприклад, по США від 5,4 до 9,6 %, по країнах Європейської зони розриви дещо менші.

Таблиця 1.3

Основні показники структури світової економіки за 2005 рік, %

Регіон, країна	ВВП		Експорт товарів і послуг		Населення	
	За групами країн	Світова економіка	За групами країн	Світова економіка	За групами країн	Світове
Країни з розвинутою економікою:	100,0	52,3	100,0	68,9	100,0	15,3
США	38,4	20,1	14,6	10,1	30,6	4,7
Зона євро:	28,3	14,8	42,9	29,5	32,1	4,9
- Німеччина	7,9	4,1	13,0	9,0	8,5	1,3
- Франція	5,7	3,0	6,4	4,4	6,4	1,0
- Італія	5,2	2,7	5,3	3,6	6,0	0,9
- Іспанія	3,4	1,8	3,3	2,2	4,3	0,7
Японія	12,2	6,4	7,8	5,3	13,2	2,0
Об'єднане Королівство	5,7	3,0	6,6	4,5	6,2	0,9
Канада	3,5	1,8	4,9	3,4	3,3	0,5
Інші країни з розвинутою економікою	11,9	6,2	23,3	16,1	14,6	2,2
Інші країни з ринками, що формуються, та країни, що розвиваються:	100,0	47,7	100,0	30,8	100,0	84,7
Африка	6,9	3,3	7,9	2,4	15,0	12,7
Центральна та Східна Європа	6,9	3,3	14,1	4,4	3,4	2,9
Країни Азії, що розвиваються:	56,7	27,1	38,9	12,1	61,5	52,1
- Китай	32,3	15,4	21,5	6,7	24,3	20,6
- Індія	12,5	5,9	4,0	1,3	20,2	17,1
Близький Схід	5,9	2,8	14,8	4,6	4,8	4,1
Західна півкуля:	15,5	7,4	14,5	4,5	10,0	8,5
- Бразилія	5,4	2,6	3,4	1,1	3,4	2,9
- Мексика	3,7	1,8	3,9	1,2	2,0	1,7

На нашу думку, вибір того чи іншого методу розрахунку агрегованих показників економічного світового розвитку залежить від поставленої мети дослідження. У випадку, коли досліджуються проблеми фінансових потоків капіталу, доцільніше використовувати перший метод розрахунку з використанням обмінних валютних курсів, що формуються на валютному ринку, по-перше, тому що валютний ринок сам по собі є складовою світового фінансового ринку, і по-друге, тому що цей показник більш варіативний, і з цієї позиції також відображає специфіку функціонування світового фінансового ринку.

Як відзначають експерти Світового банку, існує досить суттєвий розрив між ринковими курсами і курсами на основі паритету купівельної спроможності в країнах, що розвиваються, та з ринком, що формується [6]. У більшості випадків у таких країнах розрив по показниках, що розраховуються на основі цих двох методів, формується у співвідношенні від 2 до 4 разів. Як приклад, можна розглянути Китай, в якому за період 2001-2005 років питома вага ВВП у загальному світовому обсязі за обмінними валютними курсами становить 14,0 %, а за обмінними курсами на основі паритету купівельної спроможності становить 4,6 %, тобто співвідношення складає більше ніж 3 до 1. Аналогічна ситуація простежується і на прикладі Індії – за відповідний період співвідношення показників становило 3,5 до 1. Якщо ж розглянути США чи Єврозону, то там відхилення значно менші і становлять, відповідно, 1 до 1,5 та 1 до 1,4.

Але в будь-якому випадку, незважаючи на методи розрахунку агрегованих показників, очевидним є те, що визначальну роль у розвитку світової економіки на сучасному етапі відіграють США, країни Єврозони та Японія (див. табл. 1.3). Їх частка у загальному світовому обсязі становить разом 63,3 %, при цьому необхідно відзначити, що за період з 1971 по 2005 рік цей показник постійно зростає.

Як видно з даних таблиці 1.3, у 2005 році на економічно розвинуті країни припадає 52,3 % світового ВВП, при цьому кількість населення в цих країнах становить лише 15,3 %, що свідчить про високий рівень продуктивності праці в цих країнах. Серед країн, що розвиваються, та країн з ринками, що знаходяться на стадії формування, чільне місце посідають країни Азії, їх частка в сумарному світовому ВВП становить 27,1 %, з них 15,4 % – це продукція, що виготовляється в Китаї. Більш наочно структура ВВП по регіонах світової економіки подана на рис. 1.1.

Отже, як видно з рис. 1.1, найбільше значення у виробництві світового ВВП мають США – 20,1 %, країни Європейської зони – 14,8 %, Китай – 15,4 % та Індія – 5,9 %. В цілому частка цих країн у структурі ВВП становить 56,2 %. Отже, максимальні обсяги ВВП формуються

як в економічно розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються. Але при цьому слід зазначити, що кількість населення в країнах, що розвиваються, становить 84,7 %, з них 52,1 % припадає на країни, що розвиваються, Азіатського регіону, з них у Китаї мешкає 20,6 % всього населення світу. Тому можемо констатувати, що зростання обсягів ВВП в економічно розвинутих країнах здійснюється під впливом фактора зростання продуктивності праці, в країнах, що розвиваються, і особливо в регіоні Азії – екстенсивним шляхом і із значно нижчими показниками продуктивності праці.

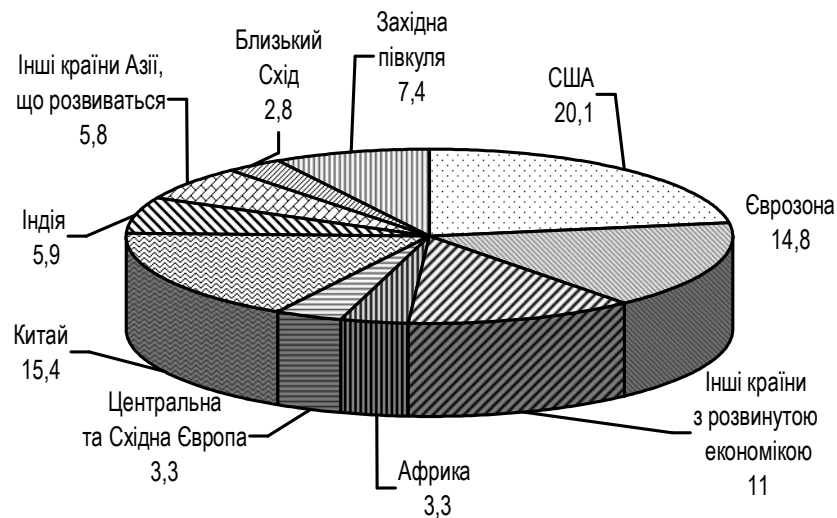


Рис. 1.1. Структура світового валового внутрішнього продукту за 2005 рік, %

Слід зазначити, що суттєво по регіонах відрізняються умови проживання, зокрема, нами було проаналізовано показник “порівняльна вартість життя в країні” (без урахування вартості житла). За 100 % було взято рівень вартості проживання у відсотках до Нью-Йорку. Це місто є одним із найдорожчих у світі за рівнем вартості проживання. На жаль, нами не було знайдено даних по Україні. В цілому було проаналізовано 50 країн, серед яких країни з високим рівнем населення та країни із середнім та нижче середнього рівня населення (табл. 1.4). Протягом аналізованого періоду з 2000 по 2005 рік найменша кількість країн була визначена в діапазоні менше 50 %, тобто країни, в яких вартість проживання в два рази дешевше ніж у Нью-Йорку. У 2000 та 2001 роках до даного діапазону не було віднесено жодної країни з аналізованих. У 2003-2005 роках у даному діапазоні постійно знаходяться Філіппіни, значення даного показника протягом аналізованого періоду знаходиться майже на рівні 50 % (додаток А).

Таблиця 1.4

**Групування країн за показником порівняльної вартості життя
в країні (без житла) у відсотках до м. Нью-Йорк**

Група	Рік					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
< 50 %			ПАР, Нова Зеландія	Колумбія, Аргентина, Бразилія, Філіппіни	Аргентина, Колумбія, Філіппіни	Філіппіни
> 50-75 %	Чехія, ПАР, Угорщина	Угорщина, ПАР, Чехія, Таїланд, Польща, Бразилія, Чилі, Португалія, Філіппіни, Нова Зеландія, Індонезія, Малайзія, Греція, Іспанія, Австралія	Аргентина, Колумбія, Філіппіни, Австралія, Португалія, Словенія, Чилі, Індія, Канада, Іспанія, Німеччина, Таїланд, Бельгія, Греція, Люксембург, Нідерланди, Франція, Бразилія, Швеція, Словаччина, Італія, Фінляндія, Естонія, Австрія, Угорщина, Чехія, Ірландія, Малайзія, Данія, Венесуела, Індонезія, Великобри- танія, Польща	Чилі, ПАР, Індія, Венесуела, Таїланд, Канада, Нова Зеландія, Австралія, Словенія, Малайзія, Португалія, Мексика, Іспанія, Німеччина, Греція, Бельгія, Люксембург, Естонія	Венесуела, Індія, Бразилія, ПАР, Чилі, Таїланд, Канада, Малайзія, Мексика, Нова Зеландія, Словенія	Аргентина, Венесуела, Колумбія, Індія, Чилі, Таїланд, Бразилія, Малайзія, ЮАР, Мексика

Група	Рік					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
> 75-99 %	Колумбія, Польща, Індія, Португалія, Таїланд, Малайзія, Естонія, Мексика, Філіппіни, Австралія, Індонезія, Нова Зеландія, Греція, Словенія, Люксембург, Туреччина, Канада, Чилі, Іспанія, Бельгія, Нідерланди, США, Венесуела	Мексика, Бельгія, Колумбія, Розсип, Канада, Італія, Нідерланди, Республіка Корея, Німеччина, Індія, Австрія, Франція, Люксембург, Естонія, Сінгапур, Фінляндія, Аргентина, Венесуела, Швеція, Ірландія, Словенія, Туреччина, Швейцарія, Гонконг, Китай, Велико- британія Данія	Туреччина, Норвегія, США, Ізраїль, Мексика, Швейцарія, Сінгапур, Тайвань, Китай, Республіка Корея	Словаччина, Польща, Франція, Нідерланди, США, Чехія, Швеція, Туреччина, Ізраїль, Індонезія, Угорщина, Фінляндія, Велико- британія, Австрія, Сінгапур, Італія, Тайвань, Ірландія, Китай, Данія, Норвегія	Польща, Естонія, Португалія, США, Австралія, Іспанія, Німеччина, Бельгія, Греція, Чехія, Сінгапур, Індонезія, Словаччина, Люксембург, Угорщина, Ізраїль, Тайвань, Франція, Китай, Нідерланди, Фінляндія, Швеція, Австрія, Туреччина, Італія, Велико- британія, Норвегія, Ірландія	Канада, Болгарія, Словенія, США, Нова Зеландія, Індонезія, Австралія, Португалія, Естонія, Китай, Хорватія, Німеччина, Іспанія, Бельгія, Греція, Ізраїль, Сінгапур, Люксембург, Словаччина, Тайвань, Чехія, Польща, Франція, Угорщина, Нідерланди, Туреччина, Фінляндія, Швеція, Австрія, Велико- британія
> 99-105 %	Німеччина, Китай, Ірландія, Австрія, Італія, Бразилія, Республіка Корея, Сінгапур	США		Республіка Корея, Швейцарія	Данія, Швейцарія, Республіка Корея	Ірландія, Італія

Група	Рік					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
> 105-125 %	Франція, Аргентина, Росія, Фінляндія, Тайвань, Швейцарія, Швеція, Велико- британія, Данія, Ізраїль, Гонконг	Тайвань, Ізраїль	Росія, Японія, Гонконг	Росія, Гонконг, Японія	Росія, Гонконг, Японія	Норвегія, Росія, Гонконг, Данія, Швейцарія, Республіка Корея
> 125 %	Норвегія, Ісландія, Японія	Норвегія, Японія, Ісландія				Японія

Слід зазначити, що кількість країн у визначених діапазонах протягом 2000-2005 років досить суттєво коливається, у 2002 році найбільша кількість країн (33) знаходилась в діапазоні від 50 до 75 %, але починаючи з 2003 року, вартість життя в аналізованих країнах поступово дорожчає, про що свідчить така ситуація: в діапазоні > 75-99 % у 2003 році зафіксовано 21 країну, у 2004 – 28, у 2005 – 30 країн. Одноразово кількість країн у діапазоні від 50 до 75 % значно скоротилась.

Необхідно також відзначити, що серед країн, в яких вартість проживання вище ніж у Нью-Йорку, знаходиться Росія наряду з Гонконгом і Японією. Фактично, починаючи з 2002 року, ці країни серед проаналізованих мають найвищі показники, тобто вартість проживання в таких країнах є найдорожчою світі.

На межі XX-XXI сторіччя середня вартість проживання в різних країнах світу щодо рівня проживання в Нью-Йорку досить суттєво коливалась (рис. 1.2). Так, з 1996 по 1999 рік вартість проживання зростала з 97 до більше ніж 100 %. Починаючи з 2000 року, показники поступово скорочувались, найнижче значення спостерігається в 2002 році, але потім поступово вартість проживання починає зростати. Враховуючи суттєві коливання аналізованого показника, нами було використано трендовий метод на основі степеневої залежності, виходячи з чого можна зробити висновок, що в цілому протягом аналізованого періоду загальна тенденція даного показника була низхідною.

Необхідно відзначити, що наряду із показниками вартості проживання в країні важливого значення набуває і показник ВВП на душу населення, оскільки зіставлення цих двох параметрів може більш об'єктивно відобразити ситуацію по аналізованих країнах. На основі даних, наведених у додатках А і Б, ми отримали результати, подані на рис. 1.3.

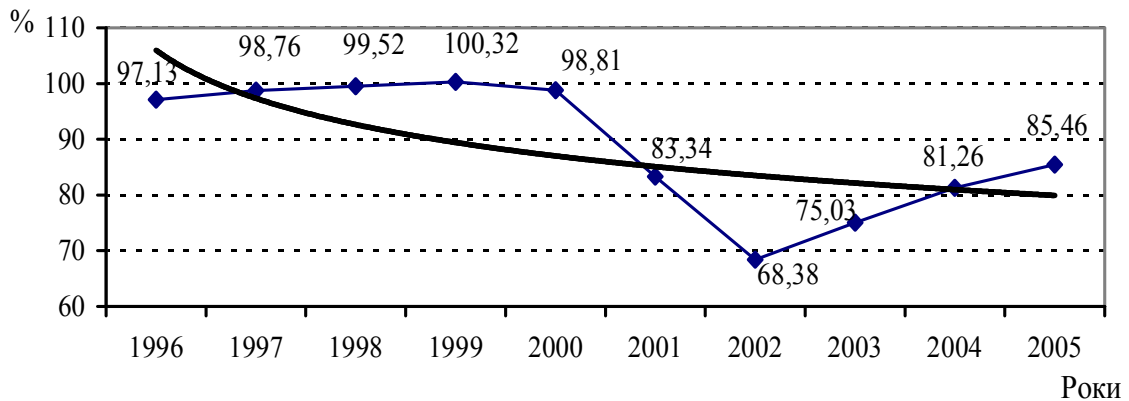


Рис. 1.2. Динаміка середнього значення вартості проживання у країнах світу

Як бачимо, враховуючи показник ВВП на душу населення, ситуація виглядає іншим чином. На нижчому рівні економічного розвитку знаходяться такі країни, як Філіппіни, Індія, Китай, Польща, Росія.

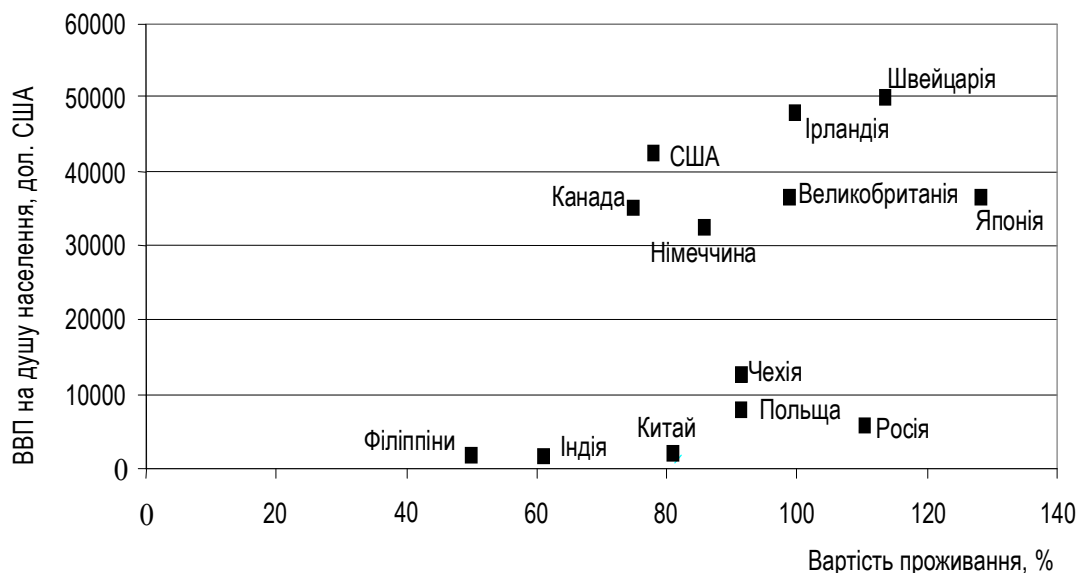


Рис. 1.3. Співвідношення відносної вартості проживання в різних країнах та ВВП на душу населення у 2005 році

Але якщо брати до уваги Філіппіни, то вартість проживання в цій країні є найменшою – у два рази дешевше ніж у Нью-Йорку, при цьому і ВВП на душу населення становить 1146 дол. США. В Китаї вартість проживання становить більше 82 %, при цьому обсяг ВВП на душу населення становить 1702 дол. США. В Росії, яка за рівнем вартості проживання є однією з найдорожчих країн світу, наряду з Японією обсяг ВВП на душу населення становить 5338 дол. США, при цьому в Японії обсяг ВВП становить 37572 дол. США на душу населення. Найкращі умови проживання – у Швейцарії, незважаючи на те, що вартість проживання становить 112,8 %, обсяг ВВП на душу населення становить 49211 дол. США.

Таким чином, зіставлення показників вартості проживання та обсягу ВВП на душу населення дозволило подати більш об'єктивну картину рівня життя у світі.

Важлива роль економічно розвинутих країн спостерігається і в торговельних операціях, саме вони визначають основну частку експортованої продукції, яка протягом аналізованого періоду становила від 45,4 у 1971-1975 роках до 37,5 % у 2001-2005 роках, але при цьому, як бачимо, ця частка поступово скорочується, і саме в останні роки значну роль у даному напрямку починає відігравати Китай (рис. 1.4).

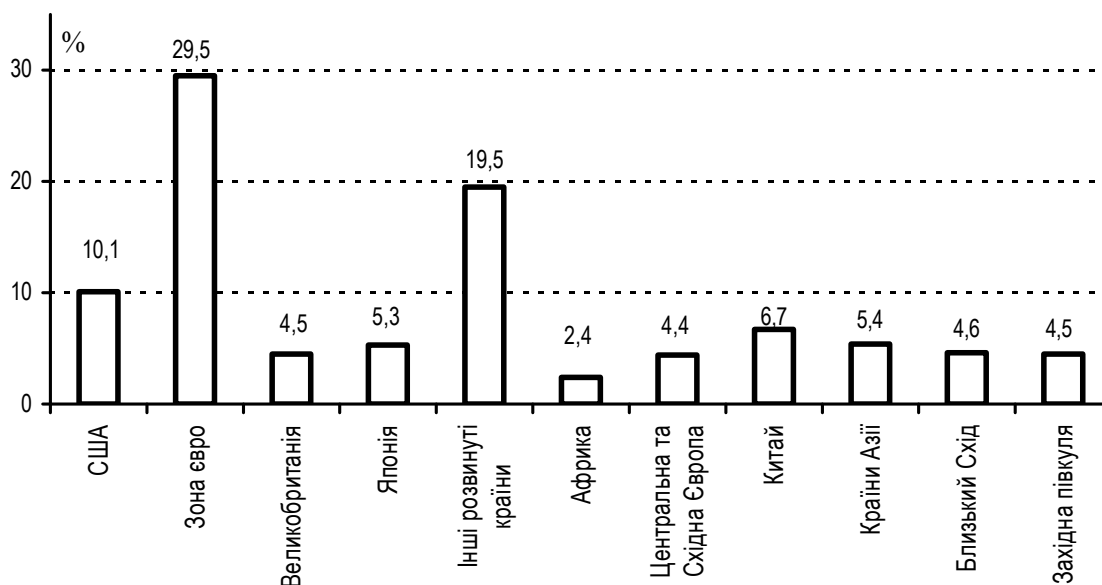


Рис. 1.4. Питома вага різних країн та регіонів у структурі експорту товарів та послуг за 2005 рік

Лідером в експортних операціях є країни Єврозони, а також США, їх частка становить відповідно 29,5 та 10,1 %. Значний обсяг серед економічно розвинутих країн мають Японія та Великобританія, питома вага, що припадає на експортні торговельні операції,

становить 5,3 та 4,5 %. Серед країн, що розвиваються, найбільший обсяг продукції експортує Китай, на нього припадає 6,7 %, що більше ніж в Японії та цілому ряді економічно розвинутих країн. На країни Центральної та Східної Європи, до яких належить і Україна, припадає лише 4,4 %.

Звертає на себе увагу структура джерел експортних доходів, країн, що розвиваються (рис. 1.5). Відповідно у структурі джерел переважають, перш за все, кошти, отримані від експорту нафтопродуктів, металургійної та хімічної промисловості.

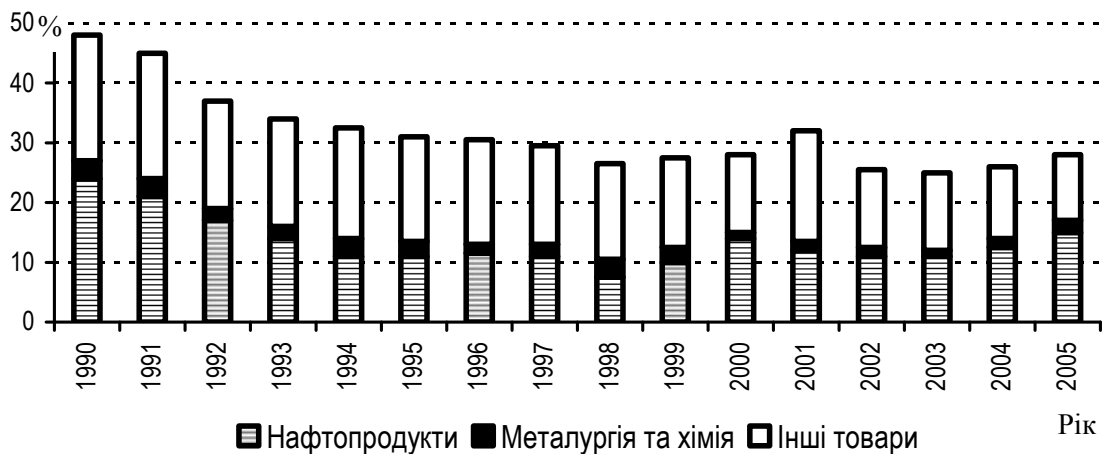


Рис. 1.5. Джерела експортних доходів країн, що розвиваються

Останнім часом на розвиток економічно розвинутих країн так званої групи G-7 певний вплив мають швидкі темпи розвитку країн, що розвиваються, та країн, в яких відбувається становлення фінансового ринку. Як видно з даних, наведених у таблиці 1.5, обсяг виробництва у світі зростає в середньому на рівні 5 %, і такі ж показники прогнозуються на найближчі два роки. При цьому темпи зростання країн з розвинутою ринковою економікою становлять лише 2,5-3 %, країни Європейської зони мають дещо нижчий темп розвитку – на рівні 1,4-2,6 %, аналогічно – Японія та Об'єднане Королівство. Обсяг виробництва у світі зростає, перш за все, за рахунок високих темпів розвитку країн Азії, зокрема Китаю та Індії, серед всіх країн, що розвиваються, їх темпи є найвищими – більше 10 та 9 % відповідно. Країни Центральної та Східної Європи демонструють темп зростання на рівні 5,5-6 %.

Країни СНД мають постійно зростаючі темпи обсягів виробництва, так у 2005 році вони становлять 6,6 %, а в 2006 – 7,7 %. Певною мірою на темп зростання обсягів виробництва країн СНД впливають і показники України, в якій темпи зростання обсягів ВВП суттєво збільшились з 2,7 до 7,1 %. Наведені вище дані свідчать про те, що на

сучасному етапі розвитку світової економіки темпи зростання обсягів виробництва задаються в основному країнами, що розвиваються, та мають фінансові ринки, що знаходяться на ранній стадії розвитку.

Таблиця 1.5

Темпи зміни обсягу виробництва у світі у відсотках до попереднього періоду

Показник	Рік			
	2005	2006	2007*	2008*
Обсяг виробництва у світі	4,9	5,4	4,9	4,9
Країни з розвинутою економікою:	2,5	3,1	2,5	2,7
США	3,2	3,3	2,2	2,8
Зона євро	1,4	2,6	2,3	2,3
- Німеччина	0,9	2,7	1,8	1,9
- Франція	1,2	2,0	2,0	2,4
- Італія	0,1	1,9	1,8	1,7
- Іспанія	3,5	3,9	3,6	3,4
Японія	1,9	2,2	2,3	1,9
Об'єднане Королівство	1,9	2,7	2,9	2,7
Канада	2,9	2,7	2,4	2,9
Інші країни з розвинутою економікою	3,9	4,3	3,8	3,8
Нові індустріальні країни Азії	4,7	5,3	4,6	4,6
Інші країни з ринками, що формуються, та країни, що розвиваються:	7,5	7,9	7,5	7,1
Африка	5,6	5,5	6,2	5,8
Центральна та Східна Європа:	5,5	6,0	5,5	5,3
- СНД	6,6	7,7	7,0	6,4
- Росія	6,4	6,7	6,4	5,9
- Україна	2,7	7,1	8,0	7,5
Країни Азії, що розвиваються:	9,2	9,4	8,8	8,4
- Китай	10,4	10,7	10,0	9,5
- Індія	9,2	9,2	8,4	7,8
Близький Схід	5,4	5,7	5,5	5,5
Бразилія	2,9	3,7	4,4	4,2
Мексика	2,8	4,8	3,4	3,5

* Прогноз за даними Світового банку.

Отже, ті тенденції, що склалися на світовій арені на сучасному етапі, свідчать про те, що провідну роль у світовій економіці відіграють економічно розвинуті країни, і серед них беззаперечним лідером є США. Саме вони задають динаміку розвитку світової економіки. Але при цьому на світовій арені з'являються нові країни, які поступово починають заявляти про себе досить серйозно, і на сьогодні ще не зовсім сильно, але все таки відчувається їх роль у міжнародних економічних відносинах, перш за все, це країни Азії, що розвиваються, і серед них окремо можна виділити Китай, а також Індію, їх темпи економічного розвитку є досить суттєвими і з часом можуть відігравати одну із вирішальних ролей у тенденціях розвитку світової економіки.

