

Міністерство освіти і науки України

Луцький національний технічний університет

(повне найменування вищого навчального закладу)

Факультет бізнесу та права

(повне найменування факультету)

Кафедра міжнародних економічних відносин

(повна найменування кафедри)

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
ЗА СТУПЕНЕМ ВИЩОЇ ОСВІТИ «БАКАЛАВР»**

**ІНТЕГРАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ
ФІНАНСОВОМУ ПРОСТОРИ**

спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини

(шифр і назва спеціальності)

освітня програма «Міжнародні економічні відносини»

(назва освітньої програми)

Виконав: здобувач вищої освіти

Групи МЕВз-41

Адамович Надія Андріївна

(підпис)

Керівник:

к.е.н., доцент

Кравчук Павло Ярославович

(підпис)

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«__» _____ 2023 р.
Д.е.н., професор
Гарант освітньої програми:
Лютак Олена Миколаївна

(підпис)

Луцьк – 2023 року

ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет: бізнесу та права
Кафедра: міжнародних економічних відносин
Ступінь вищої освіти: бакалавр
Галузь знань: 29 Міжнародні відносини
Спеціальність: 292 Міжнародні економічні відносини
Освітня програма: Міжнародні економічні відносини

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____ Баула О.В.

« ____ » _____ 2023 року

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗДОБУВАЧУ ВИЩОЇ ОСВІТИ

Адамович Надії Андріївни

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи Інтеграційні процеси в європейському фінансовому просторі

Керівник роботи Кравчук Павло Ярославович, к.е.н., доцент,

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом закладу вищої освіти від «27» грудня 2022 року № 972/01-02

2. Строк подання здобувачем вищої освіти кваліфікаційної роботи 05.06.2023р.

3. Вихідні дані до роботи: Інформаційно-статистичною основою роботи є законодавчі та нормативні акти України та держав-членів ЄС щодо господарсько-фінансової діяльності, тематичні дослідження вітчизняних та зарубіжних економістів, дані міжнародних організацій (МВФ, Світовий банк, Банк міжнародних розрахунків) та Аналітичні звіти, СОТ, ЮНКТАД); результати наукових досліджень Національного бюро економічних досліджень; Національного комітету з цінних паперів та фондового ринку; Національного банку України; Державного комітету статистики України; офіційних публікації центральних банків держав-членів ЄС.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити)

Розділ 1. Теоретичні аспекти формування процесів регіоналізації глобального фінансового простору. 1.1. Економічний зміст категорії «глобальний фінансовий простір». 1.2. Теоретичні засади формування регіональних підсистем глобального фінансового простору. 1.3. Інтеграційний вимір європейського фінансового простору. Розділ 2. Механізм функціонування та форми включення України в європейській фінансовий простір. 2.1. Оцінка інтеграційних механізмів функціонування європейського фінансового простору. 2.2. Аналіз рівня відповідності України європейським критеріям валютно-фінансової конвергенції. 2.3. Інституційне забезпечення суб'єктного статусу України в європейському економічному просторі. Висновки та пропозиції.

5. Перелік графічного (ілюстративного) матеріалу

Лист 1. Мета, завдання, об'єкт та предмет кваліфікаційної роботи бакалавра. Лист 2. Функціональний аспект структури фінансового простору. Лист 3. Інституційний аспект структури фінансового простору. Лист 4. Вплив спільного ринку на граничну продуктивність фінансових активів країн, які інтегруються. Лист 5. Безпосередні інституції інтеграції регіонального фінансового простору. Лист 6. Опосередковані інституції інтеграції регіонального фінансового простору. Лист 7. Обсяг та темп приросту грошової маси в країнах зони євро в 2012-2022 рр. Лист 8. Дисперсія доходності країни та ринку акцій країн єврозони, %. Лист 9. Індекс споживчих цін в Україні у 2011-2021 рр., %. Лист 10. Кількість професійних учасників, які мали ліцензії на певні види професійної діяльності на фондовому ринку 2013-2022 рр.. Лист 11. Динаміка капіталізації показника П ФТС у 1998-2022 рр., %. Лист 12. Показники розвитку фондового ринку країн, що входять до групи Frontier Market у 2018-2020 рр.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис	
		завдання видав	завдання прийняв
<i>Теоретичний розділ</i>	к.е.н., доцент Кравчук П.Я.,		
<i>Аналітичний розділ</i>	к.е.н., доцент Кравчук П.Я.,		
<i>Висновки та пропозиції</i>	к.е.н., доцент Кравчук П.Я.,		

7. Дата видачі завдання «27» грудня 2022 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи бакалавра	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	<i>Обґрунтування теми</i>	<i>до 27.12.2022</i>	<i>виконано</i>
2	<i>Огляд літератури із досліджуваної проблеми</i>	<i>до 16.01.2023</i>	<i>виконано</i>
3	<i>Теоретичний розділ</i>	<i>до 14.02.2023</i>	<i>виконано</i>
4	<i>Аналітичний розділ</i>	<i>до 14.03.2023</i>	<i>виконано</i>
5	<i>Висновки та пропозиції</i>	<i>до 11.04.2023</i>	<i>виконано</i>
6	<i>Формування списку використаних джерел</i>	<i>до 25.04.2023</i>	<i>виконано</i>
7	<i>Формування додатків</i>	<i>до 09.05.2023</i>	<i>виконано</i>
8	<i>Оформлення ілюстративного матеріалу</i>	<i>до 16.05.2023</i>	<i>виконано</i>
9	<i>Нормоконтроль</i>	<i>до 23.05.2023</i>	<i>виконано</i>
10	<i>Інструментальна перевірка на академічний плагіат</i>	<i>до 02.06.2023</i>	<i>виконано</i>
11	<i>Представлення кваліфікаційної роботи бакалавра до захисту</i>	<i>до 05.06.2023</i>	<i>виконано</i>

Здобувач вищої освіти

_____ (підпис)

Адамович Н.В.

_____ (прізвище та ініціали)

Керівник кваліфікаційної роботи

_____ (підпис)

Кравчук П.Я.

_____ (прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

Адамович Н.А. Інтеграційні процеси в європейському фінансовому просторі. Рукопис.

Кваліфікаційна робота бакалавра ОП «Міжнародні економічні відносини» спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини. Луцький національний технічний університет. Луцьк, 2023.

Кваліфікаційна робота бакалавра складається зі вступу, двох розділів, висновків і пропозицій, списку використаних джерел.

Метою кваліфікаційної роботи є розкриття теоретичних засад формування регіональних підсистем глобального фінансового простору, визначення механізмів функціонування європейського фінансового простору, а також обґрунтування стратегічних цілей і форм включення України в європейський фінансовий простір.

Об'єктом дослідження є процеси фінансової глобалізації.

Предметом дослідження є чинники, умови та характер інтеграційних процесів в європейському фінансовому просторі.

У кваліфікаційній роботі досліджено теоретичні аспекти формування процесів регіоналізації глобального фінансового простору, а саме економічний зміст категорії «глобальний фінансовий простір», теоретичні засади формування регіональних підсистем глобального фінансового простору, інтеграційний вимір європейського фінансового простору.

Проведено аналіз механізмів функціонування та форм включення України в європейський фінансовий простір, зокрема: оцінку інтеграційних механізмів функціонування європейського фінансового простору, аналіз рівня відповідності України європейським критеріям валютно-фінансової конвергенції та інституційне забезпечення суб'єктного статусу України в європейському економічному просторі.

Наукові результати кваліфікаційної роботи можуть бути використані в діяльності органів виконавчої та законодавчої влади, закладаючи методологічну основу для розробки фінансової політики та механізмів інтеграції України в регіональний фінансовий простір.

Загальний обсяг роботи 61 сторінка. Робота містить 6 таблиці, 12 рисунків. Список використаних джерел включає 75 позицій.

Ключові слова: інтернаціоналізація, інтеграція, глобалізація, глобальний / європейський фінансовий простір, валютно-фінансова конвергенція, механізм фінансового співробітництва.

ANNOTATION

Adamovych N. Integration processes in the European financial space
Manuscript.

Bachelor's qualifying thesis of the OP "International Economic Relations"
specialty 292 International Economic Relations. Lutsk National Technical University.
Lutsk, 2023.

The bachelor's qualification work consists of an introduction, two sections,
conclusions and proposals, a list of used sources.

The purpose of the qualification work is to reveal the theoretical foundations of
the formation of regional subsystems of the global financial space, to determine the
functioning mechanisms of the European financial space, as well as to substantiate the
strategic goals and forms of Ukraine's inclusion in the European financial space.

The object of research is the processes of financial globalization.

The subject of the study is the factors, conditions and nature of integration
processes in the European financial space.

In the qualification work, the theoretical aspects of the formation of processes of
regionalization of the global financial space are investigated, namely the economic
content of the category "global financial space", the theoretical foundations of the
formation of regional subsystems of the global financial space, the integration
dimension of the European financial space.