На розвиток фінансової глобалізації суттєвий вплив має прискорена лібералізація міжнародних господарських зв'язків та фінансових потоків у рамках стратегії відкритої економіки. Процес лібералізації та трансформації фінансової сфери почався в США з 1974 року та у Великобританії з 1979 року, потім приєдналися інші економічно розвинуті країни, і до другої половини 90-х років XX сторіччя цей процес майже завершився. Мета цих перетворень полягала, перш за все, у знятті жорстких обмежень у сфері руху капіталу, які суттєво звужували відтік капіталу і дозволяли встановлювати низькі відсоткові ставки для забезпечення урядів та економіки дешевими позиковими ресурсами. Всі трансформаційні процеси були спрямовані на створення та розширення ринку банківських послуг, ринку державних боргових цінних паперів та ринку корпоративних цінних паперів. Лібералізація економіки та фінансової сфери охопила і країни з перехідною економікою та країни з економікою, що розвивається. Саме в 90-х роках XX сторіччя значно зросла кількість міждержавних угод з питань інвестицій, в яких обумовлювалися умови допуску іноземних компаній на ринки та захист прав іноземних інвесторів.

Лібералізація фінансової сфери постійно посилювалась регіональною інтеграцією, вона здійснюється на основі рішень країн G-7, багатосторонніх домовленостей у рамках Світової Організації Торгівлі, Організації економічної співпраці та розвитку, Міжнародного валютного фонду та інших. Зокрема, одним із пунктів економічного комюніке саміту в Галіфаксі у 1995 році була вимога постійного стимулювання країн – членів МВФ та Світового банку до усунення обмежень на ринку капіталу, до встановлення вільної конвертованості валют та введення плаваючих валютних курсів.

З початку 90-х років XX ст. МВФ посилив вплив на країни з приводу прийняття зобов'язань за статтею VIII статуту МВФ. Стаття, зокрема, забороняє вводити обмеження на здійснення платежів та переказів по поточних міжнародних операціях, брати участь у дискримінаційних валютних угодах, використовувати практику множинності

валютних курсів. У 1996 році МВФ включив у систему нагляду за політикою країн оцінку ролі руху капіталу. Це положення стосується, перш за все, країн з перехідною економікою та країн, що розвиваються, при цьому МВФ розширив інформаційне сприяння країнам-членам, що цікавляться міжнародними ринками капіталу.

Наряду з цим проводиться досить серйозна робота щодо регулювання руху міжнародного капіталу, контролю за ризиковістю банківських операцій. Потреба у забезпеченні стійкості банківських систем у найбільших країнах світу і світової банківської системи в цілому призвела до створення в 1974 р. центральними банками і наглядовими органами провідних індустріальних країн комітету з банківського нагляду при Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS), що розташований у місті Базель. Одним із найголовніших завдань Базельського комітету, до складу якого на даний час входять представники банківських регулюючих органів (12 держав), є гармонізація світової практики регулювання банківського бізнесу, яка має на меті нівелювання відмінностей між національними практиками, таким чином усуваючи основну причину регулятивного арбітражу [12].

Першим вагомим кроком на шляху до міжнародної гармонізації банківського регулювання стало прийняте керівниками десяти центральних банків економічно розвинутих країн світу у 1988 році Базельської угоди про міжнародне наближення розрахунку капіталу та стандартів капіталу (1988 р. Basel Capital Accord), більш відомої як Базель I. З часом ця угода була схвалена більш ніж в 100 країнах світу, що свідчить про доцільність та необхідність застосування загальноновизнаних інституціональних меж для регулювання банківської діяльності, що в цілому сприяло підвищенню стабільності фінансово-банківських систем.

Прийняття Угоди про капітал стало переломним етапом для розвитку банківського нагляду у світі. З її появою органи банківського регулювання отримали перший стандарт міжнародного рівня, який можна було взяти за зразок. Угода про капітал із самого початку була спрямована на так звані “міжнародно-активні банки” і була обов’язковою лише для країн – членів Базельського комітету. Відносна простота й доступність її методик і підходів призвела до того, що до 2004 року Базель I тією чи іншою мірою було запроваджено у майже 130 країнах світу, зокрема в Україні, причому щодо всіх банків – об’єктів нагляду – незалежно від їх “міжнародної активності”.

До кінця 90-х років ХХ ст. Базельська угода, що базувалася на розширеному тлумаченні природи різних категорій ризиків, переважно перестала відповідати значним змінам, що відбулися у структурі банківського капіталу та характері міжнародних економічних відносин.

Необхідність усунення виявлених недоліків Базель I спонукала Базельський комітет з банківського нагляду розпочати роботу над новою редакцією Угоди про капітал.

Динамічність розвитку міжнародних валютних систем викликала необхідність внесення поправок до вищезазначеної угоди. В 1996 році було внесено ряд поправок до Базеля I, які стосувалися вимог до визначення ринкових ризиків і передбачали можливість використання банками власних моделей оцінки ризиків (Value-at-Risk models) у межах встановлених параметрів.

Постійний моніторинг розвитку національних банківських систем дав змогу виявити невідповідність окремих положень Базельської угоди сучасним реаліям. У зв'язку з цим Базельським комітетом було запропоновано власні пропозиції щодо удосконалення першої Базельської угоди з метою максимального наближення до практичних потреб діяльності банків і розпочато роботу над новою редакцією Угоди про капітал, в якій необхідно було переглянути такі положення:

- зробити вимоги до капіталу більш чутливими до ризику;
- забезпечити повне покриття ризику;
- передбачити багатоваріантний підхід оцінки ймовірності ризику;
- надати більше повноважень органам нагляду та ринку;
- підтримати загальний рівень забезпеченості банківської системи капіталом.

Результатом проведеної роботи стали пропозиції щодо удосконалення першої Базельської угоди з метою максимального наближення до практичних потреб діяльності банків. У листопаді 2005 р. Базельський комітет оприлюднив версію угоди “Міжнародна конвергенція вимірювання капіталу і стандартів капіталу: нові підходи”, а з 2007 року розпочалося впровадження положень Базеля II у практичну діяльність банків. Слід зазначити, що Базель II не замінює попередні редакції Угоди про капітал, а лише доповнює їх. Так, у новій угоді ризику й надалі розподіляються між наперед визначеними “кошиками”, але цих кошиків стало більше; вагові коефіцієнти ризику стали більш чутливими до рівня ризику і ґрунтуються на зовнішній кредитній оцінці; скасовано поділ суверенних боржників на членів і не членів ОЕСР; диверсифіковано вагові коефіцієнти ризику для різних категорій клієнтів (від 150 до 0 %). Знижено також вагу ризику для роздрібних та іпотечних кредитів на купівлю житла.

Принциповою різницею між Базелем II і попередньою угодою є підхід на основі трьох “стовпів” (компонентів).

Перший компонент – “Мінімальні вимоги до капіталу” – розглядає капітал з трьох точок зору: відповідності ринковому, операційному та кредитному ризикам.

Другим компонентом “Контроль з боку нагляду” – трикомпонентної опори Базеля II – є група вимог, метою яких є не тільки гарантування наявності у банків достатнього капіталу для покриття всіх своїх ризиків, але і стимулювання їх до розробки та впровадження удосконалених методів моніторингу та управління ризиками. При цьому вимога до нарощування капіталу може запроваджуватися навіть у тому випадку, коли базовий норматив достатності дотриманий.

Третій компонент “Ринкова дисципліна” – трикомпонентної опори Базеля II – доповнює перші два компоненти стосовно стимулювання ринкової дисципліни шляхом розробки комплексу вимог про розкриття інформації, що дозволить учасникам ринку більш повно оцінити основні дані про сферу використання капіталу, рівень його ризиковості, процеси оцінки ризику та достатність капіталу банківської установи.

Принципове значення має те, що три компоненти-опори є взаємодоповнюючими, жодну з них не можна розглядати чи використовувати окремо від інших [21].

У грудні 1997 р. у рамках Світової Організації Торгівлі було підписано багатосторонню угоду про лібералізацію ринку фінансових послуг, відповідно до якої країни – члени СОТ зобов’язувались забезпечити відкритість своїх фінансових ринків з 1999 року, знімаючи бар’єри на ринку банківських, страхових угод та операцій з цінними паперами та надаючи вільний доступ нерезидентів у національні банківські, страхові та фондові сектори.

Отже, на сучасному етапі світова економіка та міжнародні ринки знаходяться під впливом структурних зрушень, які важливі не тільки самі по собі, але і тим, як вони взаємодіють між собою, результатом чого є суттєві зміни, що відбуваються у світовій фінансовій системі в цілому. Для уникнення ситуацій з кризовими фінансовими явищами економічно розвинутих країнам необхідно контролювати досить помітні зміни в русі міжнародних потоків капіталу, особливо пов’язаних з країнами, що розвиваються.

Для більш повного вивчення впливу країн з різним рівнем розвитку економіки на світову економічну ситуацію доцільно розглянути особливості розвитку міжнародного фінансового ринку, адже саме він на сьогодні є одним із вирішальних факторів, що визначає як темпи розвитку, так і стабільність світової фінансової системи.

Розділ 2

СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

В умовах зростаючого впливу глобалізаційних процесів більш важливу роль відіграє міжнародний фінансовий ринок, який є перерозподільним механізмом світових фінансових потоків. Масштабність переливу капіталу відображається на подальшому відокремленні сфери обігу від сфери виробництва. Відбуваються помітні структурні зміни складових ринку, більш глибоке взаємопроникнення та взаємодоповнення. При цьому певний вплив на зміни, що відбуваються на міжнародному фінансовому ринку, мають нові ринки капіталу, що сформувались за останні роки в країнах, що розвиваються, до яких також належить і Україна. Дійсно з початку, коли фінансові ринки лише обслуговували в першу чергу реальний сектор економіки (вони допомагали страхувати корпорації від валютного ризику), за їх допомогою фінансувались реальні інвестиційні проекти, розвиток фінансового ринку був підпорядкований розвитку економіки країни, і темпи розвитку, перш за все реального сектора економіки, визначали темпи його розвитку. Але поступово ситуація почала змінюватись, і на сучасному етапі ми маємо абсолютно протилежну картину, оскільки у світовому просторі саме розвиток фінансового ринку обумовлює темпи розвитку економіки країни. Загальновизнаним є той факт, що обсяг фінансових потоків світової економіки значною мірою перевищує обсяги матеріальних потоків, що пов'язані з реальними ринками товарів та послуг. Тобто існує вивільнений грошовий капітал, що не має матеріального підкріплення та має щосекундні біржові операції на мільярди доларів, і їх обсяг за останні 20 років зріс майже на два порядки.

Слід зазначити, що суттєве переважання фінансових потоків над матеріальними потоками періодично призводить до фінансових криз у тих чи інших регіонах світу, як правило, це відбувається в країнах, що знаходяться на етапі формування та раннього становлення ринкових відносин у країні. Під фінансовою кризою мають на увазі порушення розподільного процесу об'єкта фінансових відносин, нездатність у цьому зв'язку формувати централізовані та децентралізовані фонди [19]. Найбільш відомими за останні роки фінансовими кризами були: мексиканська криза 1994-1995 рр., криза в країнах Південно-Східної Азії 1997-1998 років, дефолт у Росії 1998 року, який особливо вплинув на країни СНД, зокрема і на Україну (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Фінансові кризи на межі ХХ-ХХІ сторіччя

Період, роки	Країни	Характер фінансової кризи
1994-1995	Мексика, Бразилія, Польща	Біржова, валютна, боргова, банківська
1995	Аргентина	Біржова, банківська
1997	Таїланд, Малайзія, Індонезія, Південна Корея, Філіппіни	Валютна, боргова, банківська
1997	Японія	Банківська, біржова
1997-1998	Чехія	Валютна, боргова, банківська
1998	Росія	Валютна, боргова, банківська
1999	Бразилія	Біржова, валютна
2000-2001	Туреччина	Валютна, боргова, банківська
2001	США	Біржова, боргова
2001-2002	Аргентина	Валютна, боргова, банківська
2002	США	Біржова, валютна, боргова

Наприкінці ХХ – на початку ХХІ сторіччя фінансові кризи проявлялись не лише в країнах, що розвиваються, але і в економічно розвинутих країнах та беззаперечних лідерах світової економіки, таких як США та Японія. Характер цих криз у кожній країні різноманітний, обумовлений як проблемами в банківській системі країни, валютними і біржовими операціями та борговими операціями, так і особливою роллю фінансів в економіці країни, а також безпосередньо відносинами, що виникають у процесі формування, розподілу та використання централізованих та децентралізованих фінансових ресурсів країни.

Фінансові кризи виникають під впливом різноманітних факторів – зростання процентних ставок, різких змін курсів акцій на ринку, не прогнозованого падіння рівня цін, зростання невизначеності. При цьому події, що відбуваються на міжнародних фінансових ринках, по-різному оцінюються аналітиками: по-перше, у потрясіннях, що почалися в жовтні 1997 року, вбачають різновид кризи ліквідності, по-друге, вбачають у фінансових кризах ознаки структурних проблем, які нагромадилися у світовій економіці, по-третє, в основі перелічених факторів лежать невирішені проблеми несприятливого вибору та морального ризику на фінансових ринках [1]. Часто повторювані фінансові кризи та розвиток світової фінансової системи підтверджують існування причин нестабільності передусім у фінансовій сфері.

Формування сучасної моделі фінансової системи в умовах високоінтегрованої глобальної економіки безпосередньо пов'язано з особливостями розвитку системи міжнародних фінансів. В узагальненому вигляді можна виділити такі основні напрями якісних змін, що визначили шляхи трансформації фінансової системи в цілому [10]:

70-ті роки XX ст.:

- зміни в системі міжнародного кредитування, обумовлені розширенням діяльності ТНК: різке збільшення міжнародного кредитного ринку, розвиток комплексу супроводжувальних кредитно-фінансових послуг;
- використання міжнародного приватного кредиту для фінансування прямого або опосередкованого фінансування дефіцитів поточних платіжних балансів;
- зростання міжнародної ліквідності та мобільності міжнародних ресурсів у результаті стрімкого зростання світових цін на нафту;
- внаслідок високої інфляції, зниження дохідності операцій із фінансовими інструментами; збільшення обсягу інвестицій у товарні активи;
- запровадження Ямайської валютної системи.

80-ті роки XX ст.:

Початок перетворень, спрямованих на лібералізацію фінансової сфери, та структурні зміни в системі міжнародного фінансування:

- запровадження повідомної форми вивозу капіталу замість дозвільної;
- лібералізація банківської сфери: усунення обмежень на відкриття банками окремих видів рахунків, кількість банківських відділень, здійснення окремих видів діяльності;
- заміна прямого державного контролю над умовами емісії корпоративних боргових інструментів;
- зростання ролі центральних банків, отримання ними статусу незалежних від уряду інститутів;
- збільшення ринку державних цінних паперів та диверсифікація ринку корпоративних цінних паперів у зв'язку з початком масштабних структурних перетворень, активізацією процесів, пов'язаних зі злиттям, поглинанням, появою нових компаній;
- зростання обсягів ринків цінних паперів; модернізація біржової та позабіржової торгівлі; усунення обмежень доступу національних емітентів до здійснення операцій на національних фондових ринках;
- запровадження нових технологій та інструментів; різке збільшення кількості нових фінансових інструментів (деривативів).

90-ті роки ХХ ст. – сучасність:

- подальша концентрація фінансово-промислового капіталу, глобалізація фінансових потоків;
- розширення сфери діяльності фінансових корпорацій; стрімке зростання розмірів фінансових ринків та їх подальша інтернаціоналізація;
- формування нових сегментів світових фінансових ринків;
- зміни у системі регуляторних органів та посилення їх впливу на процеси у фінансово-банківській сфері;
- інтеграція країн із перехідною економікою до системи міжнародних фінансів, формування Emerging Markets (ринків, що формуються).

Дерегулювання фінансових ринків:

- усунення контролю над відсотковими ставками;
- скасування обмежень на переміщення капіталу;
- скасування заборони на суміщення окремих видів професійної діяльності на фінансових ринках.

Подальший розвиток міжнародної фінансової системи на основі інфраструктурних перетворень і фінансових інновацій:

- організаційне та технічне переозброєння фондових ринків;
- запровадження сучасних електронних технологій, засобів комунікацій та інформатизації;
- стрімкий розвиток ринку електронних торгів, що набуває ознаки провідного ринку.

Інтеграція фінансового сектора, консолідація фінансової інфраструктури та регуляторних систем:

- перехід до Економічного і валютного союзу, зокрема встановлення трьох етапів переходу до ЕВС, визначення їх змісту, затвердження 4 критеріїв конвергенції, які є обов'язковими умовами вступу країн – членів ЄС до ЕВС; введення євро;
- формування керівних органів Економічного і валютного союзу, утворення Європейської системи центральних банків та Європейського центрального банку;
- перехід до створення Єдиного Європейського Платіжного Простору, зокрема запровадження спільних стандартів ЄС у сфері платежів, порівнянність їх зі світовими нормами;
- гармонізація національних нормативних та регуляторних систем країн ЄС;
- забезпечення технічної сумісності інфраструктури платежів;
- забезпечення прозорості ціноутворення на відповідні банківські та фінансові послуги.

Виходячи з вищезазначеного, на нашу думку, ситуація на міжнародному фінансовому ринку на сучасному етапі характеризується, з одного боку, інтернаціоналізацією та уніфікацією операцій, з іншого боку, більшою різноманітністю в проведенні фінансових операцій.

У зв'язку з цим, для ефективного управління фінансовим ринком, у процесі розробки стратегії його подальшого розвитку важливого значення набуває відстеження загальної світової ситуації.

У 2006 р. глобальний ВВП збільшився на 4 %, хоча деякі ознаки вказують на те, що надалі його зростання буде не настільки стрімким. Перехід до більш жорсткої грошово-кредитної політики, усе більш відчутний у багатьох країнах дефіцит виробничих потужностей і загальний перехід до пізніх етапів інвестиційного циклу сприяли уповільненню, що відобразилось під кінець року на темпах промислового виробництва в найбільших країнах з високим рівнем доходу, а також у Китаї.

У стратегічному періоді, незважаючи на більші, ніж розраховували, темпи зростання світової економіки, зберігається ряд факторів невизначеності. Що стосується можливості поліпшення ситуації, корпорації можуть використати свій прибуток швидше ніж очікується в цей час за рахунок або збільшення інвестицій, або підвищення заробітної плати чи дивідендів, хоча цей вплив може бути частково компенсований підвищенням довгострокових процентних ставок. Можливо також, що зростання у деяких країнах з ринком, що формується, й далі перевищуватиме очікування (хоча, особливо в Китаї, це також підвищило б ризик більш різкого уповільнення в майбутньому). Однак у цілому баланс ризиків залишається зміщеним у бік погіршення, і ці зрушення поступово зростають.

За даними Світового банку існує чотири головні підстави для стурбованості, дві з яких криються у факторах невизначеності, пов'язаних з поточною кон'юнктурою, а інші дві – менш імовірні, але можуть призвести до більших витрат [13]:

- високі й мінливі ціни на нафту;
- жорсткість умов на фінансових ринках;
- пандемія пташиного грипу;
- посилення глобальних дисбалансів.

Стосовно впливу цін на нафту слід відзначити, що у перспективі є три причини для занепокоєння. По-перше, ефекти недавнього шоку, можливо, ще не дали про себе знати повною мірою, особливо якщо виробники й споживачі усе ще розглядають його як тимчасовий, а не як постійний. По-друге, оскільки рівні надлишкових потужностей усе ще дуже низькі, ринок залишається уразливим стосовно шоків.

Останнім часом у зв'язку із подіями на Близькому Сході дані ринків опціонів показують, що ризики зміщуються в бік підвищення цін з 15 % ймовірністю різкого підйому цін на нафту вище 80 дол. США за барель до середини 2006 року. По-третє, оскільки на ціни більшою мірою впливає стурбованість проблемами пропозиції, негативний вплив у подальшому імовірно буде більш сильним, особливо якщо зросте вплив цих цін на базову інфляцію.

Суттєво скоротити вплив даного фактора можна шляхом усунення перешкод, зокрема податкових, для інвестицій у видобуток та переробку через відображення змін зовнішніх цін на нафту у внутрішніх цінах, але за умови наявності відповідної політики захисту верств населення з низьким рівнем доходу, а також шляхом підвищення якості інформації про стан ринку нафти.

Жорсткість умов на фінансових ринках у наступні роки проявиться у подальшому підвищенні світових короткострокових процентних ставок, оскільки цикл жорсткості грошово-кредитних умов у Сполучених Штатах досягне свого завершення, тоді як цикли в Зоні євро – і останнім часом у Японії – лише рухатимуться в даному напрямку; довгострокові процентні ставки імовірно додатково підвищаться і може зрости їх мінливість, а отже, зросте і розмір премії за ризик.

Здавалося б на перший погляд, фактор пандемії пташиного грипу безпосередньо не впливає на стан міжнародного фінансового ринку, і ймовірність його прояву є дуже низькою, але у випадку справдження даного фактора може виникнути проблема втрати працівників фінансової сфери, що може призвести до суттєвих проблем функціонування фінансової інфраструктури, особливо платіжних систем.

Посилення глобальних дисбалансів може бути обумовлено, перш за все, суттєвим дефіцитом рахунку поточних операцій США. Для того, щоб усунути вплив даного фактора, необхідно знизити дефіцит, щоб стабілізувати чисту інвестиційну позицію США і водночас знизити профіцити в інших країнах. В цілому рівень заощаджень у різних країнах суттєво коливається (рис. 2.1).

У середньому в світовій економіці динаміка заощаджень є досить стабільною і суттєво не коливається, а знаходиться в межах від 20,4 до 22,8 %. Рівень заощаджень у країнах з розвинутою економікою є дещо нижчим порівняно із середньосвітовими показниками. Протягом 2000-2002 років частка заощаджень у ВВП поступово скорочувалась, але з 2003 року відзначається стабільне зростання показника щорічно.

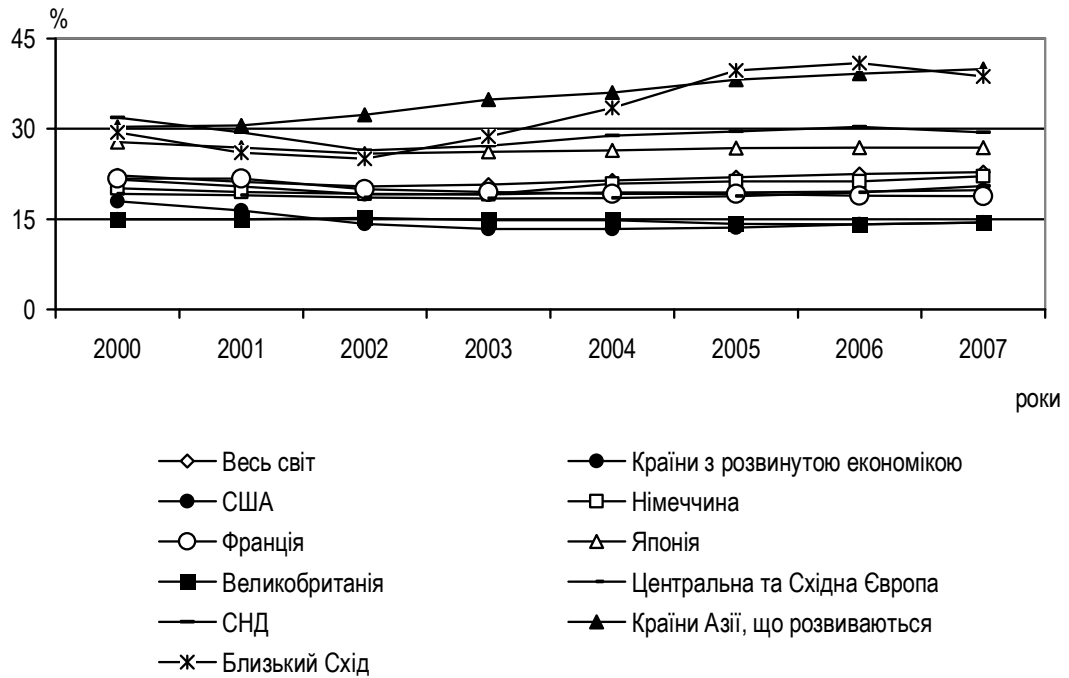


Рис. 2.1. Динаміка заощаджень у відсотках до ВВП у різних регіонах світу

Слід зазначити, що США мають найнижчий рівень заощаджень по регіонах світової економіки. Частка заощаджень щодо ВВП у даній країні має значення в межах від 13,4 до 18,0 %, при цьому спостерігається протилежна тенденція щодо показника по економічно розвинутих країнах в цілому, якщо в групі країн збільшення заощаджень починається з 2003 року, то в США лише з 2005 року починає формуватись така ж тенденція.

Найвищий рівень заощаджень спостерігається в країнах Близького Сходу, де починаючи з 2002 року, частка заощаджень у ВВП в динаміці суттєво зростає, що пов'язано, перш за все, із динамікою цін на нафту, адже саме в країнах цього регіону знаходяться найбільші поклади нафти у світі. Крім того, стрімке зростання зазначеного показника відбувається і в регіоні Азії серед країн, що розвиваються. Якщо розглянути зазначений показник по економічно розвинутих країнах, то він є досить стабільним і суттєвих коливань не має. Динаміка коефіцієнтів валового заощадження за секторами економіки країн "Групи-7" має різну тенденцію. Так, якщо приватний сектор та сектор домогосподарств поступово скорочує обсяги заощаджень, то корпорації на сучасному етапі їх нарощують, що ще раз підтверджує висновки, зроблені вище.

Між різними регіонами та загальносвітовою тенденцією існують і різні зв'язки по показнику частки заощаджень у відсотках до ВВП відповідного регіону чи країни. Розраховані нами значення коефіцієнта кореляції, подані в таблиці 2.2, свідчать про те, що за період з 2000 по 2006 рік взаємозв'язки між обсягами заощаджень по різних регіонах мали різний рівень залежності: від максимального, тобто на рівні функціонального зв'язку, до оберненого, тобто протилежна тенденція щодо окремого регіону чи світової економіки в цілому. Якщо розглянути взаємозв'язок динаміки світового заощадження та різних регіонів, то маємо, що за аналізований період максимальний взаємозв'язок простежувався з показниками Канади – 0,981, тобто взаємозв'язок з даною країною можна оцінювати як функціональний. У США показник заощаджень у відсотках до ВВП має досить слабкий рівень кореляції із світовим показником і є одним із найнижчих показників по регіонах. При цьому в економічно розвинутих країнах, таких як: Франція, Італія, Великобританія спостерігається обернений зв'язок, оскільки коефіцієнти кореляції мають від'ємні значення, тобто це означає, що із зростанням показника заощаджень у світі зазначений показник у цих країнах навпаки зменшується.