An analysis of the mechanisms of functioning and forms of Ukraine's inclusion
in the European financial space was carried out, in particular: an assessment of the
integration mechanisms of the functioning of the European financial space, an analysis
of the level of Ukraine's compliance with the European criteria of currency and
financial convergence, and institutional support for the subject status of Ukraine in the
European economic space.

The scientific results of the qualification work can be used in the activities of the
executive and legislative bodies, laying a methodological basis for the development of
financial policy and mechanisms of Ukraine's integration into the regional financial
space.

The total volume of work is 61 pages. The work contains 6 tables, 12 figures.
The list of used sources includes 75 positions.

Keywords: internationalization, integration, globalization, global / European
financial space, currency and financial convergence, mechanism of financial
cooperation.

ЗМІСТ

ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕСІВ РЕГІОНАЛІЗАЦІЇ ГЛОБАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО ПРОСТОРУ	11
1.1. Економічний зміст категорії «глобальний фінансовий простір»	11
1.2. Теоретичні засади формування регіональних підсистем глобального фінансового простору	16
1.3. Інтеграційний вимір європейського фінансового простору	21
РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ФОРМИ ВКЛЮЧЕННЯ УКРАЇНИ В ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР	30
2.1. Оцінка інтеграційних механізмів функціонування європейського фінансового простору	30
2.2. Аналіз рівня відповідності України європейським критеріям валютно-фінансової конвергенції	41
2.3. Інституційне забезпечення суб'єктного статусу України в європейському економічному просторі	49
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	59
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	62

ВСТУП

Актуальність теми. Фінансовий глобалізм в якості невід'ємного компонента економічної глобалізації на початку XXI століття набув, в порівнянні зі сферою реальної економіки, найвиразніших та наймасштабніших форм прояву, які проявляються у формуванні світового фінансового ринку, все більш глибокій інтеграції до нього національних фінансових систем держав, синхронізації фінансових криз. Його рушійними силами є, насамперед, багатоцільова інвестиційно-кредитна діяльність транснаціональних корпорацій і банків, загальна лібералізація світових грошових, інвестиційних і кредитних ринків, диверсифікація і зростання ролі механізмів концентрації фінансових ресурсів. Роль міжнародних інститутів у розвитку світових фінансових ринків.

Як і будь-який економічний процес, фінансова глобалізація та її матеріальний зміст — масивні міждержавні та трансконтинентальні потоки грошей, інвестицій і кредитних ресурсів — має соціальну форму — глобальний фінансовий простір. З одного боку, він забезпечує цілісність, системність і впорядкованість глобалізації фінансового поля, з іншого боку, через регіональну та функціональну асиметричність характеризується незбалансованим розвитком різних підсистем.

Найбільш розвиненою підсистемою світового фінансового простору є регіональна інтеграційна підсистема, що сформувалася в Європі, Північній Америці та Південно-Східній Азії. Яскравим прикладом цього є європейський фінансовий простір, який створює необхідні передумови для поступового валютно-фінансового зближення всіх країн континенту на базі інтеграційного блоку ЄС.

Серед наукових праць, що досліджують процес глобалізації у сфері фінансів і кредиту, форми та рівні міждержавного та регіонального фінансового співробітництва, механізми акумуляції та перерозподілу світових фінансових ресурсів, сучасні характеристики функціонування транснаціональних корпорацій. і банки, мотиви цілей Euromoney Утворення Союзу і створення

еврозони, інструменти та важелі глобального фінансового менеджменту, необхідно відзначити роботи таких зарубіжних і вітчизняних науковців, як А.Абіад, Б.Баласс, Б.Айхенгрін, Т.Бейомі, О.Білорус, М.Бордо, В.Будкін, О.Буторін, І.Бураковський, Дж.Вільямсон, Х.В.Во, В.Геєць, І.Голубій, С.Грасман, Х.Грегоріо, П.Джексон, Х.Дж.Едісон, С.Есвара, Дж.Кім, Р.Левін, Д.Лук'яненко, Дж.Лотхіан, З.Луцишин, Д.Лі. Б.Мак-Ліан, Р.Манделл, А.Муді, А.Б.Мастен, С.Науменкова, А.Неділько, М.Обстфельд, Ю.Пахомов, Л.Річчі, О.Рогач, В.Рокоча, П.Стріттен, А.Тейлор, В.Іноземцев, Л.Вірван, Р.Кашпір, С.Кораблін, С.Кульпінський, Ф.Корічеллі, А.Поручник, С.Сшрестха, Т.Слок, М.Сшуларік, М.Е.Терронес, В.Чужиков, А.Філіпенко, В.Шевченко, В.Шевчук, Ю.Шишков Т.Шемет, , Т.М.Штегер та ін.

Проте на сьогоднішній день у науковій літературі не виявлено достатньо глибокого висвітлення питань, пов'язаних із теоретичними засадами процесу регіоналізації світового фінансового простору. Рівень і механізм функціонування європейського фінансового простору, а також оцінка ступеня його відкритості та «бар'єрів входу» країн, що не входять до ЄС, потребують глибокого дослідження. Крім того, надзвичайно актуальним сьогодні є визначення стратегічних цілей та форми інтеграції України до європейського фінансового простору в контексті реалізації її євроінтеграційних прагнень.

Тому системне дослідження процесів інтеграції європейського фінансового поля є дуже важливим у теорії та практиці, що визначає вибір теми, мету та завдання кваліфікаційної сертифікаційної роботи.

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є розкриття теоретичних засад формування регіональних підсистем глобального фінансового простору, визначення механізмів функціонування європейського фінансового простору, а також обґрунтування стратегічних цілей і форм включення України в європейський фінансовий простір.

Відповідно до мети дослідження, в роботі поставлено наступні завдання:

- розкрити економічний зміст категорії «глобальний фінансовий простір»;
- визначити парадигмальні основи регіоналізації глобального фінансового

простору;

– дослідити роль ТНК в якості базових суб'єктів економічних відносин в рамках європейського фінансового простору;

– ідентифікувати європейські критерії валютно-фінансової конвергенції і визначити відповідність України їх рівню;

– обґрунтувати пріоритетні напрямки фінансового співробітництва України з ЄС та інституційне забезпечення суб'єктного статусу України у європейському фінансовому просторі.

Об'єктом дослідження є процеси фінансової глобалізації.

Предметом дослідження є чинники, умови та характер інтеграційних процесів в європейському фінансовому просторі.

В основу кваліфікаційної роботи покладено єдність теорії і практики, діалектику загального, окремого і одиничного, методологічні принципи наукової абстракції. Методологічною основою кваліфікаційної роботи є: історико-логічний підхід (у визначенні категорії «глобальний фінансовий простір» та теоретичні основи дослідження формування регіональних підсистем глобального фінансового простору; факторний аналіз (у виявленні факторів розвитку; інформаційний аналіз). методологічне кількісне та якісне порівняння (при оцінці рівня відповідності України європейським стандартам монетарної та фінансової конвергенції), експертні оцінки та прогнози (при підтвердженні пріоритетних напрямів участі України) у європейській фінансовій сфері та її акторів у європейській фінансовій сфері інституційна підтримка статусу); статистичний та графічний методи (під час обробки й узагальнення статистичних даних та їх відображення у таблицях та рисунках).

Інформаційно-статистичною основою роботи є законодавчі та нормативні акти України та держав-членів ЄС щодо господарсько-фінансової діяльності, тематичні дослідження вітчизняних та зарубіжних економістів, дані міжнародних організацій (МВФ, Світовий банк, Банк міжнародних розрахунків) та Аналітичні звіти, СОТ, ЮНКТАД); результати наукових досліджень Національного бюро економічних досліджень; Національного комітету з цінних

паперів та фондового ринку; Національного банку України; Державного комітету статистики України; першої біржової торгової системи; Європейської Комісії, Європейського центрального банку та офіційних публікації центральних банків держав-членів ЄС.

Практичне значення одержаних результатів. Наукові результати кваліфікаційної роботи можуть бути використані в діяльності органів виконавчої та законодавчої влади, закладаючи методологічну основу для розробки фінансової політики та механізмів інтеграції України в регіональний фінансовий простір.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕСІВ
РЕГІОНАЛІЗАЦІЇ ГЛОБАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО ПРОСТОРУ

1.1. Економічний зміст категорії «глобальний фінансовий простір»

У зв'язку із докорінними змінами у сфері фінансів, які відбулися в другій половині ХХ століття, їм відводиться провідна роль в управлінні економікою як окремих держав, так і в світовому масштабі. Перехід від індустріального до інформаційного суспільства та стрімкий розвиток інформаційних технологій стали поштовхом для формування процесу фінансового глобалізму [46, с. 44], який пов'язаний з процесами інтернаціоналізації та розвитком економічних відносин щодо акумулювання, використання і привласнення фінансових ресурсів за межами національних кордонів, з одного боку, надає світовому господарству цілісної структури і внутрішньої єдності, а з іншого, - обумовлює поглиблення асиметричності регіонального і структурно-функціонального розподілу глобального капіталу [55, с. 35].