Розглянувши показники кореляції по країнах Центральної та Східної Європи та країн СНД, до яких належить Україна, щодо інших регіонів, можна відзначити, що найбільший рівень зв'язку (майже функціональний) країни СНД мають щодо Японії та всього світу. З майже всіма іншими регіонами у зазначених країн є пряма кореляція, лише з Італією та Великобританією маємо обернений характер зв'язків. На відміну від цих країн, в Україні спостерігається найбільш тісний зв'язок саме з Італією. Коефіцієнт кореляції зміни заощаджень в Україні та Італії має майже функціональний зв'язок. Слід також зазначити, що високий рівень зв'язку заощаджень в Україні спостерігається з країнами Єврозони – 0,711.

Поряд із показниками заощаджень обов'язково повинні бути проаналізовані показники інвестицій, оскільки вони створюють основу подальшого розширеного відтворення.

Слід зазначити, що в даному випадку рівень взаємозв'язків між регіонами досить суттєво відрізняється від показників по заощадженнях у різних країнах і регіонах (табл. 2.3).

Як видно з даних, наведених у таблиці 2.3, в країнах з розвинутою економікою рівень взаємозв'язку із загальносвітовими показниками є досить сильним – 0,858, а рівень взаємозв'язку із США можна розглядати як функціональний.

Таблиця 2.2

Кореляція показників заощадження у відсотках до ВВП по регіонах світу за період 2000-2006 років

Регіон	Весь світ	Країни з розвинутою економікою	США	Зона євро	Німеччина	Франція	Італія	Японія	Великобританія	Канада	Нові індустріальні країни Азії	Інші країни з ринком, що формується	Африка	Центральна та Східна Європа	СНД	Країни Азії, що розвиваються	Близький Схід	Західна півкуля	Україна	
Весь світ	1	0,512	0,316	0,602	0,794	-0,03	-0,053	0,804	-0,666	0,981	0,554	0,493	0,825	0,798	0,913	0,37	0,741	0,419	-0,129	
Країни з розвинутою економікою		1	0,961	0,544	-0,013	0,816	0,082	0,909	0,254	0,369	0,062	-0,483	-0,034	0,620	0,802	-0,602	-0,188	-0,496	0,343	
США			1	0,440	-0,230	0,922	0,237	0,788	0,424	0,164	-0,211	-0,668	-0,247	0,577	0,636	-0,758	-0,393	-0,701	-0,642	
Зона євро				1	0,536	0,300	0,420	0,591	0,591	0,593	0,300	0,034	0,360	0,583	0,710	-0,059	0,259	-0,031	0,711	
Німеччина					1	-0,500	-0,118	0,341	-0,818	0,858	0,678	0,819	0,904	0,420	0,561	0,736	0,930	0,782	0,178	
Франція						1	0,255	0,545	0,649	-0,190	-0,425	-0,869	-0,529	0,296	0,352	-0,917	-0,661	-0,891	-0,343	
Італія							1	-0,052	0,174	-0,009	-0,573	-0,265	-0,155	0,459	-0,027	-0,223	-0,210	-0,434	0,985	
Японія								1	-0,168	0,686	0,297	-0,090	0,373	0,760	0,964	-0,227	0,225	-0,136	-0,356	
Великобританія									1	-0,740	-0,469	-0,923	-0,954	-0,382	-0,344	-0,896	-0,963	-0,816	0,642	
Канада										1	0,606	0,614	0,890	0,759	0,835	0,504	0,820	0,538	0,060	
Нові індустріальні країни Азії											1	0,603	0,632	-0,007	0,457	0,511	0,624	0,724	0,915	
Інші країни з ринком, що формується												1	0,876	0,106	0,126	0,988	0,943	0,967	-0,227	
Африка													1	0,504	0,562	0,812	0,973	0,789	-0,269	
Центральна та Східна Європа														1	0,786	0,024	0,379	-0,063	-0,439	
СНД															1	-0,014	0,429	0,076	0,063	
Країни Азії, що розвиваються																1	0,890	0,946	-0,356	
Близький Схід																	1	0,880	-0,244	
Західна півкуля																		1	0,078	
Україна																				1

Таблиця 2.3

Кореляція показників інвестицій у відсотках до ВВП по регіонах світу за період 2000–2006 років

Region	Весь світ	Країни з розвинутою економікою	США	Зона євро	Німеччина	Франція	Італія	Японія	Великобританія	Канада	Нові індустріальні країни Азії	Інші країни з ринком, що формується	Африка	Центральна та Східна Європа	СНД	Країни Азії, що розвиваються	Близький Схід	Західна півкуля	Україна	
Весь світ	1	0,858	0,971	0,894	0,353	0,929	0,120	0,374	0,517	0,743	0,576	0,454	0,514	0,816	-0,231	0,439	-0,537	0,962	0,949	
Країни з розвинутою економікою:		1	0,932	0,959	0,778	0,836	-0,303	0,754	0,841	0,344	0,374	-0,053	0,061	0,706	-0,571	-0,079	-0,877	0,897	0,937	
- США			1	0,911	0,510	0,882	-0,054	0,475	0,653	0,640	0,578	0,288	0,343	0,867	-0,432	0,259	-0,673	0,982	0,955	
- Зона євро				1	0,675	0,927	-0,114	0,739	0,795	0,372	0,287	0,053	0,203	0,596	-0,354	0,039	-0,791	0,884	0,915	
- Німеччина					1	0,389	-0,668	0,945	0,881	-0,281	-0,034	-0,643	-0,487	0,275	-0,733	-0,675	-0,935	0,451	0,670	
- Франція						1	0,110	0,505	0,598	0,567	0,322	0,314	0,408	0,574	-0,118	0,335	-0,593	0,874	0,851	
- Італія							1	-0,504	-0,447	0,386	-0,151	0,610	0,485	-0,065	0,486	0,698	0,474	-0,088	0,365	
- Японія								1	0,872	-0,313	-0,210	-0,610	-0,416	0,106	-0,534	-0,611	-0,907	0,413	0,498	
- Великобританія									1	-0,148	0,001	-0,459	-0,307	0,106	-0,605	-0,494	-0,907	0,624	0,635	
- Канада										1	0,783	0,886	0,811	0,770	0,124	0,873	0,088	0,671	0,945	
- Нові індустріальні країни Азії											1	0,635	0,653	0,820	-0,054	0,511	0,023	0,667	0,752	
Інші країни з ринком, що формується:												1	0,940	0,440	0,530	0,978	0,501	0,360	0,973	
Африка													1	0,396	0,610	0,875	0,418	0,444	0,955	
Центральна та Східна Європа														1	-0,477	0,384	-0,408	0,861	0,983	
СНД															1	0,518	0,773	-0,320	0,619	
Країни Азії, що розвиваються																1	0,483	0,303	0,922	
Близький Схід																	1	-0,589	-0,467	
Західна півкуля																		1	0,974	
Україна																				1

В цілому найвищий рівень інвестицій щодо валового внутрішнього продукту спостерігається в країнах Азії, що розвиваються, значення даного показника вище 30 % і протягом 2000-2006 року зросло з 30,3 до 39,2 %. Певною мірою це свідчить про те, що в цих країнах відбувається досить швидкими темпами розширене відтворення. Крім того, значний рівень показника інвестицій щодо ВВП має регіон нових індустріальних країн світу, він знаходиться на рівні близько 30 %.

В економічно розвинутих країнах рівень інвестицій у середньому за період 2000-2006 років склав 21,74 %, тобто значно нижче від вищезазначених регіонів. У США рівень показника обсягу інвестицій щодо ВВП дещо нижчий ніж у країнах Євросони (відповідно 19,57 та 20,77 %).

В країнах Центральної та Східної Європи зазначений показник дещо вищий від економічно розвинутих країн і в середньому становить 23,6 %. Країни Співдружності Незалежних Держав мають значення на рівні 20,3 %. В Україні середнє значення даного показника знаходиться на рівні 24,4 %. Стосовно показника по країнах СНД, то на відміну від попереднього аналізу, рівень зв'язку є оберненим, хоча при цьому по заощадженнях спостерігався сильний зв'язок.

Заощадження необхідно розглядати поряд з інвестиціями. Порівнявши значення показників, можна отримати картину стосовно чистих кредиторів та чистих дебіторів. Показники по країнах із від'ємним знаком означають, що даний регіон або зазначена країна є чистим кредитором, тобто в такій країні рівень заощаджень є більшим ніж рівень інвестицій, і навпаки. Абсолютна більшість країн світу – чисті боржники за балансом активів та зобов'язань (по міжнародних інвестиціях). Як видно з даних рис. 2.2, серед чистих боржників країни з економікою, що розвивається, та країни з перехідною економікою.

Боржниками з чистою зовнішньою заборгованістю є більшість економічно розвинутих країн. Чистими кредиторами за період з 2000 по 2006 рік є США, Великобританія та в цілому країни з розвинутою економікою. Зовнішні запозичення, борги кредиторам-нерезидентам та їх обслуговування стійко існують в механізмі функціонування національних економік, перетворюючи майже всі країни світу в позичальників.

Запозичення у нерезидентів використовуються для врегулювання зовнішніх розрахунків для покриття дефіциту державних та місцевих бюджетів, поповнення державних пенсійних та інвестиційних фондів, здійснення структурних перетворень, виконання соціальних програм.

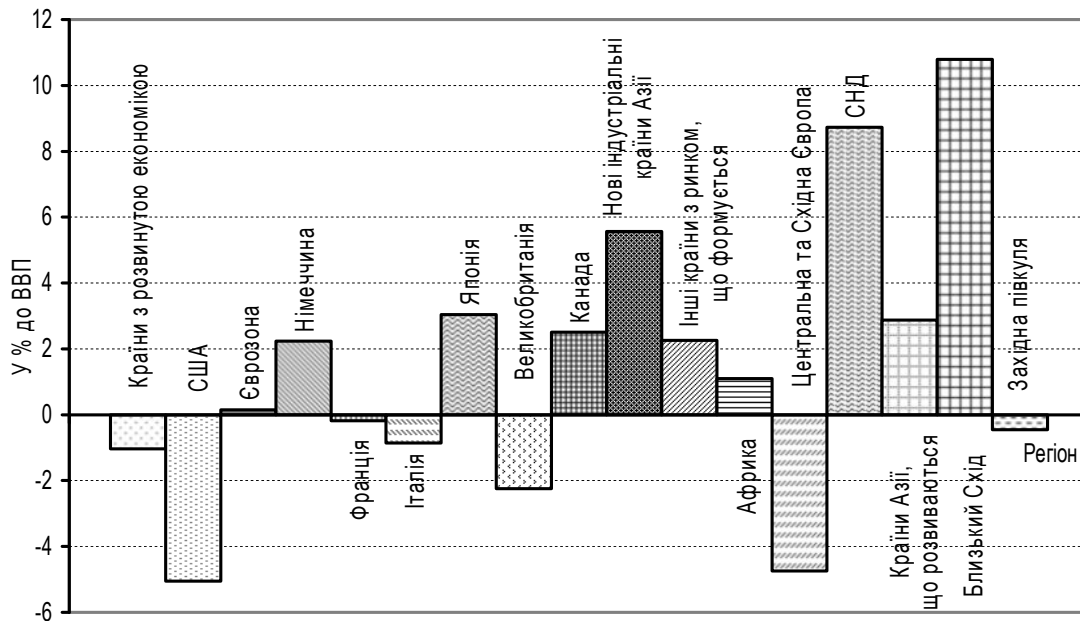


Рис. 2.2. Позиція чистого кредитування по регіонах та країнах світу в середньому за 2000-2006 роки

Протягом аналізованого періоду на міжнародному фінансовому ринку сформувалась така ситуація. По-перше, у зв'язку з низьким рівнем інвестицій у поєднанні з високими останнім часом доходами від експорту нафти країни з ринком, що формується, країни – експортери нафти стали накопичувати великі чисті заощадження. Внаслідок цього капітал рухається із країн з ринком, що формується, у промислово розвинуті країни (особливо в Сполучені Штати Америки) у напрямку, протилежному тому, що визначається в економічній теорії. По-друге, після того як на початку 2000-х років “лопнули” “роздуті” ціни на фондовому ринку, компанії в багатьох промислово розвинутих країнах змінили традиційні позиції, спрямовані на запозичення коштів для фінансування капітальних вкладень на забезпечення фінансового профіциту. Значний розмір позитивного сальдо рахунку поточних операцій у країнах з ринком, що формується (і останнім часом у країнах – виробниках нафти) (див. рис. 2.2), було названо глобальним “надлишком заощаджень” і висунуто як причину того, чому Сполучені Штати могли фінансувати рекордно високий дефіцит рахунку поточних операцій за низькими процентними ставками. Так, за словами Девіда Уелса (Wall Street Journal): “Компанії, які для здійснення інвестицій звичайно використовують заощадження інших осіб, стали ощадливими. Навіть компанії, що одержують високі прибутки та мають стійкі грошові

потоки, відкладають кошти про запас, знижують борг і викуповують свої власні акції – замість того, щоб ставити на інвестиції”.

Глобалізація фінансів сформувала економіку з хронічними фінансовими дефіцитами та забезпечує їх функціонування. Ряд дефіцитних національних економік набувають характеру боргових, маючи високу частку позикових ресурсів у надходженні іноземних коштів та в накопичених пасивах. Боргові економіки характеризуються зростаючим обсягом зовнішнього боргу та платежів, нові запозичення та обслуговування платежів стають важливою умовою їх функціонування та одним із основних напрямків державної політики.

В сучасній світовій економіці можна виділити декілька типів дефіцитних та боргових економік залежно від рівня боргового навантаження, від рівня боргової залежності, за обсягом та структурою залучених іноземних ресурсів, а також зовнішніх боргів та платежів. Економіки розвинутих країн, країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою за дефіцитними та борговими характеристиками за якісними критеріями суттєво відрізняються один від одного. Досить значна кількість розвинутих країн, та країн, що розвиваються, з чистим зовнішнім боргом мають досить високі економічні результати, отримуючи постійне надходження іноземних ресурсів шляхом прямого інвестування, розміщуючи свої акції серед нерезидентів, шляхом запозичень на міжнародних кредитних ринках.

Останнім часом світова економіка функціонує в дефіцитному режимі з постійним від’ємним сальдо по світових поточних розрахунках і з перевищенням світових інвестицій над світовими заощадженнями (рис. 2.3).

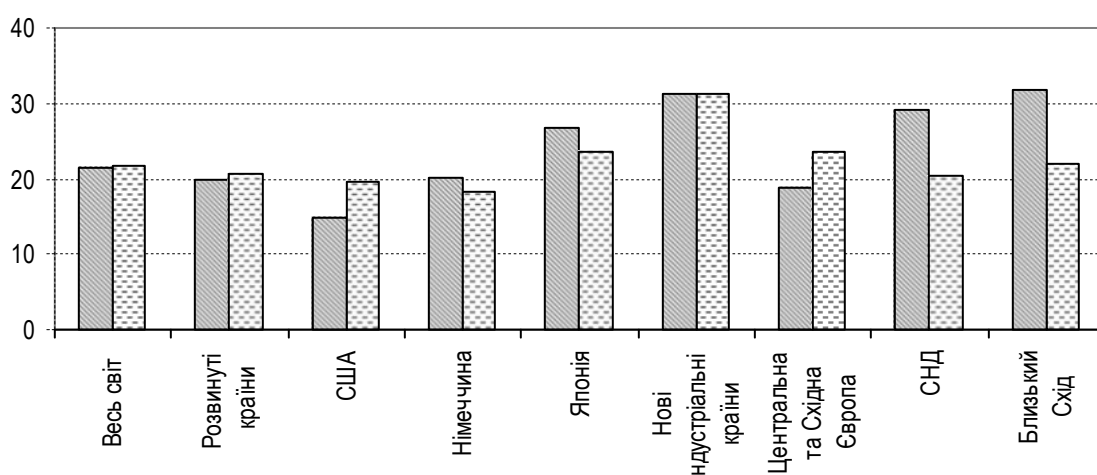


Рис. 2.3. Співвідношення заощаджень та інвестицій за країнами та регіонами, середнє значення за період 2000-2006 років, %

Усереднені дані по регіонах світу та окремих країнах за 2000-2006 роки були розраховані на основі даних Світового банку і підтверджують вищезазначене. Як бачимо, вся світова економіка в цілому має переважання інвестицій над заощадженнями в розмірі 0,24 % від обсягу ВВП. Аналогічна ситуація спостерігається і по економічно розвинутих країнах, особливо вирізняються Сполучені Штати Америки, в цій країні переважання інвестицій над заощадженнями становить 4,84 % – максимальний показник серед економічно розвинутих країн.

Наряду з цим є ряд регіонів та окремих країн, в яких ситуація абсолютно протилежна, а саме: країни СНД та країни Близького Сходу. В цих країнах переважають заощадження в розмірі 8,83 та 9,93 % відповідно.

Основним фактором відсутності рівноваги міжнародних поточних розрахунків, починаючи з 80-х років ХХ ст., є хронічний дефіцит поточного платіжного балансу США, розмір якого значно перевищує сукупний дефіцит країн з перехідною економікою та країн, що розвиваються. Дефіцит платіжного балансу США формується під впливом значного від'ємного сальдо зовнішньоторговельних операцій, яке вперше сформувалось у 1971 році і протягом найближчих 5-7 років стало мати стійкий характер, але масштабне надходження капіталу в економіку США із розвинутих країн та інших країн світу перекриває сформований дефіцит. Резиденти США активно запозичують на міжнародному фінансовому ринку синдиковані кредити та боргові цінні папери. Водночас нерезиденти активно проводять операції з внутрішніми цінними паперами американського уряду та корпорацій, здійснюють пряме інвестування.

Масштабний щорічний чистий потік іноземного капіталу в США перекриває дефіцит поточного платіжного балансу, компенсує нестачу національних інвестиційних ресурсів, сприяє зниженню податкового тиску, послаблює напруженість на кредитному ринку, стимулює підприємницьку діяльність та купівельну спроможність населення. Все вищезазначене свідчить про те, що США мають на сучасному етапі економіку з чітко окресленим борговим характером, що має досить високий рівень залежності від припливу іноземних інвестицій, але при цьому економіка країни є практично найбільш ефективною у світовому просторі.

Ситуація в країнах, що розвиваються, та в країнах з перехідною економікою в умовах фінансової глобалізації суттєво відрізняється від ситуації в США та інших економічно розвинутих країнах. Як правило, ці країни є чистими імпортерами капіталу та боржниками, що мають

хронічний характер дефіциту Державного бюджету країни, і їх внутрішні інвестиції перевищують заощадження. Економіки цих країн значно схильні до ризиків та формування кризових ситуацій. Їх функціонування підтримується в основному за рахунок фінансування із закордонних офіційних та приватних джерел. Країни з борговими економіками та хронічними дефіцитами мають низьку інвестиційну привабливість для іноземних приватних інвесторів. Вони досить часто стають неплатоспроможними через значне боргове навантаження та мають суттєві труднощі і допускають прострочення в обслуговуванні свого боргу перед кредиторами.

Неспроможні боржники – це країни, які за даними за останні п'ять років допускали прострочення, або їх борги були реструктуризовані. Ці країни змушені вести переговори з МВФ, Паризьким клубом, Лондонським клубом з метою переоформлення боргу та виконувати вимоги міжнародних кредиторів стосовно структурної трансформації внутрішньої економіки.

У даному контексті необхідно відзначити, що у 2006 році відбулись суттєві зміни в русі офіційних потоків капіталу. Цілий ряд країн, що розвиваються, здійснили значні виплати своїм офіційним кредиторам, таким як: МВФ, Світовий банк, Паризький та Лондонський клуби (табл. 2.4). У 2006 році загальна сума виплат офіційним кредиторам від країн, що розвиваються, склала за даними МВФ 65 млрд. дол. США (для порівняння: у 2005 році сума становила 50 млрд. дол. США) [22].

В основному така ситуація стала можливою завдяки суттєвим надходженням коштів у країну від продажу нафти. Так, суттєві нафтові доходи дозволили Росії виконати свої зобов'язання достроково перед Паризьким клубом на суму 15 млрд. дол. США у 2005 році, та на суму 22 млрд. дол. США у 2006 році, тим самим розрахувавшись за борги, що існували ще з часів Радянського Союзу. При цьому Росії також вдалось паралельно наростити резерви в іноземній валюті, що свідчить про те, що для того, щоб виконати вищезазначені зобов'язання, не використовувались інші джерела запозичення коштів. Таким чином, зовнішній борг країни протягом 2005-2006 років скоротився від 30 до 25,4 % від ВВП.

З даних, наведених у таблиці 2.4, можна також зробити висновки, що серед зазначених країн лише Туреччині не вдалось протягом 2005-2006 років знизити частку зовнішнього боргу, навпаки він зріс із 48 до 56,7 %. Суттєво зазначений показник скоротився в Уругваї – на 26 %, у Нігерії – на 16,6 %, Аргентині – майже на 14,6 %, у Індонезії – на 12,7 %.

Таблиця 2.4

Виплати країнами, що розвиваються, офіційним кредиторам

Країна	Виплати у 2006 р., млрд. дол. США	Офіційні кредитори	Зовнішній борг до ВВП, %		Іноземні резерви, млрд. дол. США		Резерви під покриття імпорту	
			2005 р.	2006 р.	Грудень 2005 р.	Грудень 2006 р.	Грудень 2005 р.	Грудень 2006 р.
Росія	22,0	Паризький клуб	30,0	25,4	175,9	295,6	15,4	18,2
Аргентина	9,6	МВФ	60,2	45,6	27,2	30,9	10,6	11,0
Мексика	9,0	Світовий банк	22,1	19,1	74,1	76,3	3,7	3,5
Алжир	8,0	Паризький клуб	22,3	21,8	56,3	77,9	27,7	28,7
Індонезія	8,0	МВФ	50,6	37,9	33,0	40,9	6,8	8,4
Туреччина	7,5	МВФ	48,0	56,7	50,6	61,1	4,6	4,9
Нігерія	7,5	Паризький/Лондонський клуб	22,5	5,9	28,3	42,4	12,0	16,2
Уругвай	2,5	МВФ	90,5	64,5	3,1	3,1	8,7	8,7
Бразилія	2,0	Паризький клуб	25,6	22,4	53,6	85,6	6,7	11,3

Як було зазначено вище, останнім часом на світовому фінансовому ринку спостерігається підвищення процентних ставок по короткострокових і довгострокових міжнародних кредитах, що було викликано як заходами державної політики, так і переоцінкою ринком довгострокових ризиків, при цьому виросли премії за ризик, насамперед, за низькоякісними активами.

Аналізуючи графіки поведінки короткострокових ставок економічно розвинутих країн, можна зробити висновок, що в більшості випадків протягом 1998-2005 років рух ставок відбувався в одному напрямку (рис. 2.4). На графіку також відображено нові індустріальні країни Азії для порівняння характеру поведінки ставок у короткостроковому періоді. Як бачимо, розмір ставок протягом аналізованого періоду досить сильно скоротився від 10,6 % у 1998 році до 2,5 % у 2005 році (додаток Д). На фоні всіх країн короткострокові ставки суттєво відрізняються лише в Японії, їх розмір є досить незначним

і протягом 2001-2005 років знаходиться на нульовому рівні, лише в 1998 та 2000 роках вони зросли до 0,2 %.

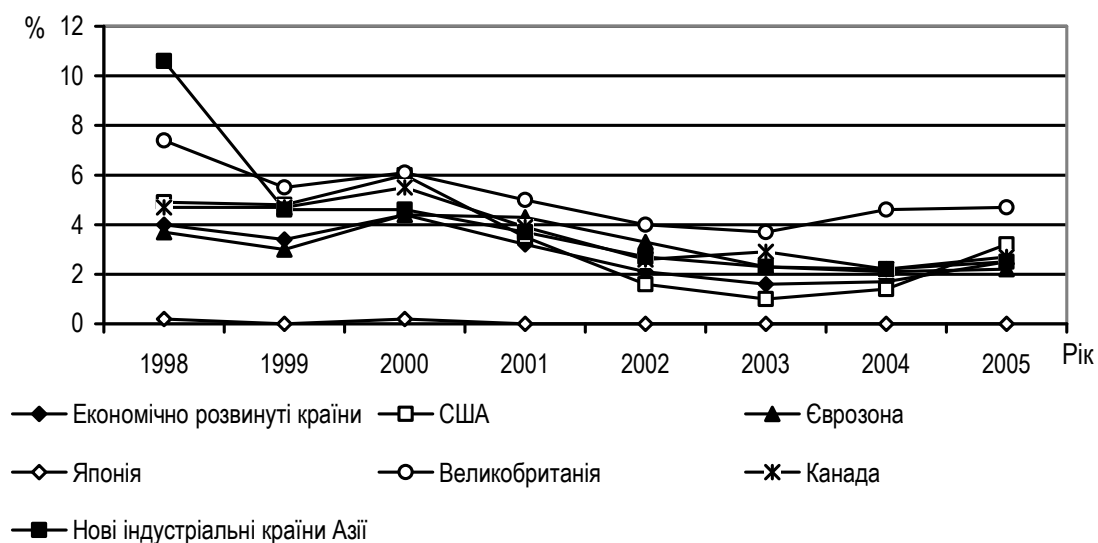


Рис. 2.4. Динаміка короткострокових ставок економічно розвинутих країн світу

Починаючи з 2003 року, майже в усіх країнах спостерігається тенденція до зростання розміру відсоткової ставки. Це спричинено, перш за все, використанням більш жорстких підходів у грошово-кредитній політиці цих країн з метою недопущення “перегрівання” економіки та запобігання кризовим фінансовим явищам.

Поведінка довгострокових ставок протягом аналізованого періоду дещо відрізняється від короткострокових ставок і фактично має стабільну тенденцію до зниження (рис. 2.5).

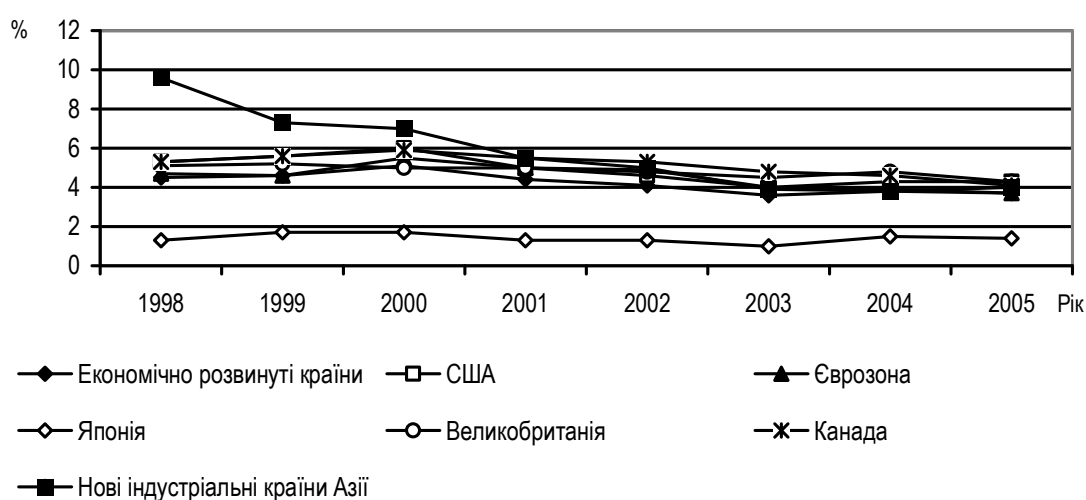


Рис. 2.5. Динаміка довгострокових ставок економічно розвинутих країн світу

Знову ж таки на фоні всіх країн кардинально відрізняється Японія за рівнем ставки, яка коливається в межах від 1 до 1,7 % протягом аналізованого періоду. В цілому за винятком Японії по всіх економічно розвинутих країнах рівень ставки відрізняється не досить суттєво і коливається в межах від 4 до 6 %.

Динаміка цін на сировинні товари також указує на те, що досягнуто пікові значення циклу: ціни на нафту трохи знизилися з максимальних значень, зафіксованих у середині 2006 р.; відбулося падіння цін на мідь і цинк – раніше ці метали дорожчали найбільш стрімко. Проте з ретроспективної точки зору фінансові умови залишаються сприятливими при достатньому запасі ліквідності. Згідно із прогнозами Світового банку та МВФ темпи зростання в країнах, що розвиваються, поступово знижуватимуться – від 7,1 % у 2006 році до приблизно 6 % у 2009 році. Це уповільнення стосується всіх регіонів, але економічні показники залишаться досить високими. У той же час, країни з високим рівнем доходу в цілому очікує ослаблення економічних показників у 2007 році, головним чином за рахунок більш повільного зростання американської економіки.

Глобальне фінансове середовище складається з конкуруючих фінансових центрів, що працюють у різних умовах національного регулюючого механізму за різними стандартами бухгалтерського обліку і методами функціонування ринку. Сполучені Штати Америки на сучасному етапі – це безумовно найбільший ринок капіталу, що становить близько 40 % глобальних активів і боргового капіталу (рис. 2.6, 2.7).

Очевидним є те, що на великі економічно розвинуті країни, такі як: США, Великобританія, Японія, економічно розвинуті країни Зони євро припадає 71 % світової ринкової капіталізації. За даними МВФ у 2005 році сумарний розмір даного показника становив 38,98 трлн. дол. США. Частка країн, що розвиваються, становить 10,7 % від загального обсягу ринкової капіталізації міжнародного фінансового ринку.

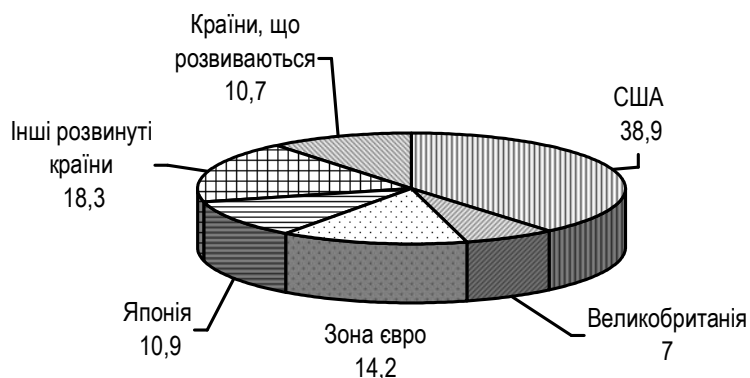


Рис. 2.6. Структура ринкової капіталізації міжнародного фінансового ринку в 2005 році, %

Слід зазначити, що структура міжнародного ринку боргових непогашених цінних паперів дещо відрізняється від структури ринкової капіталізації (див. рис. 2.7). Так, частка США на даному ринку становить 41 %, що не досить суттєво відрізняється від ринку пайових цінних паперів. Що стосується країн Зони євро, то тут існують досить суттєві розбіжності, оскільки їх частка на борговому ринку становить 23,2 %, а на пайовому ринку – лише 14,2 %, тобто в 1,6 раза вище.

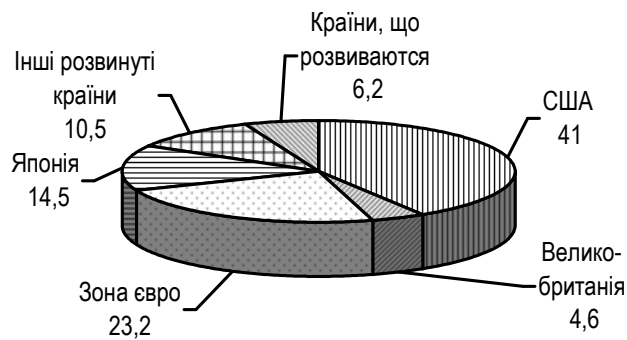


Рис. 2.7. Структура міжнародного ринку боргових непогашених цінних паперів у 2005 році, %

Для більшої наочності розглянемо співвідношення обсягів дольового та боргового ринків по різних країнах та регіонах за 2005 рік. Як видно з рис. 2.8, обсяги боргового ринку цінних паперів США майже в 1,5 раза більше за обсяги дольового ринку. Аналогічна ситуація, але із значно більшим розривом спостерігається по ринках серед країн Зони євро – співвідношення становить 2,3 раза. Тобто ці країни мають структуру фондового ринку боргового характеру. Така ж ситуація спостерігається на ринку Японії, лише з меншим розривом співвідношення. Навпаки в країнах, що розвиваються, характер ринку є дольовим, що також характерно і для України.

У структурі потоків капіталу триває виражене зрушення від кредитного фінансування до фінансування за рахунок власних коштів (випуску акцій), а також від офіційних джерел фінансування до приватних. У 2006 році акціонерний капітал становив майже три чверті сукупних потоків капіталу – 419 млрд. дол. США (у 2004 році – дві третини), причому значно зросли частки портфельних активів і прямих іноземних інвестицій. Загальносвітові надходження прямих іноземних інвестицій у 2006 році досягли 1,2 трлн. дол. США, приблизно чверть цієї суми припадала на частку країн, що розвиваються.

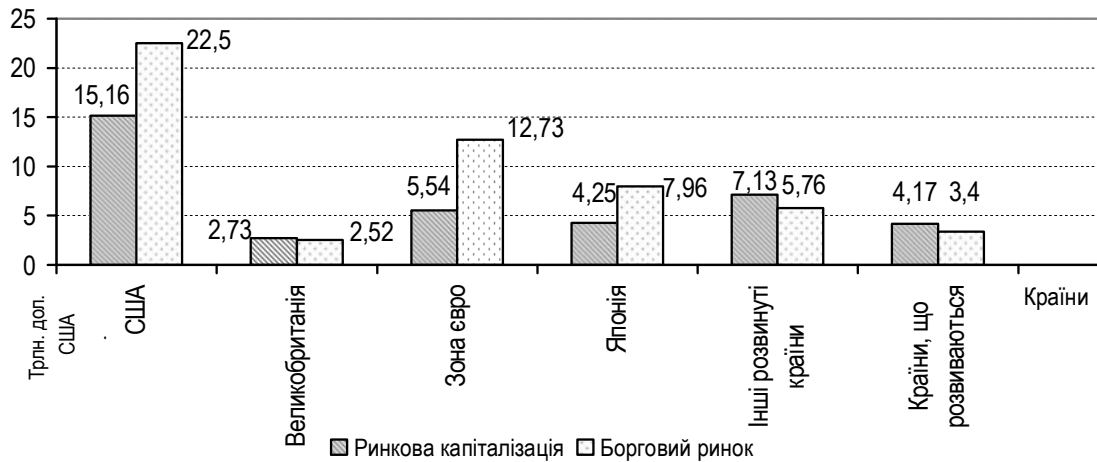


Рис. 2.8. Обсяги ринкової капіталізації та боргового ринку в країнах світу в 2005 році

Отже, розглянувши основні моменти в розвитку міжнародного фінансового ринку на сучасному етапі, можна зробити висновок, що провідну роль у його розвитку відіграють декілька країн – Сполучені Штати Америки, Великобританія, Японія та економічно розвинуті країни Зони євро, частка яких у здійсненні фінансових операцій становить більше половини світового обсягу. Все це відбувається на фоні того, що економічно розвинуті країни є чистими позичальниками, що певною мірою суперечить базовим положенням економічної теорії про рух капіталу. Країни, що розвиваються, фактично на сьогодні фінансують розвиток економічно розвинутих країн. Слід також відзначити, що останнім часом на міжнародній фінансовій арені з'являються країни, в яких фінансовий ринок знаходиться на початковій стадії розвитку, але які мають вже свої позиції та хоча і не значний, але вплив на економічно розвинуті країни, перш за все, – це Китай та Індія, а також країни – експортери нафти.

Враховуючи те, що країни, що розвиваються, останнім часом починають певною мірою впливати на розвиток міжнародного фінансового ринку доцільно було б розглянути особливості руху капіталу в їх межах.

Розділ 3

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ, В КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

На сучасному етапі розвитку міжнародного фінансового ринку, як було зазначено вище, країни з ринками, що формуються, починають певною мірою впливати на структуру міжнародних фінансових потоків, хоча тенденції в розвитку задають саме економічно розвинуті країни, як було доведено раніше. Суттєве розширення в русі капіталу свідчить про зростання пружності країн, що розвиваються, і тим самим показує, що в зазначених країнах поступово напрацьовується досвід управління ризиками, що виникають на фінансовому ринку.

Протягом 1998-2006 років баланс поточного рахунку країн, що розвиваються, змінився з від'ємного значення на позитивне, тобто із чистого запозичення на чисте кредитування (рис. 3.1).

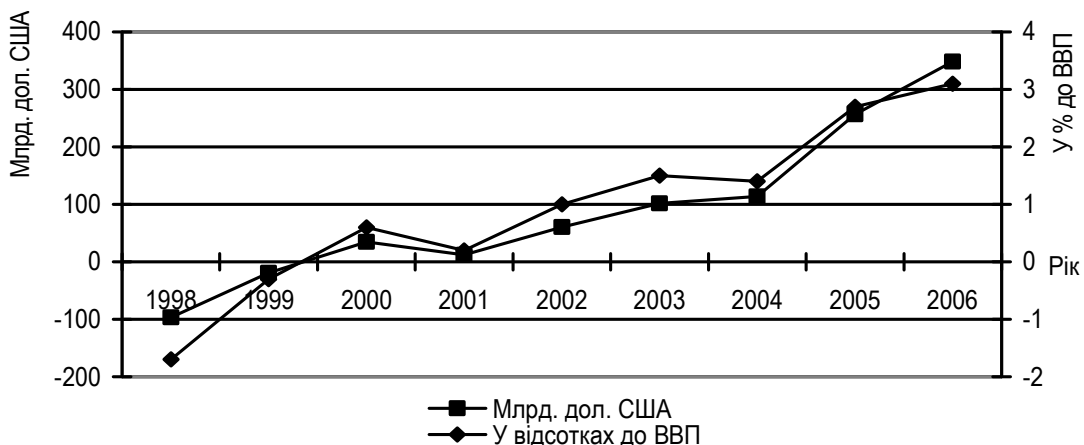


Рис. 3.1 Динаміка балансу поточного рахунку країн, що розвиваються, та його частки щодо ВВП

В цілому по країнах, в яких фінансовий ринок знаходиться на стадії становлення та ранніх стадіях розвитку, відстежується така ситуація: на фоні суттєвого зростання обсягу балансового значення спостерігається і зростання даного показника щодо ВВП. Але якщо по показниках, поданих на рис. 3.1, динаміка є досить стабільною та висхідною, то проаналізувавши темпи зростання зазначених показників, бачимо, що такої стабільної динаміки не спостерігається (рис. 3.2).

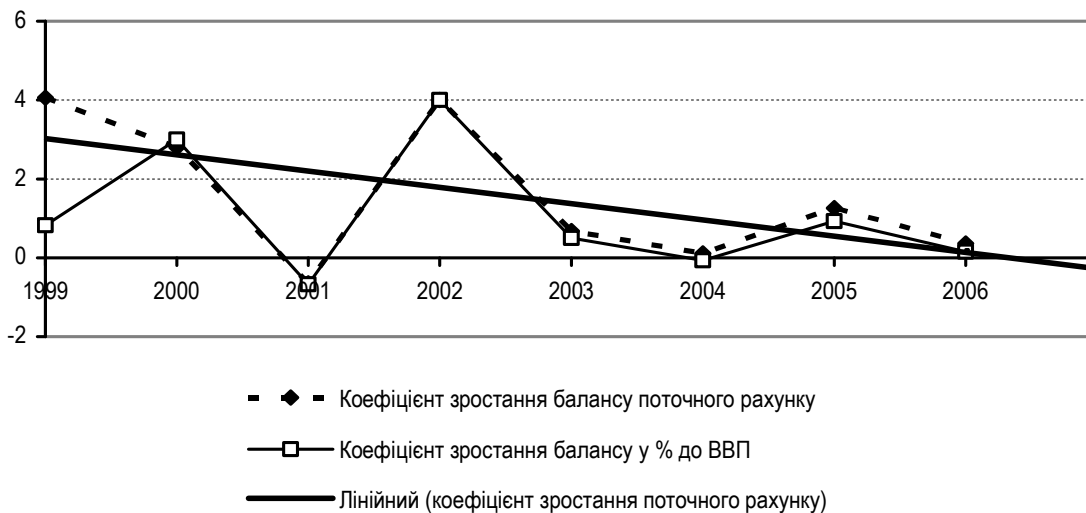


Рис. 3.2. Динаміка коефіцієнтів зростання балансу поточного рахунку та коефіцієнта зростання балансу у відсотках до ВВП

Тобто баланс поточного рахунку країн, що розвиваються, хоча і має тенденцію до зростання, але темпи, з якими це відбувається, є досить нерівномірними. Для того, щоб відстежити загальну тенденцію було використано трендовий аналіз, побудовано лінійний тренд зростання балансу поточного рахунку і в результаті отримано низхідну тенденцію. Тобто можна зробити висновок, що у перспективі обсяги фінансування розвинутих країн за рахунок країн, що розвиваються, поступово зменшуватимуться.

Слід зазначити, що оскільки надходження капіталу в країну є сильним стимулом для економічного зростання, а його відтік – основна перешкода, необхідно звертати увагу на нерівномірний розподіл інвестицій по різних країнах, а також їх коливання. Для країн, із ринками, що формуються, стабільність надходження капіталу має набагато більше значення, ніж для країн, що одержують мало або зовсім не одержують коштів із приватних закордонних джерел. Для зростаючих ринків важливо, щоб вільне надходження капіталу супроводжувалося глобальною фінансовою стабільністю, що є істотною передумовою стабільного зростання світових ринків і їхнього експорту. Крім того, важливого значення набуває те, щоб значне надходження і, навпаки, швидкий відтік капіталу не викликав нестабільності валютних курсів, коливань цін на внутрішньому ринку й колапсу фінансової системи (як це траплялося майже при кожній кризі з початку 80-х років ХХ ст.). Проте стабільність не можна купувати ціною відмови від національної автономії у сфері валютно-грошової політики. Ні вільно

плаваючі, ні тверді валютні курси не є оптимальним варіантом для абсолютної більшості країн, що розвиваються. Обидві системи забезпечують міжнародну конкурентоспроможність країни значною мірою за рахунок факторів, які не перебувають під контролем цієї країни. Варто визнати, що коливання надходження капіталу надзвичайно ускладнюють управління валютними курсами й забезпечення конкурентоспроможності країни. Тому управління курсами валют неодмінно повинне супроводжуватися регулюванням фінансових потоків і контролем за ними. Країни, що не беруть активної участі в глобальному приватному фінансовому бізнесі, зіштовхуються з іншими труднощами. Навіть якщо вони докладають зусиль щодо створення сприятливих умов для закордонних інвесторів, їм не завжди вдається залучити досить капіталу, щоб використати свій потенціал зростання. Для цих країн важливо зберегти розмірний обсяг іноземних інвестицій, щоб покрити дефіцит фінансових коштів і зберегти макроекономічну стабільність.

Фінансові потоки в країни, що розвиваються, формуються за двома напрямками – приватні потоки та офіційні потоки. Виходячи з даних, наведених у таблиці 3.1, можна зробити висновок, що у структурі фінансових потоків переважають саме чисті приватні потоки, які формуються, перш за все, за рахунок чистих потоків активів. Протягом аналізованого періоду фінансові потоки мають нестійку тенденцію, так, з 1998 по 2000 рік вони мали тенденцію до зниження, а починаючи з 2003 року, потоки мають стійку тенденцію до зростання і до 2006 року збільшилися більше ніж у 2 рази.

На фоні зростання чистих приватних потоків потоки від офіційних кредиторів мають від'ємне значення, це пов'язано з тим, що, як відзначалось раніше, цілий ряд країн, що розвиваються, здійснили значні виплати своїм офіційним кредиторам, таким як: МВФ, Світовий банк, Паризький та Лондонський клуби (див. табл. 2.4).

Чисті приватні потоки формуються за рахунок чистих потоків активів та чистих потоків боргу (рис. 3.3).

Як видно з рис. 3.3, у чистих приватних потоках протягом аналізованого періоду переважали чисті потоки активів, які формуються як за рахунок чистих надходжень прямих іноземних інвестицій, так і чистих надходжень портфельних активів. Починаючи з 2002 року, поступово зростають і боргові потоки, їх обсяг збільшився у 2006 році у порівнянні з 2002 роком більше ніж у 13,4 рази і склав 152,2 млрд. грн.

Чисті потоки активів складаються із чистих надходжень прямих іноземних інвестицій та чистих надходжень портфельних активів. Слід зазначити, що протягом 1998-2006 років у структурі потоків активів суттєво переважали саме прямі іноземні інвестиції. За цей період

обсяг надходжень прямих іноземних інвестицій збільшився майже вдвічі і склав у 2006 році 324,7 млрд. дол. Чисті надходження портфельних активів є значно меншими за обсягами і у 2006 році становлять лише 94,1 млрд. дол., або 22,5 %.

Таблиця 3.1

**Показники фінансових потоків у країни, що розвиваються,
млрд. дол.**

Показник	Рік								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Чисті приватні та офіційні потоки	228,9	209,6	181,1	191,1	174,2	262,0	385,9	480,7	571,0
Чисті приватні потоки (борг + активи)	193,4	195,6	187,0	164,5	169,2	184,3	257,7	347,5	418,8
Чисті потоки активів:	175,8	189,6	179,9	176,6	162,9	184,3	257,7	347,5	418,8
- чисті надходження прямих іноземних інвестицій	170,0	178,0	166,5	171,0	157,1	160,0	217,8	280,8	324,7
- чисті надходження портфельних активів	5,8	11,6	13,4	5,6	5,8	24,3	39,9	66,7	94,1
Чисті потоки боргу	53,1	20,0	1,2	14,5	11,3	77,7	128,2	133,2	152,2
Офіційні кредитори:	35,5	14,0	-5,9	26,6	5,0	-12,1	-26,6	-70,7	-75,8
- Світовий банк	8,7	8,8	7,9	7,5	-0,2	-0,8	1,4	2,5	-2,4
- МВФ	14,1	-2,2	-10,7	19,5	14,0	2,4	-14,7	-40,2	-25,1
- інші	12,7	7,4	-3,1	-0,4	-8,8	-13,7	-13,3	-33,0	-48,3
Приватні кредитори	17,6	6,0	7,1	-12,1	6,3	89,8	154,8	203,9	228,0
Чисті середні та довгострокові потоки боргу:	82,9	23,3	13,4	11,6	5,8	34,8	86,4	136,2	156,0
- облігації	38,8	30,1	20,9	10,3	10,4	24,7	39,8	55,1	49,3
- банківські кредити	49,4	-5,3	-3,8	7,8	2,3	14,5	50,6	86,0	112,2
- інші	-5,3	-1,5	-3,7	-6,5	-6,9	-4,4	-4,0	-4,9	-5,5
Чисті короткострокові потоки боргу	-65,3	-17,3	-6,3	-23,7	0,5	55,0	68,4	67,7	72,0

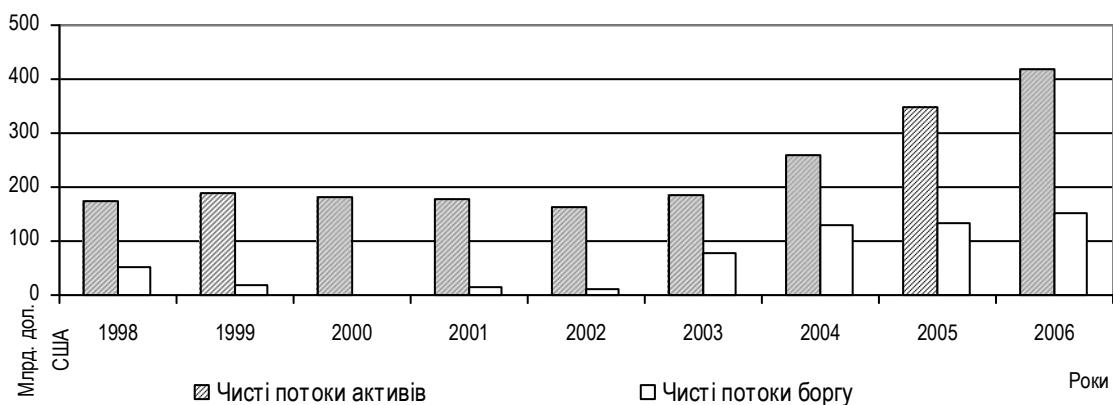


Рис. 3.3. Динаміка чистих приватних потоків у країни, що розвиваються

За регіональною ознакою чисті потоки прямих іноземних інвестицій є досить нерівномірними, так, 27,2 % (88,3 млрд. дол. США) від загального обсягу припадає на Східноазіатський та Тихоокеанський регіон, з них 76 млрд. дол. США прямих інвестицій спрямовано в Китай, що становить 86 % від обсягу інвестицій у зазначений регіон. Найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій в сумі 116,4 млрд. дол. США (35,8 % від загального обсягу інвестицій в країни, що розвиваються) – інвестиції в країни Європи та Центральної Азії, зокрема і в Україну (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Динаміка чистих потоків прямих іноземних інвестицій у країни, що розвиваються, в Європі та Центральної Азії, %

Країна	Рік						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Європа і Центральна Азія:	25,2	25,4	26,4	34,2	62,7	73,2	116,4
Болгарія	1,0	0,8	0,9	2,1	2,0	2,6	5,0
Хорватія	1,1	1,3	1,2	2,1	1,2	1,6	2,9
Угорщина	2,8	3,9	3,0	2,2	4,6	6,4	9,0
Казахстан	1,3	2,8	2,6	2,1	4,1	1,7	5,0
Польща	9,3	5,7	4,1	4,6	12,9	9,6	12,6
Росія	2,7	2,7	3,5	8,0	15,4	15,2	28,0
Румунія	1,0	1,2	1,1	1,8	5,4	6,6	7,0
Словаччина	1,9	1,6	4,1	0,6	1,3	1,9	3,0
Україна	0,6	0,8	0,7	1,4	1,7	7,8	4,0
Туреччина	1,0	3,3	1,1	1,8	2,7	9,7	19,0

* Прогнозні дані Світового банку.

Як видно з даних, наведених у таблиці 3.2, чисті потоки прямих іноземних інвестицій у регіон Європи та Центральної Азії поступово зростають, протягом 2000-2005 років збільшилися майже у 3 рази. Лідерами по обсягах залучення інвестицій є Росія, Польща та Туреччина. Питома вага інвестицій, отриманих в українську економіку, становить 3,4 % від обсягу інвестицій у регіон.

Для сучасного стану фінансової глобалізації характерним є постійне здійснення угод із злиття та поглинання компаній. У країнах Центральної та Східної Європи на сучасному етапі спостерігається та ж сама тенденція, що і в країнах Західної Європи та Великобританії, в яких у 2006 році було зафіксовано максимальну кількість угод злиття та поглинання підприємств. Обсяг ринку зріс практично у 2 рази у порівнянні з 2005 роком і у 3 рази у порівнянні з 2004 роком. Тобто в країнах Центральної та Східної Європи спостерігається висока інвестиційна активність. Найбільший за обсягом ринок являє собою Росія, в якій у 2006 році зафіксовано угод на суму 111 млрд. дол. США. Але найвищий рівень інвестиційної активності спостерігався в Україні та Сербії (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

**Показники розвитку ринку злиття та поглинання в країнах
Центральної та Східної Європи**

Категорія	Країни
Три країни-лідери за кількістю угод	Росія, Польща, Чехія
Три країни-лідери за вартістю угод	Росія, Чехія, Польща
Три країни-лідери із збільшення обсягу угод	Україна, Росія, Словаччина
Три країни-лідери із збільшення вартості угод	Хорватія, Угорщина, Росія
Три найбільш активні іноземні інвестори в регіоні	Великобританія, Німеччина, США
Категорія	Показник
Середня вартість угод вартістю менше 100 млн. дол.	20 млн. дол.
Частка угод вартістю менше 100 млн. дол.	82 %
Середня вартість угод вартістю більше 100 млн. дол.	505 млн. дол.
Частка угод вартістю більше 100 млн. дол.	18 %

Як бачимо, у трійках лідерів за основними параметрами ринку знаходиться Росія, вона займає перше місце у двох категоріях, а саме – за кількістю укладених угод та за їх вартістю (додаток Е). За темпами

зростання обсягу угод вона знаходиться на другому місці після України і за темпами зростання вартості угод посідає третє місце.

Обсяг ринку злиття та поглинання компаній у регіоні Центральної та Східної Європи подано на рис. 3.4.

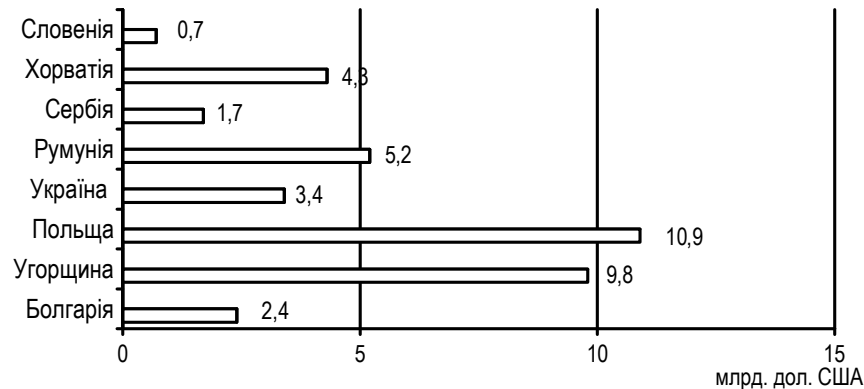


Рис. 3.4. Обсяг ринку злиття та поглинання в країнах Центральної та Східної Європи

На даному рисунку не подано Росію, оскільки вартість угод, укладених у цій країні, значно перевищує обсяги угод, укладених у всіх наведених країнах разом.

Слід зазначити, що структура секторів економіки, які викликають інтерес з точки зору злиття та поглинання на території Центральної та Східної Європи, залишається аналогічною попереднім періодам. Лідерами залишаються підприємства промислового сектора, їх питома вага становить у 2006 році майже 20 % (рис. 3.5), у 2005 році – 21 %. Досить привабливим є сектор фінансових послуг – 16 % від загальної кількості угод, і у порівнянні з 2005 роком цей показник зріс на 3 %. Також для інвесторів є привабливими харчова промисловість і підприємства нафтогазового та енергетичного комплексу. Тобто на ці чотири сектори припадає 54 % всіх угод. Але з точки зору темпів приросту обсягу угод у 2006 році найвищі показники були зафіксовані в будівельному та транспортному секторах.