З початку 80-х років ХХ століття фінансовий глобалізм набуває феноменальних темпів, створюючи передумови формування глобального фінансового середовища (об'єднання окремо взятих національних фінансових ринків в процесі фінансової глобалізації) як перерозподільного механізму світових фінансових потоків [63, с. 26].

Дослідивши існуючі у вітчизняній науковій думці підходи щодо визначення категорій глобальне «фінансове середовище» і «фінансовий простір», можна зробити висновок про різноманітність їх трактування в порівнянні із західною науковою думкою та можливості їх ототожнення.

Отже, різниця фінансового середовища від глобального фінансового простору включає інституційний компонент цілеупорядкування світових фінансових потоків, що обґрунтовує доцільність введення в науковий обіг категорії «глобальний фінансовий простір».

Розглянемо також, характеристики глобального фінансового простору (функціональні, територіальні та інституціональні), що змінюються в міру розвитку та ускладнення фінансово-економічних зв'язків.

Відповідно до функціонального аспекту глобальний фінансовий простір можна представити як механізм ринкових відносин, який акумулює та перерозподіляє фінансові ресурси (валюту, боргові зобов'язання, цінні папери, фінансові деривативи, банківські метали) (рис. 1.1).

Територіальний аспект дає можливість визначити основний принцип територіальної організації глобального фінансового простору як процесу поєднання в межах певної території фінансово взаємопов'язаних та взаємозалежних інституційних учасників (реалізація функціональної характеристики), що динамічно саморегулюється.

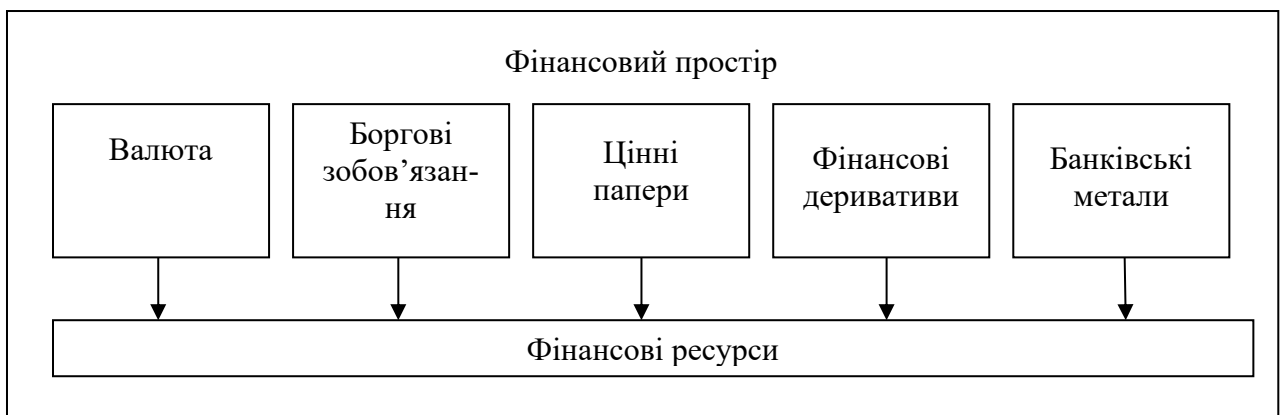


Рисунок. 1.1. Функціональний аспект структури фінансового простору

Джерело: складено автором

З інституційного аспекту глобальний фінансовий простір може бути трактований як багатомірна і взаємопов'язана система національних, наднаціональних та міжнародних структур, що скоординовано функціонують в фінансовому середовищі під впливом інтеграції та глобалізації. Ці процеси органічно пов'язані один з одним, оскільки створення регіональних інтеграційних об'єднань, число яких постійно зростає, - це свого роду сходинки процесу глобалізації, що й зумовлює побудову трьохрівневого фінансового простору (рис. 1.2), який визначає взаємозв'язок територіальної та інституційної характеристик.

Таким чином, що виокремлені аспекти фінансового простору взаємопов'язані один з одним. Так, у глобальному фінансовому просторі з точки зору інституційної характеристики взаємодіють національні або регіональні фінансові простори з третіми (іншими національними, регіональними, глобальними) просторами, що відбувається в рамках певних територіальних меж (територіальний аспект) між різними суб'єктами господарювання (функціональний аспект).

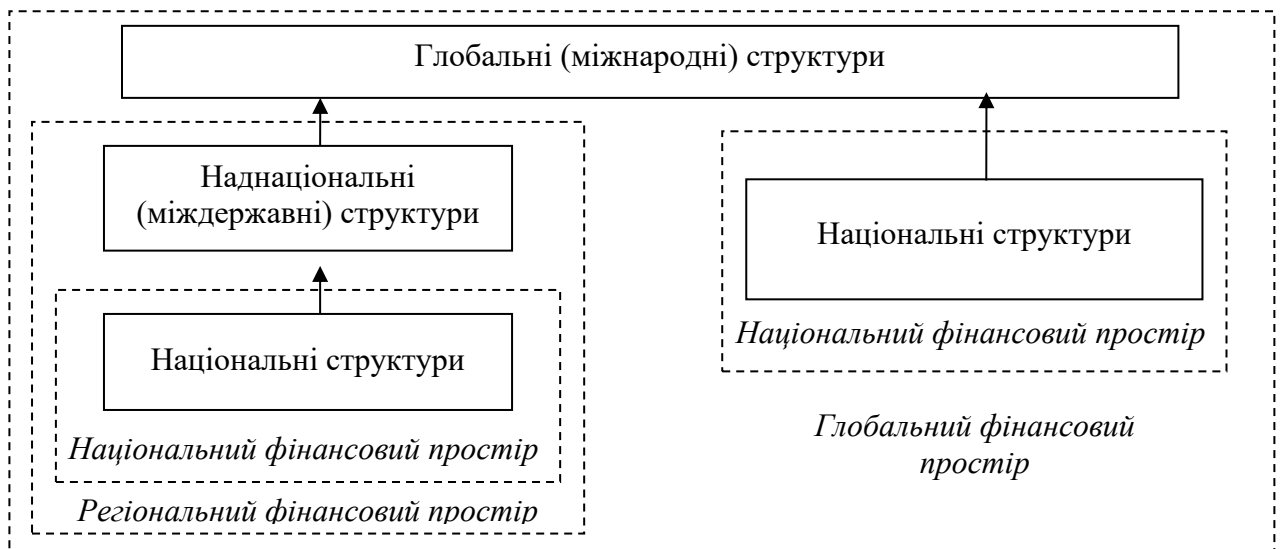


Рисунок. 1.2. Інституційний аспект структури фінансового простору

Джерело: складено автором

Взаємодія суб'єктів господарювання в процесі формування фінансового простору, здійснюється за двома сценаріями розвитку подій. З одного боку, взаємодія суб'єктів різних національних фінансових просторів в межах окремого регіону обумовлює формування регіонального фінансового простору. Особливістю останнього стає не лише тісна взаємодія суб'єктів різних національних просторів, а й поява наднаціональних органів (Європейський центральний банк, Європейський інвестиційний банк, Європейський комітет з цінних паперів, Комітет Європейських регуляторів з цінних паперів тощо) та регіональних фінансових інститутів (Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку тощо). З іншого боку, взаємодія національних та регіональних фінансових просторів, зумовлюють формування глобального

фінансового простору. Останній же, у свою чергу, не передбачає формування наднаціональних органів, які отримують частину повноважень державних органів національних фінансових просторів, а представлені лише міжнародними фінансовими організаціями (Міжнародний валютний фонд, Арабський валютний фонд, Світовий банк, Паризький та Лондонський клуби тощо), ГНБ, віртуальним фінансовим сектором.

Підсумовуючи результати аналізу різноаспектних характеристик глобального фінансового простору, можна виокремити наявність двох підсистем - регіональної та національної.

Розглядаючи глобальний фінансовий простір, слід враховувати, ступінь його розвитку, що визначається на основі якісно-кількісних параметрів, котрі дозволяють проводити міжкраїнові порівняння щодо включення держав у регіональний та глобальний фінансовий простори, а також аналізувати вплив процесу фінансового глобалізму на їхні національні економіки [60, с. 256] з урахуванням нових тенденцій у сфері міжнародних фінансів – зростання регіонально-секторальної нерівномірності нагромадження глобального фінансового капіталу, диверсифікація фінансових продуктів, нарощування транснаціонального фінансового ресурсу, посилення фінансової конвергенції на регіональному рівні, набуття конкуренцією між фінансовими посередниками глобального характеру, регіональна оптимізація банківських активів і пасивів, зростання рівня транснаціоналізації національних фінансових систем та ін.