Майже три чверті угод – 397, укладених у секторі фінансових послуг в країнах Центральної та Східної Європи у 2006 році, було здійснено в чотирьох країнах – Росії, Україні, Сербії та Болгарії, відповідно кількість цих угод становила – 225, 42, 16, 11. У Росії й Україні є ряд загальних рис з погляду злиття та поглинання, що здійснюється у секторі фінансових послуг: по-перше, за останній період іноземні банки демонстрували значний інтерес до ринку роздрібно-банківського обслуговування. Цей інтерес призвів до ряду значних поглинань, здійснених великими європейськими банками. По-друге, фрагментарний

характер ринку з низьким охопленням клієнтської бази банківськими послугами на фоні значної кількості населення, а також зростаючі доходи населення стали додатковими мотивами для здійснення інвестицій у цьому регіоні. По-третє, інші сегменти ринку залишаються значно менш привабливими для іноземних компаній.

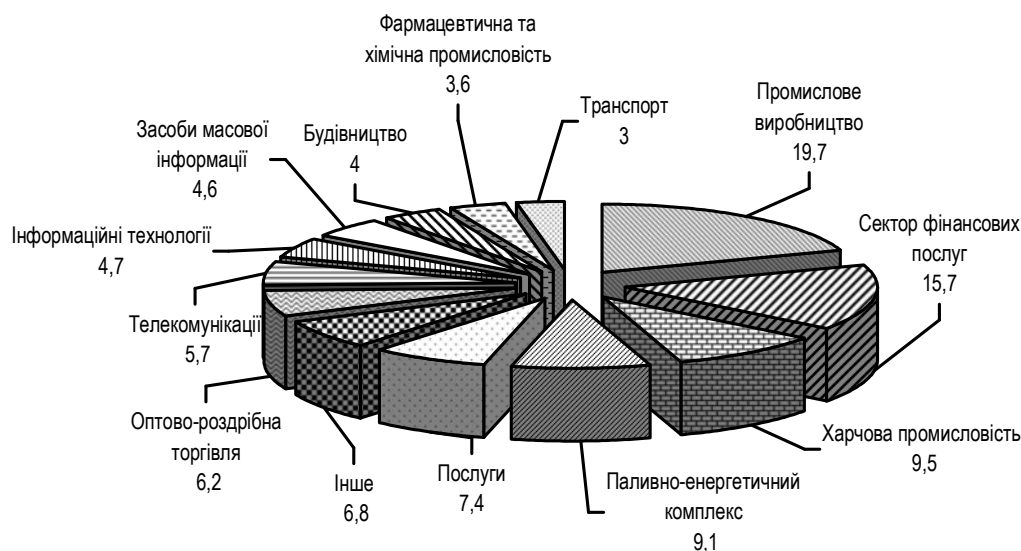


Рис. 3.5. Галузева структура в загальному обсязі угод злиття та поглинання в країнах Центральної та Східної Європи у 2006 році*

* За даними компанії PriceWaterhouseCoopers.

Одна істотна різниця між Росією й Україною полягає в тому, що в Росії виникла нова тенденція: російські банки почали розширювати свою діяльність на закордонних ринках шляхом поглинання декількох банків середньої величини у країнах СНД. Очікується, що зростання кількості угод у секторі фінансових послуг збережеться й у 2007 році, а основний обсяг угод зміститься в сегмент банків середньої величини.

Слід зазначити, що тенденція у структурі угод із поглинання та злиття, що характерна для країн Центральної та Східної Європи, простежується і в Україні з єдиною різницею, що на першому місці в Україні за кількістю угод знаходиться не промисловий сектор, а сектор фінансових послуг (рис. 3.6).

Саме у сфері фінансових послуг спостерігається в 2006 році і найбільший обсяг угод – 1,7 млрд. дол. США. Друге місце і за кількістю угод, і за обсягом посіли підприємства промислового сектора, зокрема металургії, оскільки продовжується будівництво технологічних ланцюгів та вертикальна інтеграція серед українських промислових груп.

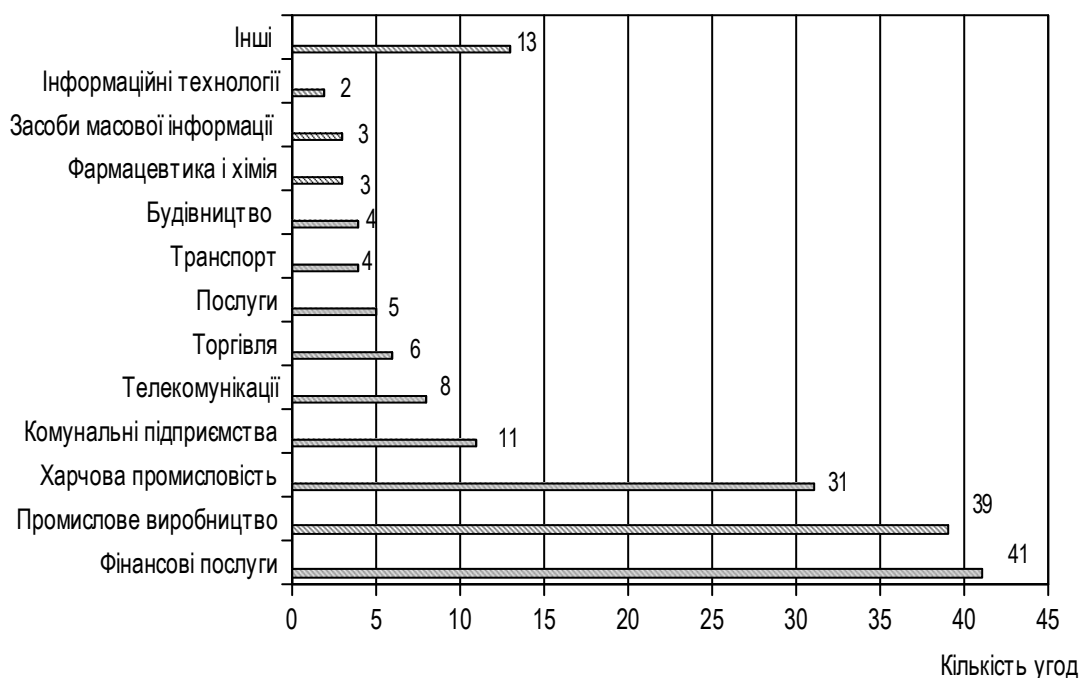


Рис. 3.6. Кількість угод за різними секторами економіки в Україні за 2006 рік

Незначна концентрація та продовження процесу вертикальної інтеграції в секторі харчової промисловості сприяють інвестиційній активності. У 2006 році найбільшою угодою в цьому секторі стало придбання ТОВ “Кернер-Трейд” свого найближчого конкурента – компанії “Євротек”, до складу якої входять олійно-екстрактні заводи та об’єкти для зберігання та обробки зерна.

У сфері фінансових послуг в Україні було укладено і найбільші за обсягами угоди, а саме – придбання ОTR Bank Райфайзенбанк Україна у 2006 році було найбільшою за вартістю угодою (табл. 3.4).

Враховуючи особливості розвитку процесів злиття та поглинання в розвинутих країнах та в країнах з ринком, що знаходиться на стадії формування, в Україні у стратегічному періоді продовжуватимуться операції злиття та поглинання, особливо у фінансовому секторі, але де-що зміняться акценти в бік банківських установ із середнім рівнем активів. Слід зазначити, що інвестори при цьому можуть отримати проблеми низького рівня прозорості об’єктів, невисокої якості кредитних портфелів та наявності податкових схем. Підприємства промислового сектора економіки України, особливо металургії, будуть цікаві інвесторам з точки зору отримання доступу до динамічного внутрішнього ринку та як стратегічна площадка для виходу на інші ринки з дешевою робочою силою та достатньою і не дуже дорогою сировиною.

Таблиця 3.4

**Найбільші за обсягами угоди в Україні
на ринку злиття та поглинання у 2006 році***

Інвестор	Країна інвестора	Об'єкт поглинання	Сектор	Розмір пакета акцій, %	Вартість угоди, млн. дол. США
OTP Bank	Угорщина	Райфайзен-банк Україна	Фінансові послуги	100	860
BNP Paribas	Франція	Укрсиббанк	Фінансові послуги	51	360
Credit Agricole	Франція	Індекс банк	Фінансові послуги	89	260
Інтерпайп	Україна	Дніпроспец-сталь	Промислове виробництво	42	220
Група "Приват"	Україна	НПК "Галичина"	Енергетика	41	165
СКМ	Україна	Оптіма-Телеком	Телекомунікації	100	120
A.S. Watson	Гонконг	ДЦ Україна	Торгівля	65	110
Erste Bank	Австрія	Банк "Престиж"	Фінансові послуги	100	104
Сбербанк	Росія	НРБ Україна	Фінансові послуги	100	100
Kernel-Trade Ltd.	Україна	Євротек	Харчова промисловість	Контроль	100

*За даними компанії PriceWaterhouseCoopers.

Сектор харчової промисловості та ринку напоїв на сучасному етапі розвитку в Україні є недостатньо сконцентрованим і тому в найближчі роки матиме досить високий рівень інвестиційної привабливості. Якщо буде знято моніторинг на продаж земель сільськогосподарського призначення, то молокопереробний та м'ясопереробний сектори, які на сьогодні вже мають достатньо високий рівень концентрації, матимуть досить високий рівень інвестиційної активності.

Тобто в цілому в Україні протягом найближчого часу спостерігатимуться досить високий рівень активності як серед вітчизняних, так і серед зарубіжних інвесторів щодо підприємств сфери фінансових послуг, промисловості та харчової промисловості. Все це сприятиме розвитку фінансового ринку України протягом найближчого часу і, водночас, вимагатиме більш високого рівня інфраструктури фінансового ринку та посилення регулюючого фактора з боку держави.

Основними інвесторами, що здійснюють інвестиції в сектори української економіки, є Росія, Польща та Кіпр (рис. 3.7).



Рис. 3.7. Напрямки руху інвестицій в Україну та з України

Водночас українські інвестори в основному спрямовують свої інвестиції в країни близького зарубіжжя – Росію, Вірменію, Литву та Латвію.

Все вищезазначене є підтвердженням того, що Україна наряду з іншими країнами Центральної та Східної Європи, а також наряду з іншими країнами різних регіонів світу, що знаходяться на стадії формування своїх фінансових ринків, поступово залучаються, і останнім часом все більш інтенсивно, до процесів глобалізації в цілому та фінансової глобалізації зокрема.

Чисті потоки боргу, починаючи з 2003 року, зростають за рахунок приватних кредиторів, оскільки потоки офіційних кредиторів у цей період мають від’ємне значення. Приватний потік боргу включає в себе облігаційний потік, банківські кредити та інші боргові зобов’язання, що мають середньо- та довгостроковий характер, а також короткострокові потоки боргу (рис. 3.8).

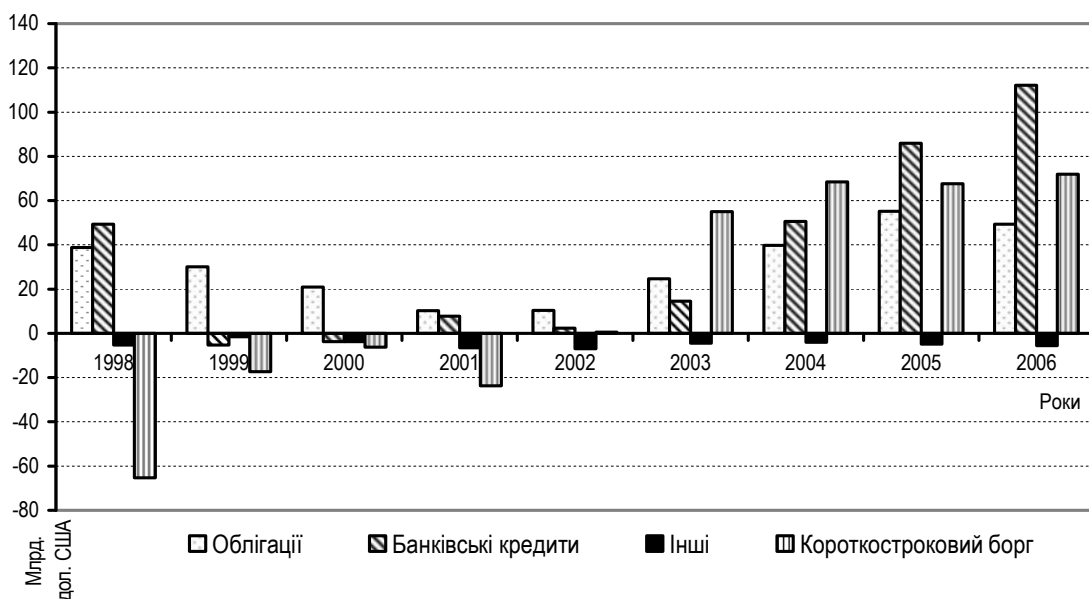


Рис. 3.8. Динаміка боргових потоків у країни, що розвиваються

Протягом аналізованого періоду суттєве зростання боргових потоків у країни, що розвиваються, відбулося, починаючи з 2003 року. Серед боргових потоків переважають середньо- та довгострокові потоки у вигляді облігаційних позик та банківських кредитів. На фоні того, що у 2006 році обсяг облігаційної позики у порівнянні з 2005 роком дещо зменшився з 55,1 до 49,3 млрд. дол. США, обсяг банківського кредитування суттєво зріс з 86 до 112,2 млрд. дол. США. Найбільш суттєве зростання банківського кредитування відбулось у 2005 році – обсяг кредитів зріс більше ніж у 6 разів. Слід зазначити, що темпи зростання обсягів банківського кредитування були досить нерівномірними і в останні роки суттєво знизились. У середньому темпи зростання банківського кредитування, починаючи з 2002 року – саме з того періоду, коли почалось стабільне зростання обсягів банківських кредитів у країни, що розвиваються, – становлять 162 %. Розподіл потоків банківського кредитування в країни, що розвиваються, досить суттєво відрізняється по регіонах (рис 3.9).

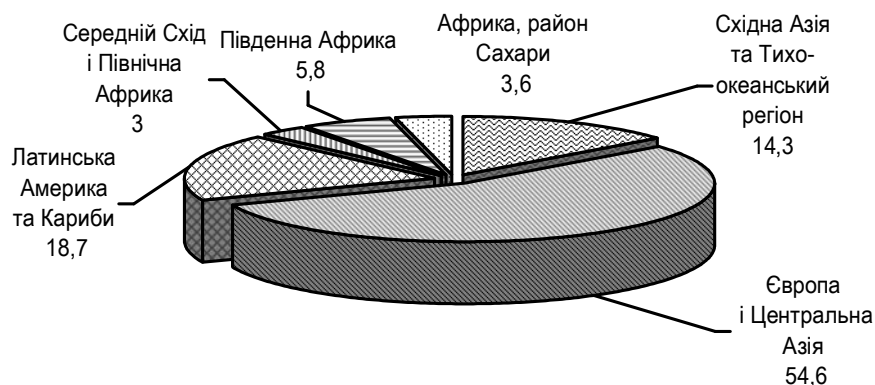


Рис. 3.9. Структура валових банківських позик у країни, що розвиваються, за регіонами в 2006 році

За даними МВФ найбільшу частку банківських позик надано в країни Європи та Центральної Азії – більше половини від всього обсягу. Слід зазначити, що на частку країн Східної Азії та Тихоокеанського регіону припадає лише 14,3 % кредитів, хоча саме країни цього регіону, зокрема Китай, є лідерами за темпами економічного зростання і, очевидно, саме в цих регіонах є суттєва проблема в залученні іноземного капіталу, зокрема і банківських кредитів. Наряду з цим необхідно зазначити, що саме Китай отримав одні з найбільших за обсягом банківські позики. Так, за даними Світового банку в 2006 році найбільшу позику серед країн, що розвиваються, отримав індустріальний комерційний банк Китаю в сумі 12,1 млрд. дол. США, а другу за обсягом

позику в розмірі 8,9 млрд. дол. США отримав Банк Китаю. Зазначені позики були отримані при посередництві Гонконгської фондової біржі. Звертає на себе увагу той факт, що Гонконгська біржа за даними Всесвітньої федерації фондових бірж, у січні 2007 року за показником ринкової капіталізації ввійшла до десятки найбільших фондових бірж світу, маючи капіталізацію 1,71 трлн. дол. США, і посіла 6 місце після таких фондових бірж, як Нью-Йоркська (15,4 трлн. дол. США), Токійська (4,6 трлн. дол. США), NASDAQ (3,9 трлн. дол. США), Лондонська (3,8 трлн. дол. США) та фондова біржа Euronext з обсягом ринкової капіталізації 3,7 трлн. дол. США.

Найбільші за обсягом банківські кредити, які були надані в країни, що розвиваються, були спрямовані у банківський сектор та нерухомість – китайські компанії, нафтогазовий сектор – компанії Росії та Казахстану, телекомунікації та виробництво – компанії Росії. Наряду з Китаєм найбільшим позичальником банківських кредитів є також і Росія.

Таким чином, фінансовий ринок країн, що розвиваються, на сучасному етапі може бути охарактеризований як ринок, що має досить високі темпи розвитку та потребує з року в рік все більшого обсягу надходження фінансових потоків. У регіональному розрізі ринок є досить нерівномірним, спостерігається суттєве переважання ринку країн Східної Азії та Тихоокеанського регіону, а також ринку Європи та Центральної Азії. Суттєва роль східноазійського ринку, перш за все, визначається темпами розвитку Китаю, в регіоні Європи та Центральної Азії. Лідером із формування фінансових потоків є, насамперед, Росія. Але динаміка показників фінансових потоків, що формуються в Україні, свідчить про те, що фінансовий ринок країни розвивається досить інтенсивно і відповідно вимагає удосконалення системи управління зростаючими фінансовими активами країни.

Розділ 4

ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ЯК ЕЛЕМЕНТА СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

На сучасному етапі розвитку економіки України створення та ефективне функціонування фінансового ринку, здатного забезпечувати фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання країни, є однією з передумов забезпечення тривалого економічного зростання. Розвиток фінансового ринку є важливим компонентом ринкових перетворень, що відбуваються в країні. Перетворення фінансової системи на ефективнішу та надійнішу основу економічного розвитку вимагають обґрунтування напрямків удосконалення фінансової політики в цілому та її складових, суттєва роль серед яких належить банківській сфері та ринку капіталу, які відповідають за акумулювання і перерозподіл фінансових ресурсів. Фінансова політика розвинутих країн світу спрямована на пошук найбільш оптимального поєднання саме цих складових.

Україна на сьогодні є учасницею глобалізаційних процесів, що відбуваються у світовій економіці. Розвиток глобалізаційних процесів у світі оцінюється відповідним індексом глобалізації країн, який щорічно публікується журналом "Foreign Policy". Зазначений показник відображає розвиток політичної, економічної, персональної та технологічної глобалізації в 62 країнах світу, на які припадає 96 % світового ВВП та 84 % населення. Розрахунок даного індексу базується на 14 групах показників, які формують чотири блоки – показники економічної інтеграції, показники персональних контактів, показники технологізації та показники участі в міжнародній політиці. Показники економічної інтеграції включають у себе обсяг міжнародної торгівлі, прямі іноземні та портфельні інвестиції, міжнародні платежі, обсяг кредитів в економіку країни в іноземній валюті та інші. Показники персональних контактів включають в себе показники міжнародного туризму, міжнародних телефонних переговорів, поштові відправлення, перекази тощо. Показники технологізації – кількість користувачів Інтернету, Інтернет-серверів. Показники, що характеризують участь у міжнародній політиці, – це кількість посольств, участь у міжнародних організаціях.

За результатами 2004 року найвищий рейтинг глобалізації мають Ірландія, Сінгапур та Швейцарія. Ірландія є найбільш глобалізованою країною світу за період 2002-2004 років. Україна посідає 43-тє місце та є останньою з усіх країн Центральної та Східної Європи. Дана

позиція обумовлена, перш за все, відставанням у телекомунікаційному секторі, політичною нестабільністю, високим рівнем корупції. Лідером серед країн Центральної та Східної Європи є Чехія, вона має 14 позицію. Оцінюючи рівень розвитку фінансового ринку України, необхідно враховувати його вплив на рівень фінансової глобалізації України.

У світовій практиці напрацьовано дві базові моделі фінансового ринку залежно від орієнтованості на фондовий ринок чи банківську систему. Класичним прикладом фінансового ринку, орієнтованого на фондовий ринок, є американська модель. Вона характеризується тим, що на ринку цінних паперів працюють професійні учасники, які мають обмеження на суміщення професійної діяльності на цьому ринку. Діяльність банківських установ на ринку цінних паперів США протягом тривалого часу була суттєво обмежена цілим рядом законодавчих та нормативних документів. В основному нормативні документи були прийняті після “Великої депресії” і досить жорстко регулювали фондовий ринок країни. Комерційним банкам було надано право здійснювати операції на ринку державних цінних паперів, гарантувати розміщення муніципальних облігацій, забезпечених безумовною гарантією місцевої влади, та укладати угоди з ними, а також з окремими інструментами грошового ринку. Водночас на фондовому ринку активно функціонував інститут інвестиційних банків, які спеціалізуються на організації випуску, гарантуванні розміщення та торгівлі цінними паперами, а також наданні консультативних послуг клієнтам, які орієнтовані на оптові угоди. Лише в 1999 році було прийнято поправки до Закону Гласса-Стігала, які пом’якшували обмеження на операції комерційних банків на фондовому ринку, зокрема банкам було дозволено вкладати кошти в цінні папери фінансових компаній, а також здійснювати андеррайтинг та гарантувати випуски цінних паперів.

Випуск цінних паперів та їх придбання становлять економічний інтерес як для емітента, так і для інвестора. Для емітента випуск цінних паперів є джерелом капіталу для створення акціонерного товариства, якщо емітують акції, або для розвитку інших організаційно-правових форм господарювання. Для інвестора придбання цінних паперів – це можливість одержання доходу. Можливість отримання доходів інвестором залежить від якісного рівня фінансового менеджменту на рівні суб’єкта господарювання.

Характерною для американської моделі є наявність жорсткого регулювання з боку держави та нагляду за поведінкою на ринку учасників угод із цінними паперами. Розмежована система обліку прав власності передбачає існування значної кількості реєстраторів та самотійних

депозитаріїв, перелік послуг яких не є уніфікованим. Останнім часом проходить процес консолідації та централізації депозитарно-клірингової діяльності. Права за цінними паперами “розщеплені” між власником і номінальним утримувачем – власник може передати номінальному утримувачу частину прав, при цьому право на отримання доходів завжди залишається за власником. Найбільш поширеними інструментами фондового ринку (після державних облігацій) є корпоративні цінні папери та облігації державних установ. Контроль за всіма депозитаріями здійснює Казначейство США і отримує від них інформацію в режимі реального часу про поточний продаж цінних паперів.

Тобто американська модель фінансового ринку передбачає, що фінансові потоки між економічними агентами перерозподіляються, перш за все, через механізм фондового ринку, який досить жорстко регулюється з боку держави.

На відміну від американської моделі фінансового ринку, європейська модель є банкоцентричною, тобто особливу роль у перерозподілі фінансових потоків відіграють саме банки. Банкам дозволяється поєднувати звичайні банківські операції з операціями на фондовому ринку. Державне регулювання є мінімальним. Передбачається наявність центрального депозитарія країни. У реєстрі завжди значиться власник, а номінальному утримувачу надається доручення виконувати визначений перелік дій, або він приймає цінні папери як заставу (з переходом до нього усіх прав за цими паперами), що не допускає “розщеплення” прав, які закріплюються цінним папером.

В банкоцентричній моделі фінансового ринку одним із основних видів боргових цінних паперів, після державних облігацій, є облігації, емітовані банками.

На сучасному етапі розвитку фінансового ринку основним компонентом ринку капіталу є облігації, тобто боргові цінні папери, підтвердженням цього є те, що за даними Світового банку сумарний обсяг світової ринкової капіталізації становить 38,98 трлн. дол. США, а сумарний обсяг боргових непогашених цінних паперів становить 54,87 трлн. дол. США.

В Україні на сьогодні склалася банкоцентрична модель фінансового ринку, тому необхідно проаналізувати роль саме банківської системи в його функціонуванні. Наявність банкоцентричної моделі фінансового ринку обумовлена цілим рядом факторів. Багато в чому, на наш погляд, перевага у використанні банків як фінансових посередників у процесі перерозподілу фінансових ресурсів обумовлена особливостями формування відносин власності та процесом приватизації. Фондовий ринок в Україні сформувався під впливом процесу приватизації, який, як

відомо, відбувався з використанням приватизаційних майнових сертифікатів. Саме на Фонд державного майна України було покладено завдання створення умов для формування та розвитку фінансового ринку.

Таким чином, формування ринку цінних паперів у реальному секторі економіки відбулось скоріше на папері, ніж реально. Якщо розглядати період приватизації з 1995 по 1997 рік, коли відбулось максимальне реформування відносин власності і більшість середніх та великих підприємств перетворювалась у відкриті та закриті акціонерні товариства, реальне надходження коштів за рахунок реальної емісії цінних паперів, зокрема акцій, за оцінками експертів становило від 10 до 35 %. Фактично процес приватизації підприємств реального сектора економіки відбувався на папері, не забезпечивши реального надходження грошових коштів. Тому на початкових стадіях розвитку фінансового ринку реального і досить суттєвого руху фінансових ресурсів через фондовий ринок не відбулось.

Водночас, якщо розглядати формування банківської системи України, то цей процес відбувався саме шляхом акумуляції реально працюючих грошових коштів. На наш погляд, це було одним із основних факторів становлення в Україні банкоцентричної моделі розвитку фінансового ринку.

Банківська система відіграє досить серйозну роль у розвитку фінансового ринку, її роль є різноманітною. Перш за все банки виконують функцію перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів економіки шляхом кредитування. Як відомо, банківська система України працює в режимі “кредитоорієнтованої” моделі, тобто у структурі активів банків найбільшу питому вагу мають саме кредити, а частка вкладень у цінні папери не досить суттєва.

Банки є емітентами цінних паперів і, таким чином, безпосередньо зацікавлені в наявності ефективного ринку капіталу, який би сприяв швидкому розміщенню емітованих банками цінних паперів – акцій та облігацій.

Крім того, банки бути інвесторами на ринку капіталу. Саме банки є основними учасниками в операціях купівлі-продажу цінних паперів. Саме банки є ключовими учасниками ринку державних цінних паперів. Операції з державними цінними паперами відіграють особливу роль у розвитку банківської системи України, оскільки вони використовуються у процесі проведення грошово-кредитної політики для регулювання рівня ліквідності економіки в цілому та банківської системи зокрема.

Досить важливим джерелом доходів для банків можуть бути доходи від проведення операцій андеррайтингу та фінансового консультування

компаній, що виходять на фінансовий ринок з метою розміщення цінних паперів власної емісії. Беручи участь в операціях андеррайтингу, банки можуть отримати: по-перше, доступ до цінних паперів, що являють собою для них певний інтерес, по-друге – досить стабільний дохід. Одним із перспективних напрямів діяльності банків на фінансовому ринку є організація IPO вітчизняних підприємств. За даними експертів виведення компанії на ринок IPO на суму 300 млн. дол. США може принести дохід андерайтеру на суму 12-15 млн. дол. США.

Серйозним сегментом фінансового ринку, на якому банки можуть досить активно провадити свою діяльність, є ринок похідних цінних паперів. Саме операції на цьому ринку дозволяють банкам проводити страхування своїх ризиків. На жаль, на сьогодні ринок деривативів в Україні розвинутий слабо, а відповідно і доходи, що можуть отримувати банки від проведення таких операцій, є досить несуттєвими.

Кредитування банками суб'єктів господарювання з року в рік суттєво зростає, причому починаючи з 2004 року, загальний обсяг довгострокових кредитів перевищує обсяг короткострокових (рис. 4.1). Перш за все довгострокові кредити зростали за рахунок кредитування фізичних осіб, що пояснюється суттєвими темпами зростання протягом останніх років іпотечного кредитування. Але при цьому нарощувались і обсяги кредитування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. Це певною мірою свідчить про те, що поступово суб'єкти господарювання приділяють все більше уваги процесу реконструкції та модернізації необоротних активів, адже цільове призначення довгострокового кредитування – це суттєве оновлення, перш за все, основних засобів та розширене відтворення діяльності.

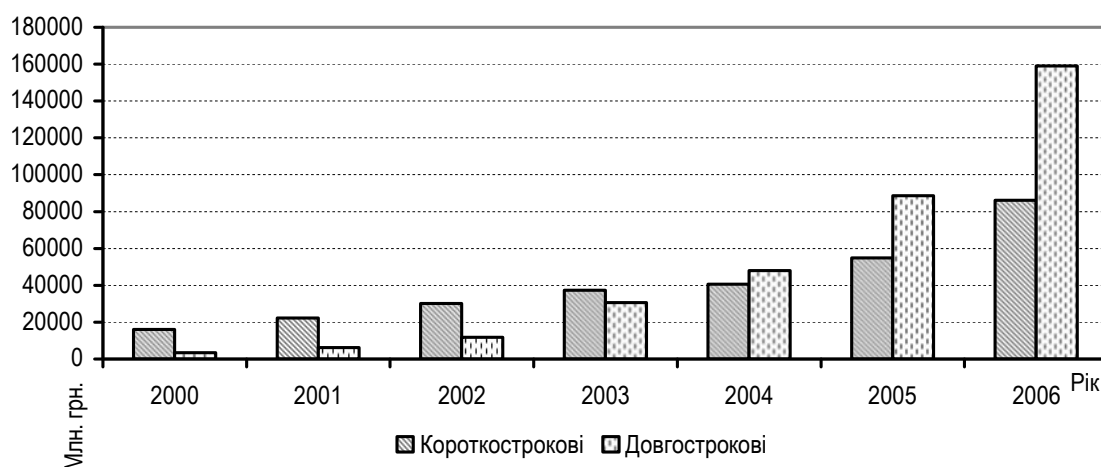


Рис. 4.1. Динаміка короткострокового та довгострокового кредитування суб'єктів господарювання

Якщо розглянути структуру кредитів за різними класифікаційними ознаками, то отримаємо таку ситуацію (табл. 4.1). Як видно з даних, наведених у таблиці 4.1, протягом 2000-2006 років за даними Національного банку України найбільша частка кредитів була надана в національній валюті, але в 2006 році співвідношення між кредитами, наданими в національній валюті, та кредитами, наданими в іноземній валюті, наблизилось майже 1 до 1. Перерозподіл кредитних вкладень в економіку країни в бік кредитів в іноземній валюті був обумовлений, по-перше, нижчим рівнем процентних ставок за кредитами в іноземній валюті у порівнянні з кредитами в національній валюті в умовах стабільності обмінного курсу гривні до долара США. По-друге, прискоренням зростання депозитів в іноземній валюті на внутрішньому ринку та активним залученням банками коштів на міжнародному фінансовому ринку, а також активізацією імпортерів, які формували попит на кредити в іноземній валюті, по-третє, збереженням інфляційних очікувань та, по-четверте, збільшенням кількості банків за участю іноземного капіталу.

Таблиця 4.1

Структура кредитів, наданих в економіку України, %

Показник	Рік						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Кредити, всього:	100	100	100	100	100	100	100
- у національній валюті	53,5	55,5	58	58,3	57,8	56,7	50,5
- в іноземній валюті	46,5	44,5	42	41,7	42,2	43,3	49,5
Короткострокові кредити, усього:	82,1	78,3	71,7	55	45,8	38,2	35,1
- у національній валюті	45,1	45,8	44,3	36,5	30,3	27,5	24,5
- в іноземній валюті	37	32,6	27,3	18,5	15,5	10,7	10,6
Довгострокові кредити, усього:	17,9	21,7	28,3	45	54,2	61,8	64,9
- у національній валюті	8,4	9,8	13,7	21,9	27,5	29,1	26
- в іноземній валюті	9,5	11,9	14,6	23,2	26,7	32,6	38,9

Необхідно підкреслити, що кредити видаються, перш за все, для вирішення проблем, пов'язаних з поточною діяльністю суб'єктів господарювання, а не на потреби інвестиційної спрямованості, хоча у 2006 році у порівнянні з 2005 роком їх обсяг зріс майже у 2 рази –

з 22,4 до 50 млрд. грн. На фоні значного зносу основних виробничих фондів майже у всіх секторах економіки така ситуація свідчить про те, що найближчим часом кардинальних змін у ресурсо- та енергозбереженні в процесі виробництва не відбудеться, що і в подальшому сприятиме зниженню рівня конкурентоспроможності національної економіки на світовому ринку. Але якщо підприємства реального сектора економіки більш ефективно використовуватимуть паралельно і можливості ринку капіталу, то ситуація може суттєво покращитись.

Розглянувши темпи зростання зовнішніх джерел фінансування суб'єктів господарювання, стає очевидним, що останнім часом темпи, з якими відбувається їх зростання, практично врівноважені, а тому можна зробити висновок, що на сучасному етапі складається така ситуація, що механізм функціонування фінансового ринку залежно від того, яким чином у подальшому здійснюватиметься державне регулювання та наскільки стабільною буде макроекономічна ситуація в країні, може змінитись з банкоцентричного на фондовий (рис. 4.2).

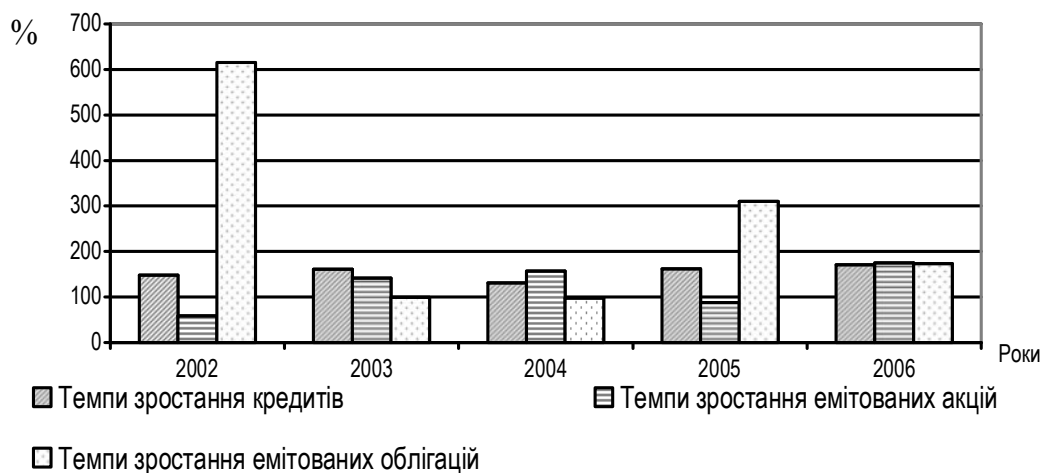


Рис. 4.2. Динаміка темпів зростання основних зовнішніх джерел фінансування діяльності суб'єктів господарювання

Слід зазначити, що банківські установи активно працюють на ринку капіталу саме як емітенти (табл. 4.2). Крім того, саме банки, як правило, входять до списку емітентів, які зареєстрували найбільші обсяги емісії як акцій, так і облігацій. Так, у 2006 році серед найбільших емітентів облігацій зареєстровано ЗАТ КБ “ПриватБанк” (обсяг випуску 500 млн. грн. – дворазово), ВАТ “АКБ соціального розвитку “Укрсоцбанк” (обсяг емісії – 300 млн. грн.) та інші. У 2005 році найбільшим емітентом і за емісією акції і за емісією облігацій був ЗАТ КБ “ПриватБанк” – 430 та 500 млн. грн. відповідно.

Таблиця 4.2

**Показники участі банківських установ
у функціонуванні фінансового ринку**

Показник	Рік					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Обсяг зареєстрованих емісій цінних паперів, млн. грн.	22670	17090	23621,9	39033,77	88074,82	104444,86
Акції, млн. грн.:	21921,42	12796,00	18021,74	28336,24	24815,00	43540,00
у т.ч. акції, емітовані банками, млн. грн.	934,00	1218,4	1339,02	2802,45	8100,0	11000,00
Питома вага акцій, емітованих банками, від загальної кількості, %	4,26	7,30	7,43	9,89	32,64	25,26
Облігації підприємств, млн. грн.:	694,32	4275,00	4241,86	4106,59	12748,00	22070,00
у т.ч. облігації, емітовані банками, млн. грн.	73,44	87,38	329,16	217,93	2564,73	4994,00
Питома вага облігацій, емітованих банками, від загальної кількості, %	10,58	2,04	7,76	5,31	20,12	22,63
Загальний обсяг цінних паперів, емітованих банками, акцій та облігацій, млн. грн.	1007,44	1305,78	1668,18	3020,38	10664,73	15994,00
Питома вага банків-емітентів на фінансовому ринку, %	4,44	7,64	7,06	7,74	12,11	15,31

Так, поступово питома вага банків-емітентів становить більшу частку від загальної кількості емітентів. Поступово їх частка збільшується із 4,44 % у 2001 році до 15,31 % у 2006 році. Це відбувається як за рахунок зростання частки емітованих акцій, так і за рахунок частки облігацій, емітованих банківськими установами.

Національний банк України згідно з чинним законодавством здійснює операції з обслуговування державного боргу, які пов'язані з розміщенням державних цінних паперів, їх погашенням та виплатою доходів за ними. Так, з метою розміщення облігацій внутрішньої державної позики протягом 2006 року відбулося 37 аукціонів, хоча передбачалось 78 аукціонів. Відповідно не відбувся 41 аукціон, оскільки Міністерством фінансів було прийнято рішення не реалізовувати державні облігації у зв'язку з відсутністю заявок або з невідповідністю цінових пропозицій потенційних покупців реальній вартості цінних паперів. У цілому було залучено до Державного бюджету України 1,6 млрд. грн. Слід зазначити, що аукціони, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішньої державної позики, відбувались досить нерівномірно. Так, у 2006 році вони почались лише у вересні, а в 2005 році останній аукціон відбувся в липні. Середньозважений рівень доходності по облігаціях у 2006 році становив 9,26 %. В цілому необхідно відзначити, що ринок державних цінних паперів в Україні є нестабільним, хоча у світовій практиці саме ринок державних цінних паперів є основою розвитку фінансового ринку [14, 16].

Обсяги, в яких здійснюють емісію цінних паперів емітенти в Україні досить сильно різняться, щоб довести це, ми проаналізуємо стан ринку капіталу в Україні на сучасному етапі його розвитку (табл. 4.3). Як бачимо, протягом аналізованого періоду обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів суттєво збільшився у 2006 році у порівнянні з 2001 роком більш ніж у 3,7 рази. Але в 2002 році показники випуску цінних паперів дещо погіршилися і у порівнянні з 2001 роком скоротилися на 5584 млн. грн., що становить 25 % від обсягу попереднього року. На сучасному етапі розвитку ринку капіталу в Україні слід відзначити невисоку різноманітність цінних паперів. Найбільш розповсюдженими є акції та облігації підприємств. Починаючи з 2003 року, з'являються облігації місцевих позик, але їх обсяг є несуттєвим і значно коливається протягом 2003-2006 років то збільшуючись, то суттєво зменшуючись.

Досить значними за обсягом є випуски інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, які почали випускатись у 2003 році, і до 2006 року їх обсяг збільшився в 17 разів, а у порівнянні з 2005 роком – у 24 рази.

У 2005 році вперше Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано випуск сертифікатів фонду операцій з нерухомістю ТОВ “Нова фінансова компанія” на суму 21 млн. грн. А вже в 2006 році зареєстрований обсяг даного виду цінних паперів склав 216 млн. грн., тобто в 10 разів більше від попереднього періоду.

Таблиця 4.3

**Обсяги зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні,
млн. грн.**

Цінні папери	Рік					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Акції	21921	12796	18022	28336	24815	43540
Облігації підприємств	694	4275	4242	4107	12748	22070
Облігації місцевих позик	0	0	150	45	350	84
Опціони	58	17	100	112	161	17
Інвестиційні сертифікати ПІФ	0	0	965	2008	23060	16610
Акції КІФ	0	0	143	150	837	1530
Сертифікати фонду операцій з нерухомістю	0	0	0	0	21	216
Разом	22673	17089	23622	34758	61992	84067

Слід зазначити, що незначну частку в обсязі випущених цінних паперів становлять опціони, незважаючи на те, що їх емітують протягом тривалого періоду. Динаміка обсягу випуску опціонів з 2001 по 2005 рік мала стійку тенденцію до зростання. Якщо взяти 2002 рік, коли обсяг був мінімальний – 17 млн. грн., і порівняти з 2005 роком – 161 млн. грн., то обсяг збільшився майже в 10 разів, але у 2006 році обсяг випуску опціонів знизився до рівня 2002 року і склав знову 17 млн. грн.

Оскільки протягом аналізованого періоду відбулись достатньо суттєві зміни і в обсязі, і в структурі, то буде доцільним більш повно проаналізувати показники динаміки випуску цінних паперів (табл. 4.4).

Результати проведених розрахунків, що характеризують динаміку показників випуску цінних паперів та структурних змін, свідчать про те, що ситуація на ринку визначається, перш за все, випуском акцій. Але протягом 2001-2006 років показники динаміки випуску акцій є нестабільними. Так, темпи зростання випуску акцій постійно коливаються: у 2001 році у порівнянні з 2000 роком обсяги емісії зросли майже в 1,5 раза, але вже в 2002 скоротились майже в два рази – темп зростання склав лише 58 %. Протягом 2003-2004 років відбувалось зростання обсягів випусків, але в 2005 році – знову зниження темпів до 88 %. І протягом 2006 року відбулось суттєве пошкваллення в даному напрямку.

Таблиця 4.4

Показники динаміки випуску цінних паперів в Україні

Цінні папери	Обсяг випуску, млн. грн.						Темп зростання, %						Структурні зміни, %					
	Рік						Рік						Рік					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Акції	21921	12796	18022	28336	24815	43540	142	58	141	157	88	175	90	-164	81	93	-13	85
Облігації підприємств	694	4275	4242	4107	12748	22070	993	616	99	97	310	173	9	64	-1	-1	32	42
Облігації місцевих позик	0	0	150	45	350	84	0	0	-	30	778	24	0	0	2	-1	1	-1
Опціони	58	18	100	112	161	17	250	31	563	113	143	10	1	-1	2	0,0	0,0	-1
Інвестиційні сертифікати ПФ	0	0	965	2008	23060	16610	0	0	-	208	1148	72	0	1	0	9	77	-29
Акції КІФ	0	0	143	150	837	1530	0	0	-	105	557	183	0	0	2	0,0	3	3
Сертифікати ФОН	0	0	0	0	21	216	0	0	0	0	-	1029	0	0	0	0	0,0	1
Разом	22673	17089	23622	34758	61992	84067	145	75	138	147	178	136	X	X	X	X	X	X

В цілому випуск цінних паперів в Україні відбувається досить нестабільно. Якщо в 2002 році випуск скоротився практично в 2 рази, то протягом 2003-2005 років знову було досить суттєве поживлення, але в 2006 році темпи випуску цінних паперів знову скоротились. Слід зазначити, що нестабільність у випусках цінних паперів спостерігається абсолютно по всіх видах цінних паперів. Особливо суттєві коливання спостерігається по випуску облігацій підприємств. Так, у 2005 році у порівнянні з попереднім обсяг випуску зріс більше ніж у 3 рази, а вже в 2006 році – лише в 1,7 рази. Враховуючи зміни, що були внесені щодо обмеження розміру емісії облігацій підприємств в нову редакцію Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, можна очікувати найближчим часом досить суттєве зростання їх емісії.

Слід зазначити, що структура випуску цінних паперів протягом тривалого часу визначалась саме акціями (рис. 4.3). Так, протягом 2001-2004 років питома вага випуску акцій від загального обсягу емісії цінних паперів становила від 74,87 до 96,7 %, середнє значення даного показника становило для даного періоду – 82,6 %. Розрахований коефіцієнт кореляції для періоду 2001-2004 років становив 0,94, тобто між емісією акцій та загальним обсягом емісії в цей час існував найтісніший, наближений до функціонального, зв'язок.

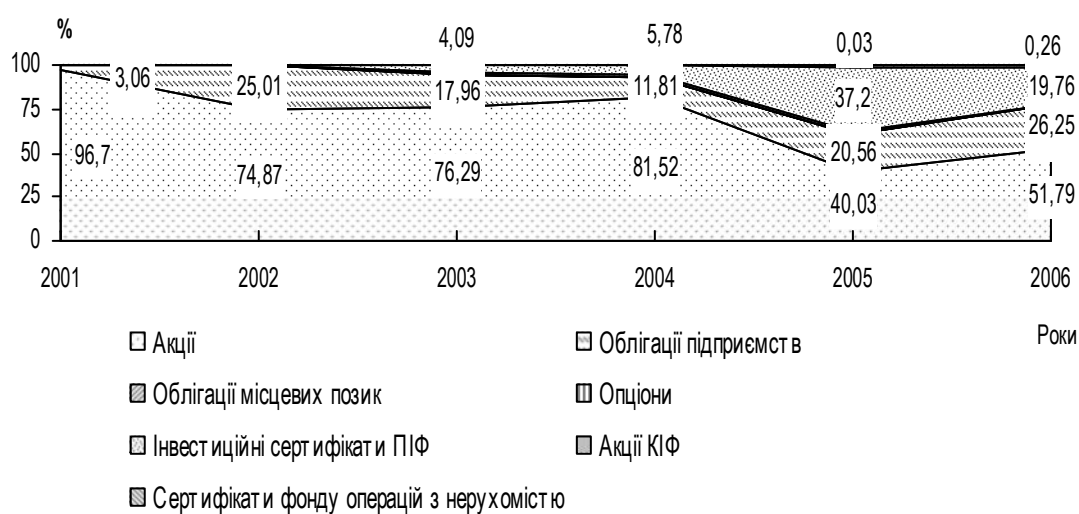


Рис. 4.3. Структура випуску цінних паперів в Україні

Розрахований коефіцієнт детермінації за аналізований період свідчить про те, що на 88,4 % загальний обсяг емісії цінних паперів залежить від обсягу емісії акцій. Але в 2005 та 2006 роках структура ринку капіталу починає кардинально змінюватись, і досить серйозного значення набуває і емісія облігацій підприємств, і емісія інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, відповідно за цей

проміжок часу розрахунок коефіцієнта кореляції свідчить про зниження залежності загального випуску від випуску акцій, він скоротився з 0,94 до 0,88, відповідно знизилось і значення коефіцієнта детермінації до 77,6 %, тобто порівняно з минулими роками рівень залежності емісії виключно від акцій скоротився на 10,8 %.

Дані розрахунки можуть бути підтвердженими показниками структурних змін емісії цінних паперів в Україні протягом 2001-2006 років (див. табл. 4.4). На зміни в обсязі та структурі емітованих цінних паперів найбільший вплив протягом аналізованого періоду мали випуски акцій і, в деякі періоди, облігацій підприємств. У 2005-2006 роках відбулись достатньо серйозні зрушення у структурі, обумовлені в тому числі і появою нових цінних паперів. Так, у 2005 році основними видами цінних паперів, що вплинули на структурні зрушення у випуску, були не акції – вони вплинули на випуск лише на 13 %, і цей вплив був негативний, а облігації підприємств, за рахунок яких обсяг випуску цінних паперів збільшився на 33 %, основний обсяг випуску був забезпечений інвестиційними сертифікатами пайових інвестиційних фондів. Даний вид цінних паперів за класифікаційними ознаками є пайовими цінними паперами наряду з акціями. Отже, незважаючи на скорочення частки акцій, зростання частки інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів призвело до того, що питома вага пайових цінних паперів, якими згідно із Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” є акції та інвестиційні сертифікати, становив у 2005 році більше 77 %, а у 2006 році – 71,5 %. Тобто для ринку капіталу України характерним є домінування ринку пайових цінних паперів, що надають право власності [17].

У 2006 році на зростання обсягу випуску цінних паперів знову найсуттєвіший вплив мали саме акції – вони на 85 % забезпечили зростання обсягу випуску, а також облігації підприємств, які забезпечили зростання на 42 %.

Відповідно у 2005-2006 роках серйозно змінюється структура випуску в цілому – питома вага акцій у загальному обсязі випуску скоротилась вдвічі з 81,5 до 40 %, при цьому частка облігацій підприємств збільшилась майже в два рази – з 11,8 до 20,6 %. Значну питому вагу в 2005 та 2006 роках мали інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів – 37 та 20 % відповідно.

Можна зробити висновок, що структура цінних паперів, які випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже, створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів. Крім того, на початку 2006 року було прийнято два важливі для розвитку ринку капіталу законодавчі документи, а саме:

Закон України “Про іпотечні облигації” та нова редакція Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” [15, 17]. Перший з них має підштовхнути фінансові установи до сек’юритизації своїх активів через спеціальний проміжний механізм (тобто через використання облигацій, забезпечених пулом іпотечних кредитів). Другий закон вимагає більшого розкриття фінансової інформації від емітентів, чий цінні папери торгуються на біржах, та передбачає ефективніші процедури відкритого і закритого розміщення цінних паперів.

Важливими показниками розвитку ринку капіталу є обсяги торгів цінними паперами. Слід зазначити, що загальний обсяг торгів цінними паперами має стійку тенденцію до зростання (табл. 4.5), якщо в 2000 році обсяг торгів становив лише 39,22 млрд. грн., то уже в 2006 році – 492,78 млрд. грн., тобто обсяг торгів зріс у 12,5 раза.

Як відомо, ринок капіталу поділяється на організований та неорганізований ринки. Організований фондовий ринок в Україні складається з фондових бірж та торговельно-інформаційних систем. Станом на кінець 2006 року в Україні було видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі 8 фондовим біржам, а саме: Київській міжнародній фондовій біржі, Кримській фондовій біржі, Придніпровській фондовій біржі, Українській міжбанківській валютній біржі, Українській міжнародній фондовій біржі, Українській фондовій біржі, Фондовій біржі “ІННЕКС”, Дочірньому підприємству “Фондова біржа ПФТС” та двом торговельно-інформаційним системам: товариству з обмеженою відповідальністю “Торговельно-інформаційна система “Перспектива” та дочірньому підприємству Асоціації “Південноукраїнська торговельно-інформаційна система” – “Південь-Сервер”.

Таблиця 4.5

Показники обсягу торгів цінними паперами в Україні

Показник	Рік					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Загальний обсяг торгів на фондовому ринку, млрд. грн.:	68,48	108,61	202,96	321,27	403,77	492,78
у тому числі на організованому ринку, млрд. грн.	9,2	6,5	3,5	9,4	16,4	29,1
Питома вага торгів на організованому ринку до загального обсягу торгів, %	13,4	6,0	1,7	2,9	4,1	5,9
Темп зростання загального обсягу торгів, %	174,6	158,6	186,9	158,3	125,7	122,1
Темп зростання торгів на організованому ринку, %		70,7	53,9	268,6	174,5	177,4

Зосередження обігу цінних паперів на організаторах торгівлі має суттєве значення для функціонування фондового ринку, зокрема, для підвищення його відкритості, ліквідності, інвестиційної ефективності, збільшення кількості укладених угод, що, в свою чергу, призведе до збільшення податкових надходжень до бюджету. Вирішення проблеми попиту та пропозиції історично привело до необхідності зосередження угод купівлі-продажу цінних паперів на організаційно оформлених ринках з метою зменшення ризиків, пов'язаних з непередбачуваним коливанням цін. Досвід показує, що торгівля цінними паперами на провідних біржах світу вважається престижною, що свідчить про високий рівень інвестиційної привабливості підприємства-емітента і при цьому вимагає від нього фінансових витрат для проходження процедури лістингу.

На жаль, ситуація в Україні інша. Заохочувальні заходи організаторів торгівлі не сприяють концентрації угод купівлі-продажу цінних паперів на організаторах торгівлі. На фоні суттєвого зростання загального обсягу торгів на організованому ринку обсяг торгів є досить незначним, і якщо загальний обсяг торгів зріс у 12,5 раза, то обсяг торгів на організованому ринку зріс лише в 3,2 раза. У 2006 році питома вага торгів на організованому ринку становить лише 5,9 %. Найвищий показник зафіксовано в 2001 році – 13,4 %, а найменший – у 2003 році – 1,7 %.

Одним із важливих показників розвитку фінансового ринку країни є співвідношення загального обсягу торгів ринку капіталу до обсягу валового внутрішнього продукту (рис. 4.4). Необхідно зазначити, що цей показник поступово зростає у порівнянні з 2000 роком на 75,1 %, тобто більше ніж у три рази.

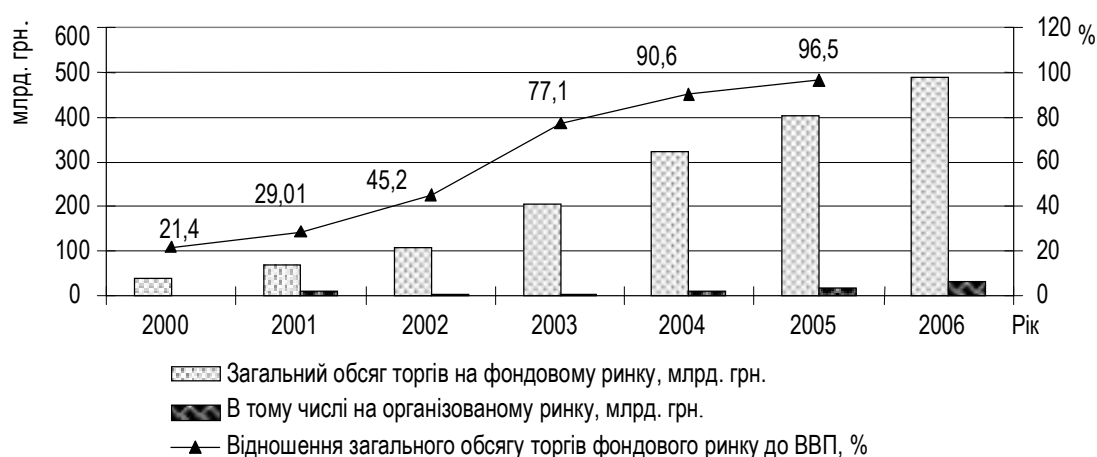


Рис. 4.4. Динаміка показників обсягу торгів цінними паперами в Україні

На фоні загального зростання обсягів торгів темпи зміни цього показника дещо нестабільні і останнім часом хоча і знаходяться на рівні вище 100 %, але у порівнянні з 2001-2003 роками поступово зменшуються. Максимальне значення темпів зростання на організованому рівні зафіксовано в 2004 році, але також як і в попередньому випадку – в 2005-2006 роках значно знизилась.