Кількісні параметри описують силу взаємодії між суб'єктами національного чи регіонального фінансового простору, що призводить до формування найвищого рівня взаємодії у фінансовому просторі. Їх можна поділити на шість груп: 1) фінансова інтеграція; фінансові та товарні ринки; 2) національний бюджет і стан платіжного балансу; 3) економічне зростання; 4) політична та правова стабільність; 5) людський потенціал.

Перша група показників характеризує ступінь відкритості фінансового простору країни та регіону, оскільки характеризує ступінь привабливості короткострокових та довгострокових фінансових інструментів для іноземних

суб'єктів. Ступінь фінансової інтеграції також можна визначити шляхом розрахунку зведеного показника CLAS, який оцінюється від 1 (низький рівень інтеграції) до 3 (високий рівень інтеграції). Визначення останнього показника вимагає розрахунку потоків капіталу відносно валового внутрішнього продукту (GFR), тесту оцінки результатів Фельдштейна-Харіокі, оцінки регресії Ейлера та тесту диференціального рішення в незабезпеченому процентному паритеті.

Другий набір кількісних показників визначає ступінь розвитку фінансового та товарного ринків і їх взаємозалежність. Індикатори III групи (Національний бюджет і платіжний баланс) і IV групи (Економічне зростання) описують розвиток фінансового простору на рівні країн або інтеграційних об'єднань. V і VI групи показують вплив політико-правового середовища, а також людського потенціалу на ступінь розвитку фінансового простору [24, с.40-41].

Таким чином, розвиток фінансового простору визначається не лише фінансовими, а й економічними параметрами, що зумовлює їх паралельний розвиток в умовах процесу фінансової глобалізації, що дозволяє з'ясувати його зміст на основі діалектичного поєднання. Його змістовний зміст (процес інтернаціоналізації фінансового капіталу) та соціальна форма, яку репрезентує глобальний фінансовий простір [4, с. 19]. Отже, фінансовий глобалізм – це світова метасистема, що сформувалась в умовах глобальних трансформацій економіко-фінансового простору.

Отже, інституційне обґрунтування глобального фінансового середовища, що враховує якісно нові тенденції у сфері міжнародних фінансів і зумовлює доцільність введення в науковий обіг категорії «глобальний фінансовий простір» та визначення його підсистем (національної та регіональної).

1.2. Теоретичні засади формування регіональних підсистем глобального фінансового простору

Становлення фінансового простору відбувається шляхом переплетення і об'єднання національних капіталів окремих компаній, які спрямовуються на створення господарюючих об'єктів і розвиток міжнародних форм зв'язків та контактів між капіталами різних держав. Такий рух відбувається на мікрорівні та здійснюється відповідно до закону вартості, закону концентрації окремих форм власності та капіталу, закону конкуренції, закону народонаселення, закону граничної прибутковості та основного закону капіталізму, закону середньої норми прибутку, що проявляється як тенденція до інтернаціоналізації. Вона реалізується у економічному середовищі в процесах інтернаціоналізації обігу, капіталу, виробництва, господарського життя та власності.

Інтернаціоналізація виробництва є об'єктивною основою інтернаціоналізації капіталу, а інтернаціоналізація капіталу в свою чергу сприяє поглибленню інтернаціоналізації виробництва, що в свою чергу веде до зміцнення зв'язків між країнами. Таким чином, він втілює взаємну детермінацію економічних і фінансових просторових трендів на основі закону інтернаціоналізації вартості та ціни. Міжнародна вартість, у свою чергу, є втіленням суспільно необхідного робочого часу в регіональному чи глобальному масштабі, що визначає формування відповідного фінансового простору. Національний і соціальний необхідний робочий час відображається в національному фіскальному просторі як особистий робочий час. Міжнародна вартість, таким чином, є результатом конкуренції між різними країнами та іншими суб'єктами глобальних ринкових відносин, утворюючи середнє значення. Проте не всі товари, вироблені в різних країнах, беруть участь у формуванні міжнародної вартості, лише ті, що експортуються на регіональні чи світові ринки, беруть участь у формуванні міжнародної вартості. Таким чином, ступінь впливу національних цінностей на міжнародні залежить від питомої ваги окремих країн у сукупних продажах окремих товарів на регіональних або

світових ринках. Крім того, більшість продуктів, що продаються на регіональних або світових ринках, виробляються з вищим рівнем продуктивності праці, ніж у країнах з низькоефективною економікою, тому міжнародна вартість більшості товарів знаходиться на рівні національних цінностей, створених розвиненими країнами. Це означає, що в менш розвинутих країнах витрати праці на одиницю продукції вищі за міжнародні (суспільно необхідні) витрати, і вони не отримують еквівалентів при обміні товарами на регіональних чи світових ринках. Таким чином, високорозвинуті країни отримують вищі доходи від експорту товарів, що сприяє ефективному розміщенню вільних фінансових ресурсів у прибуткових сферах шляхом оптимального розміщення капіталу, який формується за взаємодією наступних законів: правових цінностей, законів конкуренції, закон граничного прибутку та основні закони капіталізму. Крім того, слід зазначити, що під впливом транснаціональних корпорацій (банків) розвиток іноземної валюти та інтернаціоналізація капіталу призвели до збільшення розриву в економічному розвитку між країнами. Таким чином, монополія світового ринку зазначеними компаніями (банками) призводить до нееквівалентних обмінів, що призводить до значних відхилень цін від міжнародних значень. Крім того, реалізація монопольних прибутків передбачає як монопольно високі, так і монопольно низькі ціни. Цими цінами маніпулюють монопольні асоціації в розвинених країнах у торгівлі з менш розвиненими країнами під керівництвом закону монопольних цін. Зокрема, монополії продають товари за цінами, що значно перевищують міжнародні ціни, тоді як вони купують товари за цінами, нижчими за міжнародні. Через це велика частина національного багатства, створеного країнами з низькоефективною економікою, «перекачується» до країн з високорозвиненою економікою, що й надалі збільшуватиме розрив у рівнях економічного розвитку. «Відповідно до цього, провідну роль в інтернаціоналізації капіталу переймає на себе вивіз капіталу ТНК і ТНБ, що викликає тенденцію до транснаціоналізації. Вона сприяє перерозподілу ринків і всієї світової економіки на сфері фінансового впливу за рахунок, по-перше, підвищення ефективності рівня інвестування капіталу в межах компанії; по-

друге, перерозподілу факторів виробництва у виробничому процесі на користь капіталу, а не праці.

При цьому слід зауважити, що дія тенденцій інтернаціоналізації і транснаціоналізації у фінансовому просторі визначається дією економічних законів, що модифікують свою дію в умовах глобального фінансового простору» [59, с. 90]. Крім того, паралельний розвиток вищезазначених тенденцій, що, з одного боку, веде до більш ефективного обміну експортними товарами між компаніями, особливо транснаціональними корпораціями та БНК, а з іншого боку веде до розподілу вільних фінансових ресурсів, отриманих від торгової діяльності, сприяє тенденції інтеграції та глобалізації. Паралельний розвиток створив передумови.

Тенденція інтеграції функцій регіональної підсистеми у світовий фінансовий простір зумовлює формування регіональних економічних альянсів країн з різним ступенем узгодженості національних інтересів. Він базується на інституційно підготовленому системному процесі об'єднання членів інтеграційної команди. Завданням, яке вони ставили, було не лише підвищення ефективності національної економіки (у тому числі формування регіонального фінансового простору та запровадження єдиної валюти), а й кінцевий соціально-економічний результат Співдружності в цілому. Проте неінтегровані суб'єкти економічної та фінансової діяльності дбають лише про власні інтереси, а не є союзниками для підвищення ефективності всієї групи держав-членів у глобальному просторі, сформованому на основі тенденції глобалізації. Вона безпосередньо не впливає на регіональну структуру, але призводить до об'єднання її окремих суб'єктів (міжнародних організацій) і об'єктів (ринків).

«Модифікація дії економічних законів у регіональній підсистемі глобального фінансового простору зумовлюється посиленням всесторонньої взаємозалежності товаровиробників у межах не тільки національного, але й інтернаціонального ринку. Таким чином, суперечність між індивідуальною та суспільною працею, на якій ґрунтується вся система вартісних відносин, у тому числі тих, що розвиваються на рівні світогосподарських зв'язків, поступово

переростає в суперечність між індивідуальною та інтернаціональною суспільною працею, яка може бути остаточно вирішена лише на основі функціонування на регіональному або глобальному просторах механізму інтернаціональної вартості» [10, с. 457-458].

Міжнародна вартість реалізується через згаданий вище механізм ціноутворення простору та через модифікацію об'єктивних економічних законів. Наприклад, інтернаціоналізація обігу виражає притаманну йому неминучість, безперервність і істотний зв'язок об'єктивних економічних законів, які одночасно діють в економічному і фінансовому просторі. Отже, систематичний вплив вартості та закон попиту та пропозиції, а також єдина ціна визначають формування єдиної ціни реальної економіки та фінансових активів. Можна помітити, що показники тенденції інтеграції та тенденції глобалізації відрізняються.