Для визначення наявності взаємозв'язків між темпами розвитку організованого ринку та загальними темпами розвитку нами були проведені розрахунки коефіцієнта кореляції, на основі яких можна зробити такі висновки. За період з 2001 по 2005 рік ми мали показники негативної кореляції, що означало, що між загальним обсягом торгів цінними паперами та обсягом торгів на організованому ринку існувала обернена залежність – значення коефіцієнта кореляції становило $-0,57$ та $-0,53$, підтвердженням оберненої залежності є графік, поданий на рис. 4.5.

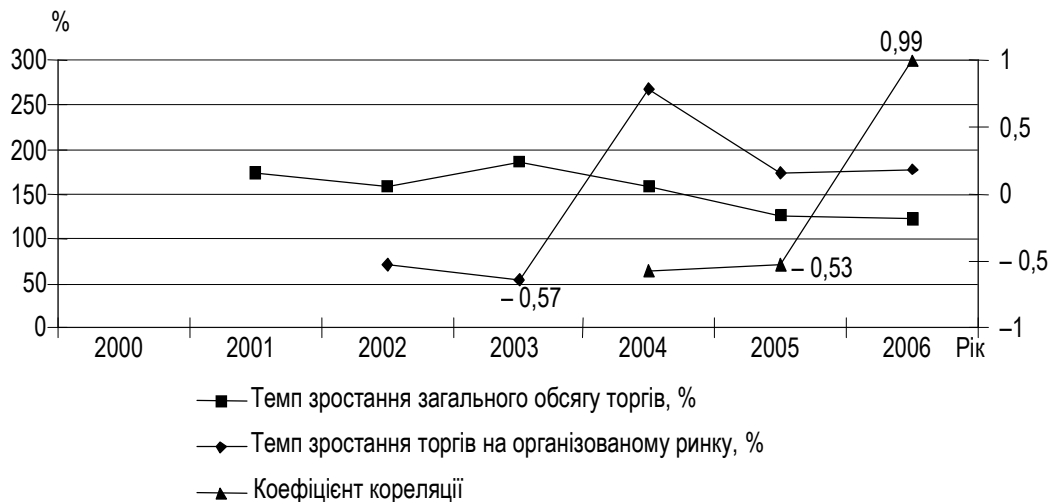


Рис. 4.5. Динаміка темпів зростання загального обсягу торгів та торгів на організованому ринку

Як бачимо, у 2003 році існувала кардинально протилежна ситуація – на фоні зростання загального обсягу торгів обсяг торгів на організованому ринку знизився, а у 2004 році ситуація склалася навпаки – темп загального обсягу торгів знизився, а темп організованих торгів – зріс. Коефіцієнт детермінації темпів зміни обсягу торгів у 2004 році становив лише 0,33, він свідчить про те, що темпи зміни обсягу торгів на організованому ринку лише на 33 % були обумовлені поведінкою темпів зміни загального обсягу торгів. Відповідно в 2005 році цей показник був ще меншим і становив лише 28 %. Але в 2006 році ситуація дещо змінилась, і зміна обсягів торгів на організованому ринку та

загального обсягу відбувалась односпрямовано. Значення коефіцієнта кореляції становило 0,99, що означає наявність функціональної залежності – тобто кожному значенню показника темпу зміни загального обсягу строго відповідає значення показника організованого ринку, а коефіцієнт детермінації цього періоду становить 98 %.

Слід зазначити, що у структурі торгів за видами цінних паперів переважають акції та векселі (рис. 4.6).

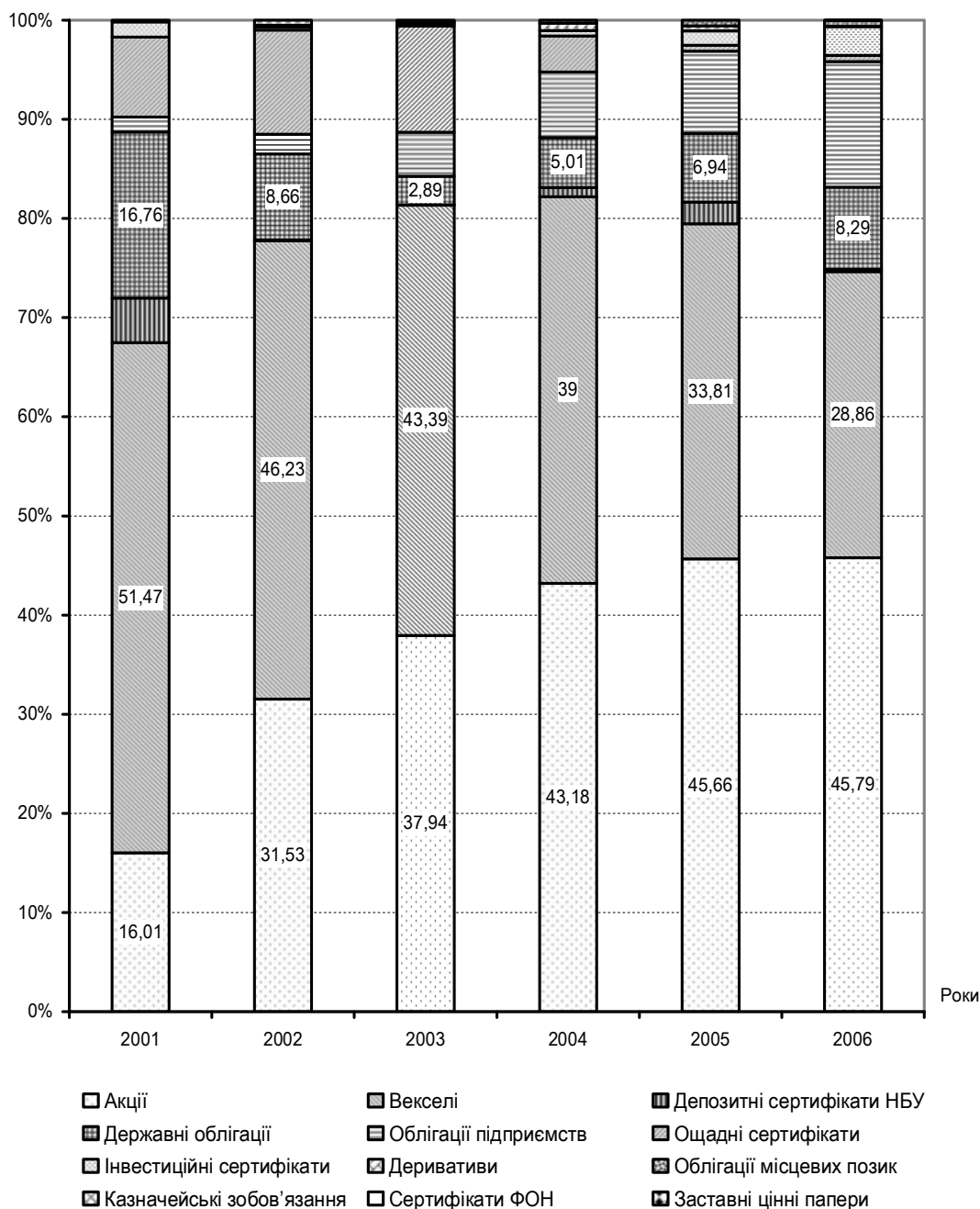


Рис. 4.6. Структура торгів за видами цінних паперів

При цьому протягом 2001-2006 років питома вага акцій поступово зростає, і якщо році обсяг торгів акціями становив лише 16 %, то в 2006 році – майже 46 %. Натомість частка векселів у 2001 році поступово зменшується, поступаючись позиціями акціям та облігаціям підприємств. Останні, починаючи з 2002 року, поступово нарощують обсяги реалізації.

Крім того, починаючи з 2003 року, поступово поживляється робота і з державними облігаціями, їх питома вага зростає із 2,9 % у 2003 до 8,3 % у 2006 році. За структурою торгів ринок є досить різноманітним, але має фрагментарний характер, що відзначають більшість фінансових аналітиків ринку та науковців.

Необхідно також звернути увагу на той факт, що у зв'язку з низьким рівнем ліквідності та прозорості фінансового ринку країни потужні підприємства-емітенти намагаються залучати кошти для розширеної діяльності на своїх підприємствах шляхом розміщення своїх нових емісій цінних паперів на зовнішніх ринках, емітуючи як акції, так і єврооблігації. Все це призводить до ситуації, коли втрачається серйозна можливість напрацьовувати доходи в межах країни та підвищувати роль і значення фінансового ринку.

Зміна у структурі торгів різними видами цінних паперів протягом аналізованого періоду була обумовлена, перш за все, операціями купівлі продажу акцій, саме цей цінний папір забезпечив близько 50 % структурних зрушень (табл. 4.6).

Суттєвий вплив протягом 2002-2004 років у структурних змінах мали векселі, але в 2005 та 2006 роках їх вплив значно зменшився. У 2006 році значну роль у торгах відігравали облігації підприємств, які на 30 % забезпечили зміни в торгівлі цінними паперами в Україні. Слід відзначити, що прийняття нових законодавчих документів призвело до появи у структурі торгів сертифікатів фонду по операціях з нерухомістю та заставних цінних паперів. Звертає на себе увагу уповільнення темпів зростання обсягу торгів. Так, якщо в 2002 році у порівнянні з попереднім періодом темп зростання становив 185,7 %, а в 2003 році – 186,9 %, то в наступні роки темп зростання суттєво уповільнюється і в 2006 році складає лише 125,2 %. Перш за все це пов'язано з уповільненням темпів зростання операцій з акціями та векселями. Хоча обсяг операцій суттєво зростає, але темпи зростання значно уповільнюються. Можна було б зробити висновок про те, що ринок насичується цінними паперами, але даний висновок не є об'єктивним, оскільки реально ринок характеризується незначною кількістю активів різних емітентів.

Таблиця 4.6

**Динаміка показників структурних змін та темпів зростання
торгів цінними паперами в Україні**

Види цінних паперів	Структурні зміни, %					Темп зростання, %				
	Рік					Рік				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
Акції	49,6	45,3	52,2	56,7	46,3	365,8	224,8	180,2	129,6	125,5
Векселі	40,1	40,1	31,5	10,8	9,2	166,8	175,4	142,3	106,2	106,8
Депозитні сертифікати НБУ	-5,0	0,0	2,5	7,7	-7,6	3,8	110,0	2754,6	282,8	12,6
Державні облігації	-0,8	-3,8	8,7	15,5	13,7	96,0	62,3	274,9	169,6	149,5
Облігації підприємств	2,5	7,3	10,4	15,7	30,1	242,7	417,1	236,2	153,3	191,2
Ощадні сертифікати	13,4	10,9	-8,4	-12,9	0,7	242,3	190,3	54,1	20,2	130,8
Інвестиційні сертифікати	-1,2	0,2	1,1	5,5	8,6	35,6	143,8	380,4	326,9	248,9
Деривативи	0,2	0,1	1,8	-0,5	-1,8	190,0	163,2	771,0	84,5	12,9
Облігації місцевих позик	0,00	0,2	0,7	1,7	0,6	0,00	0,00	612,5	227,5	127,8
Казначейські зобов'язання	1,1	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	48,2	0,0	0,0	0,0
Сертифікати ФОН	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Заставні цінні папери	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Разом	100	100	100	100	100	185,7	186,9	158,4	122,5	125,2

Важливим показником розвитку фінансового ринку країни є показник ринкової капіталізації. Проведений нами вище аналіз дозволив зробити висновок, що акції є переважаючим активом як за обсягом емісії, так і за обсягами торгів. Слід зазначити, що україн-

ський ринок за класифікацією Standard & Poor's належить до "граничних ринків". Згідно з класифікацією Standard & Poor's ринки акцій країн, що розвиваються, поділяються на "ринки, що розвиваються" та "граничні ринки" (frontier markets). Термін "ринок, що розвивається" означає ринок акцій на перехідній стадії розвитку, який відзначається зростанням, підвищеним рівнем активності та ускладненням інфраструктури і відповідає хоча б одному із двох критеріїв, а саме: по-перше, функціонує в країні з низьким або середнім рівнем доходів відповідно до класифікації Світового банку, по-друге, реальна капіталізація, в яку можна інвестувати, є незначною у порівнянні з поточним ВВП країни.

До "граничних ринків" відносять ринки, що є занадто малими та неліквідними, щоб віднести їх до категорії ринків, що розвиваються, або найменш розвинуті з ринків, що розвиваються. До Frontier-індексу S&P входять 20 ринків, сумарна капіталізація яких складає всього 32 млрд. дол. США, тобто менше 1 % від загальної суми капіталізації світового ринку – Хорватія, Естонія, Латвія, Литва, Румунія, Словенія, Україна, Болгарія (табл. 4.7).

До країн, в яких ринки згідно із класифікацією S&P розглядаються як ринки, що розвиваються, належать: Бразилія, Китай, Чехія, Угорщина, Ізраїль, Польща, Росія, Туреччина.

Як видно з даних таблиці 4.7, Україна серед країн, що входять до списку граничних ринків, посідає перше місце за обсягом ринкової капіталізації, її значення протягом 2000-2006 років зросло в 23 рази.

Слід зазначити, що темпи приросту показників ринкової капіталізації є нестабільними та мають нестійку тенденцію і не тільки в Україні, а і в інших країнах. Так, у 2001 році темп приросту був від'ємним, тобто у порівнянні з 2000 роком ринкова капіталізація зменшилась. Потім відбувалось зростання в 2002, 2004 та 2005 роках більше ніж у 2 рази. Для того, щоб більш очевидним був розмір ринкової капіталізації України, розглянемо та порівняємо дані, наведені в таблиці 4.8.

Як бачимо, обсяг загальної ринкової капіталізації українського ринку в 10 разів менше обсягу ринкової капіталізації найдорожчої корпорації світу – Exxon Mobil Corporation (США) – 455 млрд. дол. США. Серед 20 найдорожчих корпорацій переважають корпорації США. Їх частка від загального обсягу ринкової капіталізації світового ринку становить 10 %.

Таблиця 4.7

Динаміка показників ринкової капіталізації країн, що відносять до “граничних ринків”

Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол. США							Темп приросту капіталізації, %					
	Рік							Рік					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Україна	1841,7	1364,9	3199,4	4302,9	11778,4	24975,6	42869,7	-25,9	134,4	34,5	173,7	112,0	71,6
Румунія	1030,1	2124	4561,5	5877,9	11786	20587,9	32784,3	106,2	114,8	28,9	100,5	74,7	59,2
Хорватія	2568,4	3318,6	3975,6	6481	10958,6	12918	29005,6	29,2	19,8	63,0	69,1	17,9	124,5
Словенія	2226	2839,3	4606,3	5492,5	9676,8	7898,9	15181,7	27,6	62,2	19,2	76,2	-18,4	92,2
Болгарія	593,4	504,8	733,3	1755,1	2804	5085,6	10325	-14,9	45,3	139,3	59,8	81,4	103,0
Литва	1614,2	1199,4	1462,6	3510,2	6462,8	8182,8	10190,6	-25,7	21,9	140,0	84,1	26,6	24,5
Естонія	1739,4	1482,6	2429,9	3790,4	6202,6	3495,1	5963,3	-14,8	63,9	56,0	63,6	-43,7	70,6
Словаччина					4410,2	4392,7	5574	X	X	X	X	-0,4	26,9
Латвія	352,7	697	714,5	1140,8	1655	2527,2	2704,9	97,6	2,5	59,7	45,1	52,7	7,0

Таблиця 4.8

Найдорожчі корпорації світу, на початок 2007 року

Компанія	Галузь	Капіталізація, млрд. дол. США	Питома вага в першій двадцятці, %
Exxon Mobil Corporation (США)	Нафтогазова	455,315	9,8
General Electric Company (США)	Багатогалузева	383,131	8,24
Microsoft Corporation (США)	Програмне забезпечення	293,796	6,32
Citigroup Inc. (США)	Фінансова	266,514	5,73
AT & T Inc. (США)	Телекомунікації	244,156	5,25
Royal Dutch Shell plc (Нідерланди)	Нафтогазова	231,859	4,99
Petro China Company Limited (Китай)	Нафтогазова	228,510	4,92
Bank of America Corporation (США)	Фінансова	228,257	4,91
British Petroleum plc (Великобританія)	Нафтогазова	220,780	4,75
HSBC Holdings plc (Великобританія)	Фінансова	218,689	4,71
Wal – Mart Stores, Inc. (США)	Роздрібна торгівля	200,354	4,31
The Procter & Gamble Company (США)	Побутова хімія	195,800	4,21
Toyota Motor Corporation (Японія)	Автомобілебудування	195,423	4,21
Pfizer Inc. (США)	Медицина	192,160	4,13
American International Group, Inc. (США)	Фінансова	186,318	4,01
Johnson & Johnson (США)	Побутова хімія	186,030	4,00
China Mobile Ltd. (Китай)	Телекомунікації	185,627	3,99
Total S.A. (Франція)	Нафтогазова	183,339	3,95
J.P. Morgan Chase & Co. (США)	Фінансова	180,141	3,88
Chevron Corporation (США)	Нафтогазова	171,036	3,68
Разом	Х	4647,235	100,00

Ринкова капіталізація – це показник абсолютний, для більш об’єктивної характеристики стану ринку необхідно проаналізувати відносні показники. Таким показником може бути відношення ринкової капіталізації до обсягу ВВП (рис. 4.7).

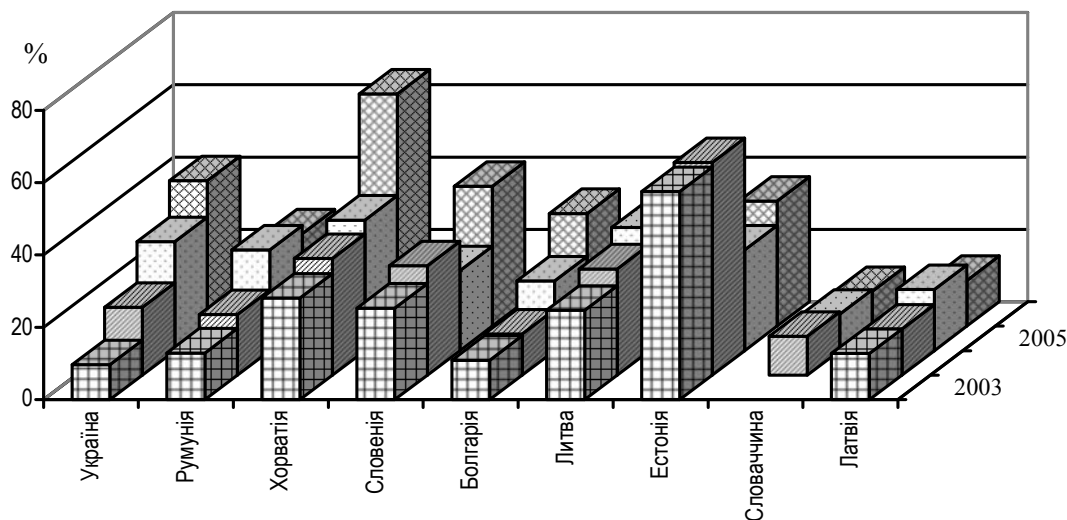


Рис. 4.7. Динаміка показника відношення капіталізації до ВВП серед країн групи “граничних ринків”, %

Як бачимо, в Україні зазначений показник має стійку тенденцію до зростання, якщо в 2003 році він становив лише 9,7 %, то в 2006 році – 40,27 %. Слід зазначити, що в Україні спостерігається найбільш рівномірний темп зростання аналізованого показника, що відповідно має своє відображення і в рейтингу країн (табл. 4.9).

Отже, за період 2003-2006 років рейтинг України суттєво підвищився з (восьмого місця на друге). Першу позицію у списку в 2003-2004 роках займала Естонія, а в 2005-2006 роках – Хорватія, аналізований показник в якій становив 36,1 та 64,2 % відповідно. Україна в 2006 році на 23,9 % відстає від лідера.

Аналіз розвитку 50 країн світу, що розвиваються, за темпами зростання національного фондового ринку, за рівнем ризику країни та за обсягами валютних резервів показав, що за рівнем зростання національного фондового ринку за період з 2004 по 2006 рік Україна посіла перше місце (табл. 4.10). При цьому позитивним явищем є те, що у рейтингу країн за рівнем ризику серед проаналізованих країн Україна знаходиться на 34 місці. Слід зазначити, що поряд із високими темпами розвитку фондового ринку та порівняно невисоким рівнем ризику серед проаналізованих країн протягом 1997-2005 років було суттєво накопичено валютні резерви, які становлять 18,9 % від обсягу ВВП країни.

Таблиця 4.9

**Рейтинг країн “граничного ринку” за показником відношення
ринкової капіталізації до ВВП, %**

Рік							
2003		2004		2005		2006	
№ країни	%	№ країни	%	№ країни	%	№ країни	%
Естонія	57,5	Естонія	58,8	Хорватія	36,1	Хорватія	64,2
Хорватія	28,1	Хорватія	32,2	Литва	34,1	Україна	40,3
Словенія	25,3	Словенія	30,2	Україна	30,1	Словенія	38,7
Литва	24,7	Литва	29,4	Румунія	27,9	Естонія	34,6
Румунія	12,9	Україна	18,8	Естонія	27,8	Литва	32,5
Латвія	12,8	Румунія	16,7	Словенія	22,1	Болгарія	31,2
Болгарія	10,9	Латвія	12,7	Болгарія	19,3	Румунія	25,6
Україна	9,7	Болгарія	11,4	Латвія	16,9	Латвія	12,7
Словаччина		Словаччина	10,8	Словаччина	10,1	Словаччина	9,6

Таблиця 4.10

Рейтинг індикаторів розвитку країн, що розвиваються

Темп зростання національного фондового ринку (2004-2006 рр.) ¹		Рейтинг країн за рівнем ризику ² (2000-2006 рр.)		Валютні резерви (1997-2005 рр.)	
Країна	%	Країна	%	Країна	Зміни у % до ВВП
Україна	87,7	Чилі	78,6	Екваторіальна Гвінея	64,1
Єгипет	84,3	Малайзія	77,9	Алжир	38,1
Колумбія	65,0	Тринідад і Тобаго	76,9	Малайзія	33,3
Румунія	58,3	Китай	76,1	Ємен	27,3
Ліван	51,7	Латвія	75,8	Боснія і Герцеговина	24,8
Росія	50,8	Польща	75,3	Соломонові Острови	24,0
Венесуела	48,5	Угорщина	75,1	Китай	22,1
Йорданія	45,6	Естонія	75,0	Тринідад і Тобаго	20,1
Аргентина	43,5	Литва	74,7	Росія	19,9
Мексика	42,5	Словаччина	74,5	Марокко	19,1
Індонезія	40,6	Росія	73,7	Україна	18,9
Угорщина	40,5	Мексика	73,5	Словаччина	17,0
Болгарія	40,4	Таїланд	73,5	Гондурас	16,7
Естонія	38,8	Хорватія	73,4	Ліван	15,2
Перу	36,6	Марокко	73,4	Македонія	14,4

¹ За даними Bloomberg.

² Міжнародний індикатор ризику країн.

За допомогою діаграми, поданої на рис. 4.8, можна побачити, що серед обраних країн Україна наряду з Єгиптом має досить високі темпи розвитку фондового ринку на фоні порівняно невисокого рівня ризику країни. Відповідно це дозволяє розраховувати на можливість зростання обсягу потоків іноземного капіталу. Наряду з цим ряд країн, що включені до групи країн “граничного ринку”, мають значно нижчі темпи зростання фондового ринку на фоні більш сильного ризику країн, зокрема Литва, Естонія, Хорватія.

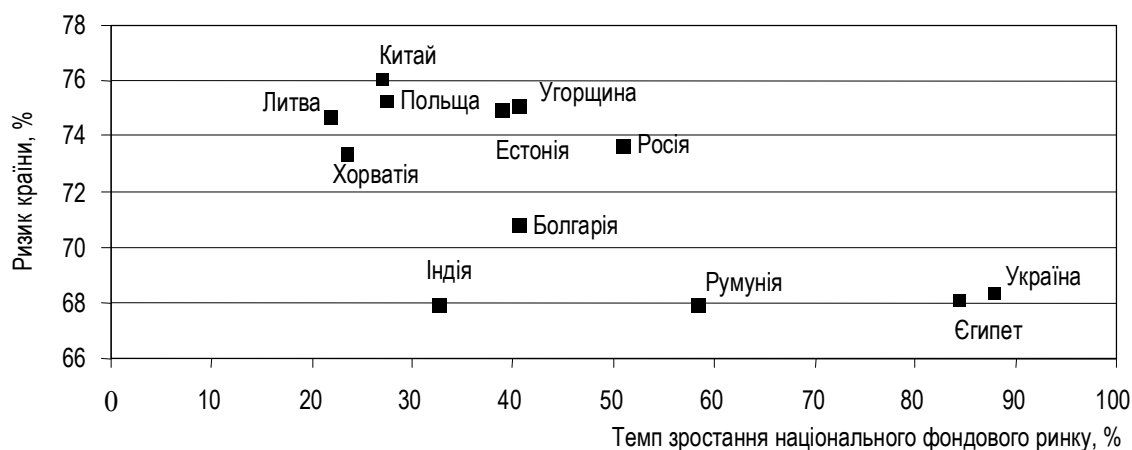


Рис. 4.8. Взаємозв’язок показників ризику країн та темпів зростання національного фондового ринку

За останні роки в Україні значно зросла роль рейтингових агентств, які у світовій економіці вже давно посіли важливе місце у структурі фінансового ринку. Ні Україна в цілому, ні будь-який її суб’єкт економічної діяльності – регіональна адміністрація, банк або промислове підприємство, не матимуть можливості одержати міжнародні кредити до того часу, поки одне з провідних рейтингових агентств не оцінить їх діяльність.

Одним із важливих положень великих іноземних інвестиційних компаній, пенсійних і страхових фірм є обмеженість права інвестування на ринках, що формуються, поки не ознайомляться з відповідними кредитними рейтингами. Зокрема, американським пенсійним і взаємним фондам заборонено купувати цінні папери неінвестиційного класу. Окрім того, в США більше десяти положень фінансового законодавства спираються на поняття кредитного рейтингу. Такий незаперечний авторитет рейтингових агентств є результатом багаторічної історії рейтингового бізнесу.

За даним Світового банку кредитний рейтинг України в середньому за 2006 рік знаходився на рівні ВВ-. Це означає, що ринок має спекулятивний характер, а інвестування коштів у боргові цінні папери

є сумнівними з точки зору отримання в подальшому доходів на інвестиції (додаток Ж).

Глобалізація фінансових ринків обумовила не тільки розвиток міжнародних і національних ринків боргових зобов'язань, але і особливу роль кредитних рейтингів на цих ринках. Остання повинна забезпечувати стандартизацію різноманітних світових боргових фінансових інструментів та створення адекватного інструмента для управління інвестиційним портфелем. Використання рейтингів здійснюється і з метою регулювання ринку капіталів. Як стандартизована якісна оцінка рейтинг являє собою цінність для регулюючих органів. Переважна більшість рейтингових агентств у світі є уповноваженими агентами регулюючих органів з розвитку ринку боргових зобов'язань, а створення більшості таких агентств у тій чи іншій формі було ініційовано державою. Це підтверджує тісний зв'язок державної політики щодо розвитку і регулювання ринку капіталу з рейтинговою діяльністю. Регулюючі органи традиційно використовують рейтингову інформацію для аналізу ринкової кон'юнктури та окремих суб'єктів.

Проаналізувавши стан розвитку фінансового ринку в Україні, можна зробити наступні висновки: в країні сьогодні сформовано банкоцентричну модель фінансового ринку, банки відіграють суттєву роль у перерозподілі тимчасово вільних фінансових ресурсів. Сформований ринок розвивається досить динамічно, оскільки темпи його розвитку досить відчутні. Для ринку капіталу України характерним є домінування ринку пайових цінних паперів, що надають право власності, їх частка протягом аналізованого періоду більше 70 %; структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже, створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів; на сучасному етапі розвитку домінуючим є неорганізований ринок, хоча в 2006 році частка торгів на організованому ринку поступово збільшується, чому, можливо, певною мірою сприяло прийняття у 2006 році нової редакції Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", але остаточні висновки можна буде зробити через певний проміжок часу.

ВИСНОВКИ

Характерною ознакою сучасного розвитку світової економіки є процес глобалізації, який полягає у поетапному формуванні цілісного та взаємозалежного всесвітнього господарства, окремі ланки якого органічно поєднані фінансово-економічними, виробничо-технічними, інформаційними та іншими зв'язками – всебічними, більш численними і глибокими, ніж на попередніх етапах. Протягом останніх років головною рушійною силою інтернаціоналізації світової економіки стали міжнародні фінанси, розвиток яких значною мірою випереджає зростання світового виробництва та експорту. Саме зустрічні потоки прямих інвестицій, диверсифікація, розширення та інтеграція міжнародних фінансових ринків вивели світову економіку на якісно новий рівень інтернаціоналізації – глобалізацію.

Розвиток фінансової глобалізації стимулюється нерівномірністю економічного розвитку та розподілу фінансових ресурсів, неврівноваженістю поточних платіжних балансів, нестачею у значній кількості країн власних фінансових ресурсів для здійснення інвестицій, вирішення проблем дефіциту Державного бюджету, проведення соціально-економічних реформ, проходження процесів злиття та поглинання як у фінансовому секторі, так і в секторі реальної економіки, виконання боргових зобов'язань як по внутрішніх, так і по зовнішніх запозиченнях, а також запровадженням сучасних електронних технологій, що дозволяють проводити операції в режимі реального часу.

Тенденції, що склалися на світовій арені, на сучасному етапі свідчать про те, що провідну роль у світовій економіці відіграють економічно розвинуті країни, і серед них беззаперечним лідером є США. Саме вони задають динаміку розвитку світової економіки. Але при цьому на світовій арені з'являються нові країни, які поступово починають заявляти про себе досить серйозно, і на сьогодні ще не зовсім сильно, але все ж таки відчувається їх роль у міжнародних економічних відносинах, перш за все, – це країни Азії, що розвиваються, і серед них окремо можна виділити Китай, а також Індію, їх темпи економічного розвитку є досить суттєвими і з часом можуть відігравати одну із вирішальних ролей у тенденціях розвитку світової економіки.

На міжнародному фінансовому ринку сформувалась наступна ситуація: по-перше, у зв'язку з низьким рівнем інвестицій у поєднанні з високими останнім часом доходами від експорту нафти країни

з ринком, що формується, і країни-експортери нафти стали накопичувати великі чисті заощадження. Внаслідок цього капітал рухається із країн з ринком, що формується, у промислово розвинуті країни (особливо у Сполучені Штати Америки) у напрямку, протилежному тому, що визначається в економічній теорії; по-друге, після того як на початку 2000-х років “лопнули “роздуті” ціни на фондовому ринку, компанії в багатьох промислово розвинутих країнах змінили традиційні позиції, спрямовані на запозичення коштів для фінансування капітальних вкладень на забезпечення фінансового профіциту.

На сучасному етапі розвитку міжнародного фінансового ринку країни з ринками, що формуються, починають певною мірою впливати на структуру міжнародних фінансових потоків, хоча тенденції в розвитку задають саме економічно розвинуті країни. Суттєве розширення в русі капіталу свідчить про зростання пружності країн, що розвиваються, і тим самим показує, що в зазначених країнах поступово напрацьовується досвід управління ризиками, що виникають на фінансовому ринку. Фінансовий ринок країн, що розвиваються, на сучасному етапі може бути охарактеризований як ринок, що має досить високі темпи розвитку та потребує з року в рік все більшого обсягу надходження фінансових потоків. У регіональному розрізі ринок є досить нерівномірним, спостерігається суттєве переважання ринку країн Східної Азії та Тихоокеанського регіону, а також ринку Європи та Центральної Азії. Суттєва роль східноазійського ринку, перш за все, визначається темпами розвитку Китаю. У регіоні Європи та Центральної Азії лідерами із формування фінансових потоків є, насамперед, Росія. Але динаміка показників фінансових потоків, що формуються в Україні, свідчить про те, що фінансовий ринок країни розвивається досить інтенсивно і відповідно вимагає удосконалення системи управління зростаючими фінансовими активами країни.

Україна на сьогодні є учасницею глобалізаційних процесів, що відбуваються у світовій економіці. В країні сьогодні сформовано банкоцентричну модель фінансового ринку, банки відіграють суттєву роль у перерозподілі тимчасово вільних фінансових ресурсів. Сформований ринок розвивається досить динамічно, оскільки темпи його розвитку відчутні. Для ринку капіталу України характерним є фрагментарність розвитку, домінування ринку пайових цінних паперів, що надають право власності. Структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже, створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Азаренкова Г.М. Фінансові потоки в системі економічних відносин: Монографія. – Харків: ВД “ІНЖЕК”, 2006. – 328 с.
2. Буй Т.Г. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки корпоративних боргових цінних паперів // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 3. – С. 69-73.
3. Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике. Перспективы развития мировой экономики / Апрель, 2007 // www.imf.org.
4. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2006 р. // www.ssmc.gov.ua.
5. Игнацкая М.А. Роль процессов глобализации в становлении новой экономики // Вестник Российского университета дружбы народов. – Серия: Политология. – 2006. – № 1(6) – С. 88-99.
6. Каллен Тим. Паритет покупательной способности и рынок: какой вес имеет значение? // Финансы & развитие. – 2007. – Март. – С. 50-51.
7. Копылова О.В. Международные институты в сфере регулирования фондовых рынков // Наукові праці ДонНТУ. Серія економічна: Випуск 89(2). – 2005. – С. 142-148.
8. Любкіна О.В. Фінансові ринки у контексті глобалізації // Фінанси України. – 2005. – № 9. – С. 122-128.
9. Моисеев С.Р. Глобализация финансовых рынков: миф или реальность? // Дайджест-Финансы. – 2002. – № 3. – С. 18-24.
10. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Сучасна модель фінансової системи: Порівняльний аналіз основних підходів // Фінанси України. – 2006. – № 6.– С. 44-56.
11. Основні принципи ефективного банківського нагляду. Базельський комітет з питань банківського нагляду. Банк міжнародних розрахунків: Базель. – Жовтень, 2006 р. // www.bis.org.
12. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання: Монографія / А.О. Єпіфанов, Н.А. Дехтяр, Т.М. Мельник, І.О. Школьник та ін. / За ред. доктора економічних наук А.О. Єпіфанова. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 286 с.
13. Перспективы развития мировой экономики. Глобализация и инфляция / Апрель, 2006 // www.imf.org.

14. Положення про Міністерство фінансів України. Затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 27.12.2006 № 1837 // www.rada.gov.ua.
15. Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12.2005 № 3273-IV // www.rada.gov.ua.
16. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.99 № 679-XIV // www.rada.gov.ua.
17. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // www.rada.gov.ua.
18. Розанова Н. Развивающиеся рынки капитала: чему учит мировой опыт // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2007. – № 2. – С. 24-31.
19. Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. – М.: Новое знание, 2003. – 400 с.
20. Стукало Н.В. Глобалізація та розвиток фінансової системи України // *Фінанси України*. – 2005. – № 5. – С. 29-35.
21. Школьник І.О., Люта О.В. Базель II: основні складові та їх характеристика // *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць*. – Т. 20. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – С. 165-171.
22. Global development finance. The Globalization of Corporate Finance in Developing Countries. Review, analysis, and outlook 2007 // www.imf.org.
23. The global economy in Tranzition. – Harlow, 1996. – P. 78.
24. World Economic Outlook, International Monetary Fund, UN, Wash. DC. – 1997. – May. – P. 45.

Додаток А

Порівняльна вартість життя (без житла) у відсотках до м. Нью-Йорк*

Країна	Рік									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Австралія	78,89	88,64	94,3	88,88	86	69,6	52,98	62,46	76,94	79,5
Австрія	104,79	103,44	103,67	103,94	101,28	81,93	66	82,4	92,5	97,8
Аргентина	101,37	102,75	102,46	105,9	108,35	87,92	51	44	47,7	50,3
Бельгія	103,36	102	99,67	100	96	75,87	58,1	73,6	82,1	87,2
Бразилія	102,15	109,25	109,59	108,07	103,25	63,2	61,35	49	59,8	66
Велико-британія	97,82	110,37	111,93	111,25	114,78	95,12	73,03	81,77	95,3	97,87
Угорщина	69,9	70,61	75,71	76,99	73,33	54,73	66,7	80,2	84,5	93,3
Венесуела	63,86	75,24	89,42	91,96	97,85	87,92	72,1	56,9	54	54,4
Німеччина	115,48	100,93	101,58	102,66	99,05	80,34	57,41	72,07	81,62	85,28
Гонконг	109,35	141,28	131,38	132,41	122,75	92,87	124,2	111,6	109,5	109,5
Греція	88,55	88,48	89,78	93,77	89,22	67,22	58,4	72,9	82,9	87,2
Данія	117,47	115,8	112,39	115,44	115,13	95,88	69,3	89,4	102,2	110
Ізраїль	97,32	109,38	111,03	116,13	119,58	119,58	78,2	79,1	84,8	87,6
Індія	77,87	77,9	104,59	79,95	81,72	81,72	55,75	56,18	59,2	61,7
Індонезія	85,36	91,37	81,63	87,78	87,31	66,35	72,3	80	83,9	78,9
Ірландія	95,57	99,12	100,6	100,77	100,67	89,03	67,5	86	96,9	100
Іспанія	97,07	93,18	93,99	95,64	95,18	68,93	56,6	70,75	80,5	86,45
Італія	106,62	98,35	102,8	103,37	102,25	79,82	65,05	83,1	94,6	101,1
Канада	80,88	88,35	92,48	94,16	92,67	78,34	56,52	61,38	67,28	75,02
Китай	98,27	94,66	100,54	100,43	99,11	92,87	93,06	88,66	86,5	82,08
Колумбія	76,56	82,58	79,44	80,93	75,88	75,88	51,7	43,9	48,6	58,8
Люксембург	92,66	92,83	90,51	91,68	90,09	83,3	59	74	84,3	88,2
Малайзія	83,25	89,95	83,9	86,44	83,75	67,13	67,7	67,3	67,7	67,1
Мексика	62,35	73,61	77,98	82,77	85	75,53	79,45	69,55	70,95	70,4
Нідерланди	98,78	98,67	98,04	98,53	96,59	80,15	60	76,8	88,1	93,3
Нова Зеландія	103,7	106,76	96,15	95,22	89,12	66,14	47,65	61,95	73,5	78,55

Продовж. додатка А

Країна	Рік									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Норвегія	127,48	124,29	121,2	126,54	129,31	129,31	77,1	92,7	96,2	105,3
Польща	81,78	76,48	77,67	78,49	78,91	61,63	74,6	76,3	75,4	91,5
Португалія	87,77	88,94	85,84	84,51	83,06	65,49	53,3	67,6	76,1	80,2
Республіка Корея	103,46	105,36	105,7	108,8	104,96	80,21	95,8	101	104,1	115,4
Росія	101,53	103,44	117,13	114,9	109,1	77,35	109,3	105,9	109,4	109,25
Сінгапур	104,36	105,38	104,16	105,07	105	86,23	82,2	82,8	83,6	88
Словаччина							63,5	75,7	83,9	89,9
Словенія			93,97	92,3	89,95	89,95	53,4	66,5	73,6	77,5
США	90,34	95,55	95,35	97,72	96,87	100	77,2	77,42	76,56	77,84
Таїланд	83,76	83,23	82,9	85,63	83,38	61,19	58	58,3	63,5	65,3
Тайвань	102,23	110,6	105,81	110,75	111,23	111,23	86,8	83,5	85,3	90,6
Туреччина	75,91	70,61	86,73	90,14	91,37	91,37	76,5	78,8	93,5	93,8
Філіппіни	79,66	90,84	88,59	88,48	85,59	65,98	52,7	49,5	48,8	49,8
Фінляндія	114,27	111,33	108,29	110,01	109,84	87,17	65,5	80,9	88,8	95,2
Франція	107,71	108,1	103,8	105,21	107,43	82,17	60,65	76,45	85,9	91,8
Чехія	83,46	74,25	76,73	78,7	61,55	61,01	66,7	78,1	83,3	90,8
Чилі	92,91	100,74	94,83	94,83	93,58	64,03	55	50,5	62,9	64,8
Швейцарія	131,29	106,61	108,59	110,09	111,83	91,54	80,3	101,05	103,9	112,8
Швеція	113,05	107,97	112,24	113,05	113,64	88,81	62,3	78,2	89,5	96,8
Естонія					84,18	84,18	65,5	75	75,7	81,5
ПАР	66,03	72,56	74,88	73,52	72,32	57,18	34,4	50,9	61,1	67,4
Японія	156,02	145,83	142,05	145,62	158,48	131,17	110,35	119,15	123,4	128,25

* За даними Світового банку.

Додаток Б
ВВП на душу населення, дол. США*

Країна	Рік									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Австралія	21468	21274	19185	20441	20495	18975	19965	24880	30679	34695
Австрія	28347	25445	25998	25452	22850	23201	25002	31162	36026	37222
Аргентина	8412	8496	9326	7816	7694	7403	2875	3300	3833	4697
Бельгія	25902	23577	24307	23871	22384	22355	23981	29301	33840	35409
Бразилія	4744	4738	4798	3697	3523	2909	2591	2757	3330	4193
Велико-британія	19691	21952	23266	24168	23688	23978	25894	29989	35566	36621
Угорщина	4436	4426	4660	4915	4578	5072	6186	7904	9879	10833
Венесуела	3074	3947	4085	4238	4981	5086	5137	3803	4184	5127
Німеччина	2872	25363	25758	25508	23098	22504	24123	29141	32716	33709
Гонконг	24532	24532	24236	23019	24010	24099	24003	23322	23926	25609
Греція	11758	11423	11238	11407	10410	10674	13365	17967	18337	20081
Данія	33767	30927	32505	32675	30112	30421	32183	39343	44725	47750
Ізраїль	16691	16738	16330	16167	17710	16968	15541	15978	17100	17650
Індія	361	324	356	446	444	430	445	522	578	656
Індонезія	1038	1155	263	741	654	610	802	980	1191	1283
Ірландія	18015	19079	19781	24353	24711	27464	30514	39289	44923	48354
Ісландія	27378	27848	30235	32691	29680	26369	29156	36261	41765	52799
Іспанія	14809	13282	13843	15124	14077	14726	16282	20621	22968	25469
Італія	20921	19821	20130	20014	18730	18783	20447	25286	29167	30284
Канада	19522	20391	19627	20890	22379	22572	23262	27417	31153	35038
Китай	663	728	765	782	845	902	963	1091	1269	1702
Колумбія	2319	2576	2490	2233	1948	1891	1878	1734	2082	2566
Люксембург	3938	42721	43588	44424	43951	43350	45972	57977	70744	74724
Малайзія	4724	4724	3215	3596	3680	3678	3814	4118	4604	4998
Мексика	3466	4102	4313	4964	5817	6299	6161	6008	6415	7459
Нідерланди	24962	22720	23893	24299	22819	23887	25963	31473	35629	38236
Нова Зеландія	17841	17803	13280	13944	13003	12763	14583	19160	22369	25374
Норвегія	35777	34238	32886	34269	36147	36219	42241	48579	54433	64248

Продовж. додатка Б

Країна	Рік									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Польща	3475	3516	3754	3759	4222	4547	4801	4892	6205	7833
Португалія	10179	10079	10256	10322	10546	11343	12014	14227	15719	17319
Республіка Корея	10645	9571	6494	8682	9668	8918	9797	12638	14105	16311
Росія	2977	3119	1855	1245	1697	2141	2408	2780	4083	5338
Сінгапур	28472	31167	21789	21814	22949	20732	20906	21825	25191	26833
Словаччина					3497	3631	4378	6049	7648	8638
Словенія			9884	10031	9194	9306	10465	13324	15924	17258
США	28697	30507	31451	33846	36144	35835	36552	37483	39468	42113
Таїланд	277	3068	1758	2027	2001	1803	1955	2237	2509	2710
Тайвань	1276	13119	11991	13111	13921	12595	12500	12657	13459	15198
Туреччина	2943	3048	3076	2867	3045	2349	2631	3179	4190	5045
Філіппіни	1177	1160	866	996	998	917	977	991	1026	1146
Фінляндія	2421	22566	23934	24430	23430	23295	25303	31081	35526	36751
Франція	26318	23691	24107	24058	21751	22169	23939	29335	33617	34661
Чехія	4895	4932	4830	5167	4816	5476	6767	8398	10535	11998
Чилі	4993	4993	4927	4346	4635	3991	3878	4548	5896	7087
Швейцарія	41208	35421	36935	36071	33608	34363	36937	42191	48389	49211
Швеція	28308	25559	25290	26630	25705	23658	26921	33865	38063	39539
Естонія					3539	3974	4770	6188	8189	9729
ПАР	3028	3006	2428	3046	2864	2555	2293	3444	4574	5106
Японія	36857	33655	30164	34459	37567	32554	31368	33708	36559	35752

* За даними Світового банку.

Додаток В

Заощадження у відсотках до ВВП за різними регіонами світу*

Регіон	Рік						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Весь світ	22,3	21,2	20,4	20,7	21,4	22	22,5
Країни з розвинутою економікою:	21,6	20,4	19,1	19,1	19,4	19,4	19,6
- США	18	16,4	14,2	13,4	13,4	13,6	14,1
- Зона євро	21,1	21,2	20,7	20,5	21,2	20,9	21,1
- Німеччина	20,1	19,5	19,2	19,1	20,9	21,3	21,3
- Франція	21,7	21,7	20	19,5	19,2	19,2	18,9
- Італія	19,7	20,5	20,3	19,4	19,8	19,4	20,4
- Японія	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,8	26,9
- Великобританія	15	15	15,2	14,8	14,8	14,2	14,1
- Канада	23,6	22,2	21,3	21,7	22,9	23,4	24,5
Нові індустріальні країни Азії	31,9	29,9	29,6	31,4	33	31,8	31,7
Інші країни з ринком, що формується	24,9	24,2	25,2	27,2	28,6	30,3	30,9
Африка	21	20,1	18,5	20,5	21,7	23,4	24,5
Центральна та Східна Європа	19,2	19	18,6	18,4	18,5	18,8	19,4
СНД	31,9	29,4	26,4	27,2	28,9	29,6	30,3
Країни Азії, що розвиваються	30,3	30,6	32,3	34,9	36	38,2	39,2
Близький Схід	29,4	26	25	28,7	33,5	39,7	40,9
Західна півкуля	18,5	17,1	18,5	20	21,3	21,8	21,6

* За даними Міжнародного валютного фонду.

Додаток Г

Інвестиції у відсотках до ВВП за різними регіонами світу*

Регіон	Рік						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Весь світ	22,4	21,4	20,7	21	21,7	22,2	22,8
Країни з розвинутою економікою:	22,1	20,8	19,8	19,9	20,5	20,9	21,3
- США	20,8	19,1	18,4	18,5	19,6	20	20,6
- Зона євро	21,5	21	20	20,1	20,5	20,9	21,4
- Німеччина	21,8	19,5	17,2	17,2	17,2	17,2	17,8
- Франція	20,4	20,1	19	19,1	19,6	20,6	20,8
- Італія	20,2	20,6	21,1	20,7	20,7	20,9	21,5
- Японія	25,2	24,8	23	23	22,7	23,2	23,7
- Великобританія	17,5	17,2	16,7	16,3	16,8	16,8	16,9
- Канада	20,2	19,2	19,4	20,2	20,7	21,1	21,3
Нові індустріальні країни Азії	31,9	29,9	29,6	31,4	33	31,8	31,7
Інші країни з ринком, що формується:	23,7	23,8	24,1	25,4	26,4	26,4	27
- Африка	19,3	20	19	20,6	21,6	21,1	22
- Центральна та Східна Європа	25	22	22,5	22,9	24,3	24	24,5
- СНД	17,9	21,1	19,8	20,9	20,8	20,7	20,7
- Країни Азії, що розвиваються	30,3	30,6	32,3	34,9	36	38,2	39,2
- Близький Схід	20,1	21,6	22,4	22,9	22,8	22	21,9
- Західна півкуля	21,1	20,1	19,4	19,6	20,6	20,7	21

* За даними Міжнародного валютного фонду.

Додаток Д

Рівень процентних ставок у різних регіонах світу*

Регіон	Рік							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Короткострокова процентна ставка</i>								
Економічно розвинуті країни	4	3,4	4,4	3,2	2,1	1,6	1,7	2,5
США	4,9	4,8	6	3,5	1,6	1	1,4	3,2
Зона євро	3,7	3	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2
Японія	0,2	0	0,2	0	0	0	0	0
Великобританія	7,4	5,5	6,1	5	4	3,7	4,6	4,7
Канада	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7
Нові індустріальні країни Азії	10,6	4,6	4,6	3,7	2,7	2,3	2,2	2,5
<i>Довгострокова процентна ставка</i>								
Економічно розвинуті країни	4,5	4,6	5,1	4,4	4,1	3,6	3,8	3,7
США	5,3	5,6	6	5	4,6	4	4,3	4,3
Зона євро	4,7	4,6	5,5	5	4,9	4	3,9	3,7
Японія	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1	1,5	1,4
Великобританія	5,1	5,2	5	5	4,8	4,5	4,8	4,3
Канада	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1
Нові індустріальні країни Азії	9,6	7,3	7	5,5	5	3,9	3,8	4

* За даними Міжнародного валютного фонду.

Додаток Е

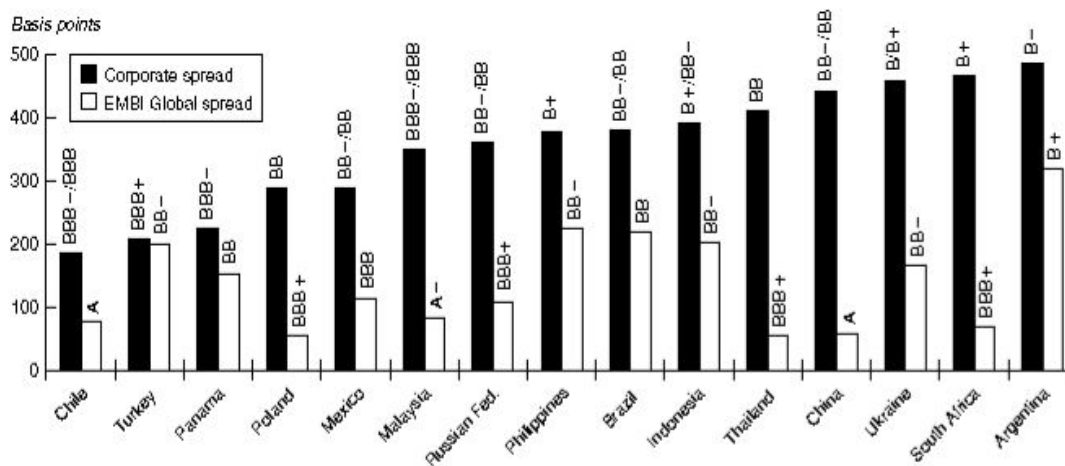
Показники процесів злиття та поглинання в країнах Центральної та Східної Європи в 2006 році*

Країна	Розмір ринку, млрд. дол. США	Кількість угод	Середня вартість угоди, млн. дол. США	Найбільш привабливі галузі
Болгарія	2,4	64	52,2	Сектор фінансових послуг, ЗМІ, промислове виробництво, послуги
Угорщина	9,8	168	89	Сектор фінансових послуг, фармацевтична та хімічна промисловість, паливно-енергетичний сектор
Польща	10,9	398	33,3	Паливно-енергетичний сектор, оптово-роздрібна торгівля
Росія	111	1210	181	Паливно-енергетичний сектор, сектор фінансових послуг, металургія
Словенія	664	36	21,2	Сектор фінансових послуг, оптово-роздрібна торгівля, промислове виробництво
Україна	3,4	171	45	Сектор фінансових послуг, промислове виробництво, харчова промисловість
Румунія	5,2	136	44,2	Сектор фінансових послуг, промислове виробництво, ЗМІ, фармацевтична та хімічна промисловість
Сербія	1,7	55	33,7	Сектор фінансових послуг, оптово-роздрібна торгівля, харчова промисловість
Словаччина		103	40,4	Промислове виробництво, харчова промисловість послуги
Хорватія	4,3	41	160,8	Сектор фінансових послуг, ЗМІ
Чехія		269	91,8	Телекомунікації

* За даними компанії PriceWaterhouseCoopers.

Додаток Ж

Кредитні рейтинги країн, що розвиваються, за даними Світового банку в середньому за 2006 рік



Наукове видання

Школьник Інна Олександрівна

ФІНАНСОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ
В КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ
СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Монографія

Редактор *І.О. Кругляк*

Комп'ютерна верстка *Н.А. Височанська*

Дизайн обкладинки *Ю.М. Хижняк*

Підписано до друку 04.12.2007. Формат 60х90/16. Гарнітура Times.
Обл.-вид. арк. 4,20. Умов. друк. арк. 6,19. Тираж 300 пр. Зам. № 769

Українська академія банківської справи Національного банку України
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготівників
і розповсюджувачів видавничої продукції: серія ДК № 2316

Надруковано на обладнанні Державного вищого навчального закладу
“Українська академія банківської справи Національного банку України”
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57