«Проведення єдиної цінової політики, зокрема, у фінансовій сфері регіонального простору здійснюється суб'єктами підприємницької та / або фінансової діяльності в умовах уніфікації регіонального фінансового простору. Так, введення спільної регіональної валюти країнами-членами інтеграційного угруповання сприяло не лише уникненню ризику валютно-курсних коливань, але й скороченню цінового спреда на інші фінансові активи. Відповідно до цього, закон скорочення трансакційних витрат обумовлює перехід від скорочення витрат пов'язаних зі сферою обігу об'єктів реального сектору економіки до уніфікації цін на об'єкти як реального, так і фінансового секторів економіки» [10].

Від правильного визначення необхідної грошової маси (відповідно до законів грошового обігу, які використовують наднаціональні центральні банки) залежить і функціонування регіонального фінансового простору. Наднаціональний центральний банк має виключне право емісії єдиної регіональної валюти національного центрального банку та забезпечення його стабільності.

Нестабільна грошова одиниця перестає виконувати функцію міри вартості, не є основою економічних відносин між самостійними товаровиробниками, ними та споживачами, не є засобом обігу і платежу в регіональному фінансовому просторі. Він не забезпечує надійного соціального вимірювання індивідуальних витрат виробників товарів. Це знищує роль товаротворчих сил і не гарантує встановлення єдиної ціни на товари відповідно до закону єдиної ціни. По-перше, багатіють не ті, хто виробляє товари, необхідні суспільству, з нижчою ціною, а спекулянти, які користуються постійними коливаннями цін. Спекуляція є властивою ознакою товарного виробництва, але не визначальною. Це закладено у процесі перетворення споживної вартості в ціну, відокремлюючи товарний капітал від торгових прибутків, і пов'язано з рушійною силою товарного виробництва. Коливання попиту та пропозиції окремих товарів відповідно до закону попиту та пропозиції. За певних умов його можна віднести до рушійної сили товарного виробництва, стимулювати її дії. Проте зростання кількості спекулятивних операцій внаслідок девальвації валюти, надлишкового обігу та інфляції негативно вплинуло на товарне виробництво та грошову систему. Замість зростання суспільного багатства джерела його зростання були підірвані несправедливим перерозподілом доходів.

«Формування глобального фінансового простору характеризується встановленням єдиних цін лише на один вид фінансових активів – валюту (визначається відповідно до дії закону попиту та пропозиції). Таким чином, слід зробити висновок, що у регіональному фінансовому просторі буде мати місце посилення реалізації об'єктивних законів.

Скорочення трансакційних витрат в межах глобального фінансового простору на відміну від регіонального зумовлюється, як правило, розвитком інформатизації та комп'ютерних технологій» [64, с. 5]. Таким чином, комп'ютеризація, системи електронних платежів і кредитних карток, супутниковий і оптоволоконний зв'язок зробили можливим передавати фінансову інформацію, укласти угоди і переводити з одного рахунку на інший практично миттєво, незалежно від відстані і державних кордонів.

Отже, інтернаціоналізація створює передумови для паралельної дії інтеграційної та глобалізаційної тенденції в фінансовому просторі, які визначаються системним або одноособовим впливом економічних законів. Посилення прояву даних законів дає можливість визначити інтеграцію як провідну його тенденцію в регіональній підсистемі глобального фінансового простору.

Завдяки формуванню вертикально організованої системи регулювання (наднаціональне агентство → національне агентство → суб'єкт господарсько-фінансових взаємовідносин) тенденція інтеграції регіонального фінансового простору забезпечує єдність національного фінансового простору в єдиному регіоні. Отже, відбувається формування та розвиток регіональних підсистем глобального фінансового простору з чіткими географічними межами та інституційною організацією, за функціональними аспектами фінансової структури, що створює однаковий умовний простір для функціонування всіх суб'єктів фінансових відносин.

1.3. Інтеграційний вимір європейського фінансового простору

«Інтеграція є більш високим рівнем взаємодії суб'єктів фінансових відносин окремого регіону, що здійснюється у двох напрямках: поглиблення співробітництва в економічній (відповідно до класифікації етапів економічної інтеграції запропонованої Б.Баласса) та політичній сферах. «Інституційне оформлення регіонального фінансового простору, відповідно до першого напрямку реалізації інтеграційного процесу, стає можливим лише на п'ятому (останньому) етапі — повної економічної інтеграції, тобто після створення зон вільної торгівлі, митного союзу, спільного ринку та економічного союзу» [66]. Відповідно, економічна інтеграція доповнюється фінансовою, а саме поряд з свободою руху товарів і факторів виробництва, використанням єдиного митного тарифу здійснюється також повна уніфікація бюджетної і монетарної політики

(фінансова інтеграція), а також створення наднаціональної влади, рішення якої стають обов'язковими для всіх учасників (політична інтеграція). «У цих умовах вводиться єдина регіональна грошова одиниця, яка забезпечує зниження трансакційних витрат, встановлення єдиної ціни на фінансові послуги тощо відповідно до системної дії економічних законів, що діють у фінансовому просторі» [73, с. 119-144]. У другому напрямку реалізації інтеграційного процесу, навпаки, наголошується на необхідності та пріоритеті політичної інтеграції над економічною та фінансовою. Проте заміна національних валют єдиною регіональною грошовою одиницею передбачає часткову втрату учасниками інтегрованого блоку національного суверенітету у фінансовій сфері, що має супроводжуватися глибокими політичними змінами.

Провідні вчені світу схиляються до думки, що фінансова інтеграція не має нічого спільного з економічною і що вона приречена на провал. Так, на думку М.Алле: «Не слід очікувати якої-небудь ефективності або стабільності в рамках міждержавних угод, які в будь-який момент можуть бути денонсовані... Політичний союз повинен передувати фінансовому» [65, с. 73-74]. Ж.Бюрдо, навпаки, вважає, що «ефективність і життєздатність влади залежить від готовності тих, на кого спрямований політичний вплив, виконувати його розпорядження. З цієї точки зору, створена довільним актом наднаціональна влада може виявитися позбавленою будь-якої основи для свого існування та функціонування» [67, с. 374-375]. Зокрема, Б.Баласса також «виступає із критикою другого напрямку реалізації інтеграційної закономірності, звертаючи увагу на те, що інтеграція – це наднаціональна надбудова регіонального фінансового простору, що прямує до узгодження напрямків не методом диктату, а шляхом домовленості, економіко-політичного спілкування і прагматичного спрямування загальних інтересів певного регіону. Відповідно до цього, між системами, що інтегруються, створюється напрямний рівноважний вектор, а точніше, рівноважна площина» [7, с. 124].

Отже, інтеграція обумовлена дією об'єктивних економічних законів на основі дії інтернаціоналізаційної тенденції всіх сфер господарського життя,

може розвиватися як процес з успішним результатом, за умови дотримання поетапного й послідовного просування інтеграційного процесу від нижчих стадій до більш високих. Формування регіонального фінансового простору як проміжного етапу розвитку одного або другого напрямку дії процесу інтеграції, здійснюється відповідно до сформованих на попередніх етапах розвитку передумов.

Розглядаючи умови дії інтеграційної тенденції в регіональному фінансовому просторі, слід враховувати, наслідки впливу для кожної національної підсистеми фінансового простору.

Формування регіонального фінансового простору повинно відбуватися за умови ліквідації бар'єрів на шляху пересування фінансових активів між країнами та формування єдиного для інтеграційного угруповання фінансового простору (рис. 1.3).

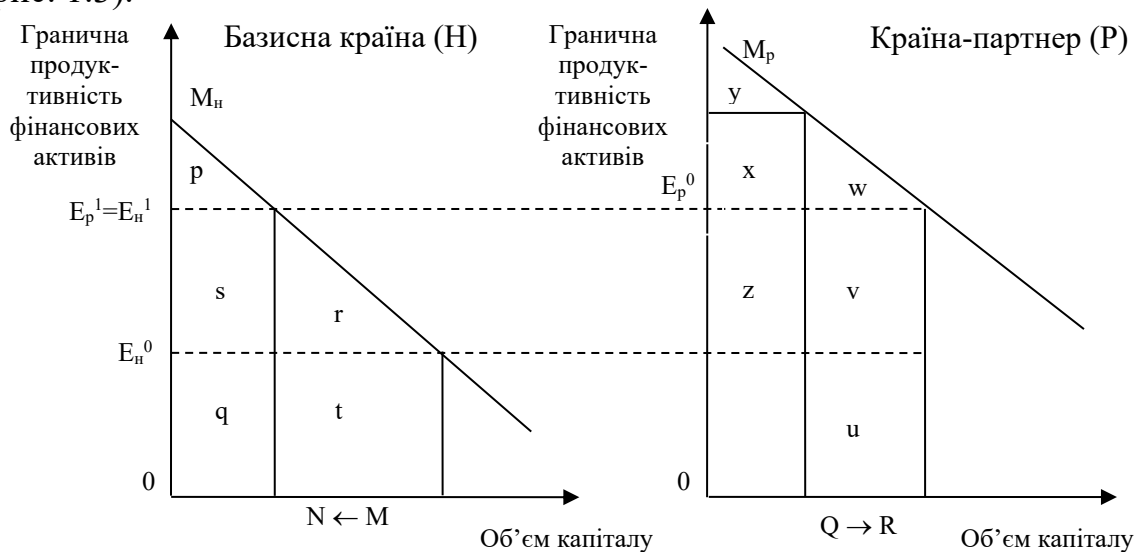


Рисунок. 1.3. Вплив спільного ринку на граничну продуктивність фінансових активів країн, які інтегруються

На рис. 1.3 показаний вплив спільного фінансового простору на зміну граничної продуктивності фінансових активів у двох країнах-партнерах. Лінії M_N і M_P показують зв'язок наявності запасів фінансових активів у двох країнах з їхньою граничною продуктивністю за умови даного обсягу іншого фактору, а саме — праці. На перших етапах створення інтеграційного угруповання обсяг фінансових активів становить M у базисній країні (Н) і Q у країні-партнері (Р). В цих умовах капітал розглядається як немобільний фактор, весь обсяг капіталу

належить тій країні, де він перебуває. Оподатковування не розглядається. В умовах прояву закону конкуренції прибуток на одиницю капіталу дорівнює його граничній продуктивності. Відповідно загальний прибуток у країні Н дорівнює $q+t$. Загальний обсяг виробництва — $p+q+r+s+t$, а частка робочої сили — $p+r+s$. У країні Р прибуток дорівнює $x+z$, а частка робочої сили становить y . Незважаючи на існування митного союзу, прибуток на фінансові активи у різних країнах буде різним, але в країні Р — вищим.

Тепер припустимо, що обидві країни вирішують створити спільний ринок капіталу і повинні ліквідувати потенційні перешкоди на шляху руху фінансових ресурсів. Загальний обсяг капіталу між двома країнами залишається незмінним у зв'язку з наявністю екзогенного контролю за припливом іноземних фінансових активів. У зв'язку зі створенням регіонального фінансового простору капітал почне переміщатися із країни Н у країну Р і нова рівновага буде відновлена таким чином, що гранична корисність капіталу вирівнюється, а обсяг капіталу в країні Н складе N , у країні Р - величину R .

Ефективність розміщення інвестицій, сприятиме зростанню їх кількості відповідно до закону накопичення з подальшим їх вкладенням (інвестуванням) у найбільш прибуткові сфери згідно дії закону конкуренції. Крім того, створений спільний ринок сприятливо впливає на обидві країни, хоча й не на всі їхні фактори. Зокрема, ВВП країни Н зменшиться до $p+q+s$, але її національний доход, що включає переказ у країну прибутків на капітал, які використовуються в країні Р, а саме $v+u$, збільшиться тільки на величину $v - r$ за умови що лінії M_H і M_P мають однаковий нахил, і складе w .

У кожній країні частка праці у виробництві національного продукту зміниться на користь власників капіталу в країні Н і за рахунок власників капіталу в країні Р.

У тих випадках, коли переміщення капіталу між країнами включає не тільки використання вже існуючої технології у відповідних країнах (тобто зміни відбуваються в рамках ліній M_H і M_P), але пов'язані з передачею технології й ноу-хау (тобто їхнім зрушенням), то наслідки межкраїнового переміщення капіталу

будуть більш складними, а отримані висновки повинні бути скореговані. Оскільки, наприклад, неокласична теорія зовнішньої торгівлі передбачає, що торгові потоки замінять рух фінансових активів. Згідно з теорією вирівнювання факторних цін при певних умовах відбувається конвергенція між країнами, навіть при немобільності факторів виробництва, а інтеграція факторних ринків призводить до вирівнювання цін тільки за умови, що передумови неокласичної теорії не виконуються. Відповідно до цього, у повністю не інтегрованих ринках фінансових ресурсів процентні ставки визначаються незалежно одна від одної. З одного боку, фінансові активи не можуть переміщуватися з країн, в яких відсоткові ставки відносно низькі, в країни, в яких вони відносно високі. З іншого боку, в повністю інтегрованому фінансовому просторі повинна існувати тільки одна відсоткова ставка для капіталу даного типу. Проте, за умови регіональної фінансової інтеграції відсоткові ставки на різних ринках фінансових ресурсів визначаються взаємозалежно на основі закону попиту та пропозиції, закону єдиної ціни. Високі ставки в одних країнах по відношенню до низьких ставок в інших будуть породжувати арбітраж, результатом якого буде рух капіталу, що здійснюється на основі закону конкуренції.

Отже, формування регіонального фінансового простору обумовлює зростання мобільності фінансових ресурсів між країнами-членами інтеграційного угруповання, що сприяє вирівнюванню їх вартості. Досягненню цього рівня зрілості передувала досить тривала еволюція розвитку інтеграційної тенденції, розглянемо цей її аспект більш детально.

Системна взаємодія безпосередніх (табл. 1.1) та опосередкованих суб'єктів фінансового простору здійснюється на мікро-, макро- та регіонально-інтеграційних рівнях, що сприяє одночасній реалізації їх економічних інтересів та прискорення розвитку процесу інтеграції.

Суб'єктами інтеграції на мікрорівні є великі ТНК і ТНБ, а також інші фінансові організації, які сприяють розвитку регіонального фінансового простору через кругообіг капіталу в товарно-грошовій та грошово-товарній формах. Вони, з одного боку, опосередковують внутрішню та міжнародну

торгівлю, а, з іншого — інвестують з метою створення виробничих та збутових потужностей, а також проведення НДДКР. Відповідно до цього, забезпечується встановлення єдиних цін в межах інтегрованого фінансового простору відповідно до дії закону єдиної ціни та паритету відсоткових ставок, що коригується дією закону вартості та закону попиту і пропозиції. Проте, незважаючи на конвергенцію вартості фінансових активів, суб'єкти регіонального фінансового простору забезпечують максимізацію власного прибутку, з одного боку, через накопичення вільних фінансових ресурсів у зв'язку з реалізацією основного закону капіталізму з метою його більш ефективного перерозподілу через дію закону вартості, закону конкуренції та закону граничної прибутковості, що дозволяє отримувати значну частину створеної доданої вартості. З іншого боку, реалізація поставленої мети суб'єктами мікрорівня, досягається через діяльність опосередкованих інститутів фінансового простору (табл. 1.2).

Таблиця 1.1. Безпосередні інституції інтеграції регіонального фінансового простору

Суб'єкт інтеграції	Характеристика
Наднаціональні інститути	Інституції, що володіють рядом принципів національної держави в т.ч. політичною правосуб'єктністю і власними повноваженнями. Проте, діяльність наднаціональних органів визначається не національними урядами або їх представниками, а ними самими.
Національні держави	Держава – це особлива політична організація суспільства, яка розповсюджує свою владу на всю територію країни та її населення, володіючи для цього спеціальним апаратом управління, видає обов'язкові для всіх законодавчі акти і володіє суверенітетом.
Транснаціональні компанії	Компанії, які мають свої господарські підрозділи в двох або більше країнах, що функціонують відповідно системи прийняття рішень і дозволяє проводити їхню погоджену політику, загальну стратегію.
Банківські установи	Фінансові інститути, що забезпечують зустріч позичальника та кредитора на фінансовому просторі. Таким чином, забезпечується трансформація тимчасово вільних грошових коштів у позичковий капітал.
Інші фінансово-інвестиційні посередники та договірні ощадні організації	Усі інші фінансові інститути до яких відносять страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії, фінансові фонди, кредитні спілки, ломбарди.

Джерело: складено автором на основі [56]

Суб'єктами інтеграції на мікрорівні є великі ТНК і ТНБ, а також інші фінансові організації, які сприяють розвитку регіонального фінансового простору через кругообіг капіталу в товарно-грошовій та грошово-товарній формах. Вони, з одного боку, опосередковують внутрішню та міжнародну торгівлю, а, з іншого — інвестують з метою створення виробничих та збутових потужностей, а також проведення НДДКР. Відповідно до цього, забезпечується встановлення єдиних цін в межах інтегрованого фінансового простору відповідно до дії закону єдиної ціни та паритету відсоткових ставок, що коригується дією закону вартості та закону попиту і пропозиції. Проте, незважаючи на конвергенцію вартості фінансових активів, суб'єкти регіонального фінансового простору забезпечують максимізацію власного прибутку, з одного боку, через накопичення вільних фінансових ресурсів у зв'язку з реалізацією основного закону капіталізму з метою його більш ефективного перерозподілу через дію закону вартості, закону конкуренції та закону граничної прибутковості, що дозволяє отримувати значну частину створеної доданої вартості. З іншого боку, реалізація поставленої мети суб'єктами мікрорівня, досягається через діяльність опосередкованих інститутів фінансового простору (табл. 1.2).

Таким чином, опосередковані інтегратори фінансового простору є альтернативними місцями або об'єднаннями, які забезпечують більш ефективно розміщення фінансових ресурсів обумовлюючи перерозподіл факторів виробництва з праці на капітал.

Інтеграторами на макрорівні виступають держави, що здійснюють власну протекціоністську політику з використанням в основному опосередкованих інструментів впливу на фінансовий простір. Вони сприяють конвергенції ядра європейського фінансового простору через співробітництво з суб'єктами регіонально-інтеграційного рівня, що здійснюють об'єднуючу політику в монетарній (стабільність цін, збалансованість відсоткових ставок, стабільність валютних курсів) та бюджетній (стабільність державних фінансів) сферах. Крім того, опосередкований вплив на розвиток регіонального фінансового простору

здійснюють міжнародні фінансові організації, які визначають умови функціонування та забезпечують регулювання окремих учасників фінансового простору на різних рівнях.

Таблиця 1.2. Опосередковані інституції інтеграції регіонального фінансового простору

Суб'єкт інтеграції	Характеристика
Міжнародні фінансові інституції	Інституції, які формують, координують та регулюють фінансовий простір і в.ч. регіональний. До складу міжнародних фінансових інституцій входять: міжнародні клуби (клуби кредиторів, консультативні і банківські групи); міжнародні валютні фонди; фінансові установи ООН.
Світові фінансові центри	Спеціалізовані майданчики, де розміщується велика кількість фінансово-кредитних інститутів, які здійснюють фінансово-посередницькі операції ТНБ, інших депозитарних організацій та фінансово-інвестиційні посередники.
Офшорні фінансові центри	Країна або юрисдикція, яка залучає іноземний бізнес (зокрема ТНК, ТНБ) за рахунок ліберальної урядової політики.
Клуби кредиторів	Формуються на основі об'єднання потужних ТНБ, які займаються кредитуванням та наданням усіх супутніх послуг.
Фонди хеджування	Спеціалізуються на спекулятивних операціях.
Міжнародні фінансові інституції	Інституції, які формують, координують та регулюють фінансовий простір і в.ч. регіональний. До складу міжнародних фінансових інституцій входять: міжнародні клуби (клуби кредиторів, консультативні і банківські групи); міжнародні валютні фонди; фінансові установи ООН.

Кожна група інтеграторів має по суті свій власний економічний механізм, що складається з неповного набору різноманітних інструментів. Так, ТНК мають у своєму розпорядженні солідний інструмент внутріфірмового планування й контролю за рухом фінансових ресурсів, але мають вузьку інституційну надбудову у вигляді внутріфірмових систем управління; держава контролює дотримання національного законодавства у фінансовій сфері суб'єктів мікрорівня та підтримує стабільність частини регіонального фінансового простору відповідно до розпоряджень, прийнятих наднаціональними органами, але змушена оперувати непрямими фінансовими й фіскальними інструментами. Регіональні органи мають сильну інституційну надбудову та регулюють єдиний фінансовий простір за допомогою обмеженого числа прямих та непрямих інструментів.

Таким чином, поглиблення регіональної фінансової інтеграції в ЄС здійснюється одночасно на мікро-, макро- та регіонально-інтеграційному рівнях, що сприяє подальшій гармонізацією як опосередкованих, так і безпосередніх інтересів суб'єктів фінансової діяльності.

Отже, становлення та розвиток фінансового простору окремого регіону зумовлює прискорення руху фінансових ресурсів між країнами-членами інтеграційного угруповання (ядра регіонального фінансового простору), що сприяє вирівнюванню їх вартості. Досягненню цього рівня зрілості передувала досить тривала еволюція розвитку інтеграційної тенденції. Найбільш розвинутою регіональною підсистемою глобального фінансового простору виступає європейська, ядром якого є ЄС та характеризується інтенсифікацією різнорівневої діяльності (мікро-, макро- або регіонально-інтеграційному рівні) однієї з груп суб'єктів (безпосередніх та опосередкованих інтеграторів) валютно-фінансових відносин. Суб'єктами процесу інтеграції на мікрорівні є великі компанії (ТНК, ТНБ), які використовують величезні фінансові ресурси для прискорення даного процесу руху капіталу в товарно-грошовій або грошово-товарній формі. Макрорівень представлений державами, що покликані захистити національні інтереси країн-членів інтеграційного угруповання та співпрацює з наднаціональними суб'єктами регіонально-інтеграційного рівня.

РОЗДІЛ 2

МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ФОРМИ ВКЛЮЧЕННЯ УКРАЇНИ В ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР

2.1. Оцінка інтеграційних механізмів функціонування європейського фінансового простору

Посилення та розширення наднаціонального регулювання інтеграційних процесів на мікро- та макрорівнях в країнах ЄС здійснюються на вищому регіонально-інтеграційному рівні, що здійснюється через механізм грошових відносин країн-учасниць євро зони, проведення єдиної цінової політики у межах інтеграційного угруповання, функціонування єврозони, фінансування європейських проектів через структурні фонди, розвиток регіональної фінансової інфраструктури, регулювання в ЄС облікових ставок.

З огляду на це розглянемо механізм функціонування європейського фінансового простору на регіонально-інтеграційному рівні.

Введення спільної грошової одиниці зумовлює поділ регіонального фінансового простору на багато- та моновалютний з метою підтримання рівноваги фінансового простору в ЄС. Таким чином, національний вплив на валютно-курсову стабільність фінансового простору повністю обмежений та знаходиться у відомстві ЄЦБ, який визначає необхідну масу європейської валюти (табл. 2.1), що буде перебувати в обігу відповідно до дії закону грошового обігу.

Але визначення необхідної кількості грошей в обігу є одним з найскладніших завдань, яке реалізується у регіональному фінансовому просторі. Грошова маса МЗ (яка разом з готівкою, безстроковими, строковими і ощадними вкладками включає і частки у фондах, які здійснюють операції з короткостроковими цінними паперами) у євроні з моменту введення євро зростала швидше, ніж це передбачає рекомендований показник ЄЦБ в 4,5%.

На максимумі рівень грошової маси на 33% перевищував розрахований рівень стабільності. Хоча через ослаблення видачі кредитів внаслідок фінансової кризи з кінця року 2021 розрив трохи зменшився, М3 зараз все ще перевищує цільовий показник на 24%.

Таблиця 2.1. Обсяг та темп приросту грошової маси в країнах зони євро в 2012-2022 рр.

	M1		M2-M1		M2		M3-M2		M3	
	млрд. євро	%	млрд. євро	%	млрд. євро	%	млрд. євро	%	млрд. євро	%
2012	1849,7	4,3	2129,8	0,7	3979,5	2,3	617,1	10,5	4596,6	3,3
2013	2098,7	13,5	2299,8	8,0	4398,5	10,5	630,3	2,1	5028,8	9,40
2014	2222,3	5,9	2395,9	4,2	4618,2	5,0	789,8	25,3	5408,0	7,54
2015	2444,9	10,0	2470,7	3,1	4915,6	6,4	851,8	7,9	5767,4	6,65
2016	2678,5	9,6	2554,0	3,4	5232,5	6,4	909,2	6,7	6141,7	6,49
2017	2906,7	8,5	2663,2	4,3	5569,9	6,4	968,2	6,5	6538,1	6,45
2018	3423,3	7,8	2653,2	-0,4	6076,5	9,1	998,1	3,1	7074,6	8,21
2019	3685,1	7,6	2959,0	11,5	6644,1	9,3	1099,6	10,2	7743,7	9,46
2020	3831,9	4,0	3508,3	18,6	7340,2	10,5	1302,6	18,5	8642,8	11,61
2021	3980,2	3,9	4033,1	15,0	8013,3	9,2	1372,0	5,3	9385,3	8,59
2022	4315,1	8,4	3830,5	-0,5	8145,6	1,7	1239,8	-9,6	9385,4	0,0

Джерело: [74]

Слід зазначити, що використання нового механізму фінансової підтримки ЄЦБ країн PIGS (Португалії, Ірландії, Греції та Іспанії) з травня 2023 року загрожує неконтрольованому росту грошової маси в обігу. Відповідно до цього, ЄЦБ скуповує у банків держоблігації даних країн, вилучаючи гроші за рахунок використання зворотних угод РЕПО. Проте, насправді, ЄЦБ не вилучає гроші, а пропонує комерційним банкам вкладати їх під відсотки на один тиждень. Після закінчення семиденного періоду банки знову можуть вирішувати, чи вкладати гроші знову у ЄЦБ або краще надати їх у вигляді кредиту. Особливістю даного кредитування ЄЦБ полягає в тому, що комерційні банки в рамках програм рефінансування можуть позичати в нього стільки грошей, скільки їм необхідно. Таким чином, не ЄЦБ, а комерційні банки визначають, скільки грошей центробанки вливаються у європейський фінансовий простір [57].

Отже, ефективність регулювання ЄЦБ грошової маси в обігу ускладнюється використанням інструментів фінансової підтримки деяких країн єврозони, що зумовлюють її неконтрольоване нарощення. На європейському фінансовому просторі, створюються передумови збільшення темпів інфляції в майбутньому, що характеризує існування взаємозалежного взаємозв'язку між монетарною та бюджетною інтеграцією. Значить, в умовах фінансової кризи, Євроцентробанк продовжуватиме проводити м'яку регулюючу політику щодо необхідності жорсткого виконання Маастрихтських критеріїв.

Таким чином, вибіркове дотримання критеріїв, означених в Маастрихтській угоді, країнами-членами зони євро та послаблення реалізації регулюючих функцій ЄЦБ обумовлюють поглиблення розриву в ступенях конвергенції складових єдиного фінансового простору.

Реалізацію процесу фінансової інтеграції на фондовому ринку країн єврозони, характеризується динамічними темпами конвергенції відсоткових ставок (ціни на цінні папери). Конвергенція вартості на інструменти фондового ринку зумовлені прагненням мікросуб'єктів максимізувати прибуток, що в повній мірі реалізується на ринку акцій країн єврозони відповідно до дії закону конкуренції та граничної прибутковості. Повна конвергенція ринку акцій в країнах єврозони буда досягнута у жовтні 2020 року (рис. 2.1), що відбувалося одночасно з початком дисбалансів на валютному ринку.

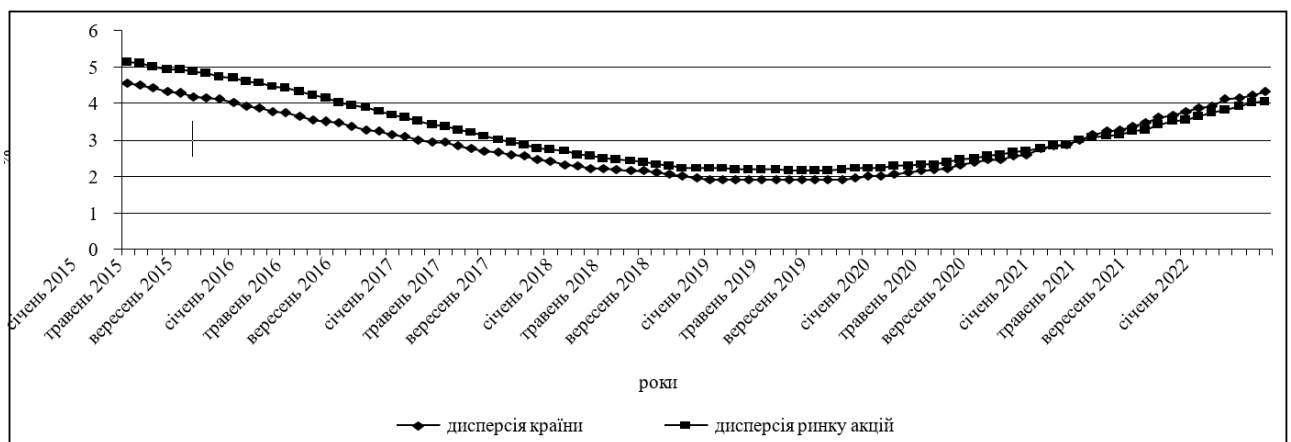


Рисунок. 2.1. Дисперсія доходності країни та ринку акцій країн єврозони, %

Джерело: [69]

Як впливає з рис. 2.1, повне зближення національних фондових ринків країн єврозони було досягнуто протягом чотирьох місяців 2022 року і порушувалось в результаті негативного впливу фінансової кризи, яка змінила інтеграційну тенденцію ринку акцій країн єврозони на протилежну (перевищення величини дисперсії країни (відхилення випадкових величин дохідності в країні від середнього значення).

Поведінка на ринку акцій країн зони євро визначалася мобільністю акціонерного капіталу в умовах глобальних фінансових потрясінь, а не внутрішніми подіями на регіональному фінансовому просторі, оскільки дохідність акцій в країнах ЄС залишається стабільною для внутрішніх інвесторів [69]. Відповідно до цього, ринки залишаються досить сильно фрагментованими через схильність до фінансових шоків та слабкій уніфікації правил емісії та обігу цінних паперів [20, с. 150]. Норми прибутку на ринку акцій стають більш корельованими, що пояснюється збільшенням обсягу трансграничних портфельних потоків та інвестиційних стратегій, а також поглибленням реальної інтеграції [70, с. 48-49].

Отже, реалізація процесу фінансової інтеграції на фондовому ринку зумовила досягнення короткострокової уніфікації вартості акцій в країнах єврозони. Реалізація процесу інтеграції в європейському фінансовому просторі зумовила конвергенцію фондового ринку в короткостроковий період, що визначається різноманітністю правил емісії та обігу цінних паперів, а також схильністю впливу зовнішніх факторів (змін напрямків руху фінансових ресурсів, фінансових криз тощо) на стабільність ринку.

Вплив інтеграційного процесу на кредитний ринок визначається ступенем конвергенції кредитного ринку, що піддається впливу як внутрішніх, так і зовнішніх факторів. Відповідно до цього, введення єдиної європейської валюти позитивно вплинуло на ринки державних облігацій зони євро, що обумовило завершення інтеграційного процесу в даному сегменті. Але в інших країнах, що не ввійшли до зони євро дохідність облігацій залишається сильно диверсифікованою (рис. 2.2).

Фінансові кризи негативно вплинули на процес конвергенції ринку державних боргових цінних паперів країн як зони євро, так і європейських країн поза зоною євро (рис. 2.2). Проте, інверсія даної тенденції з початку 2022 року, характеризує короткостроковість сповільнення темпів інтеграції.

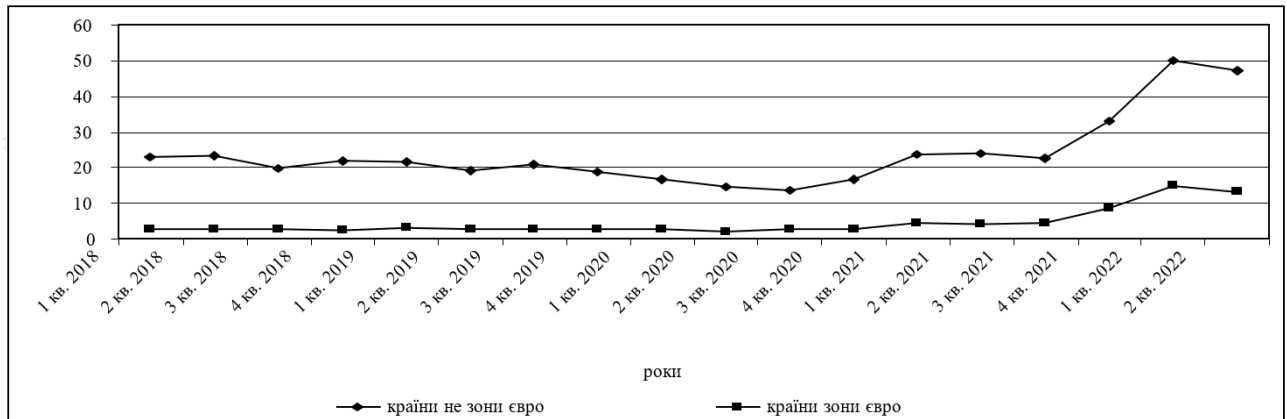


Рисунок. 2.2. Коефіцієнт варіації довгострокових державних облігацій, %
Джерело: [69]

Ринок корпоративних облігацій також демонструє стрімке зростання процесу фінансової інтеграції з того часу як різниця між умовами функціонування національних фінансових ринків істотно скоротилась, а коефіцієнт конвергенції для більшості країн знаходиться в діапазоні від 3% до 5% (рис. 2.3).

Як впливає з рисунку 2.3, зміна дії інтеграційного процесу на ринках корпоративних облігацій у країнах єврозони розпочинається з липня 2020 року, тобто паралельно з розвитком дисбалансів на валютному та фондовому ринках. Кілька відсотковий розрив ставок відсотків за облігаціями країн зони євро (з липня 2018 року по грудень 2022 року коливався в проміжку між 3-6%) зумовлюється впливом економічних законів (закону попиту та пропозиції, закону єдиної ціни та паритету відсоткових ставок) та внутрішніх факторів (рейтингу країни та емітенту цінного паперу) [21, с. 143]. Крім того, відсотки за корпоративними облігаціями для європейських інвесторів у 2020 році сягнули 70% в порівнянні з 67% у 2019 році [69].

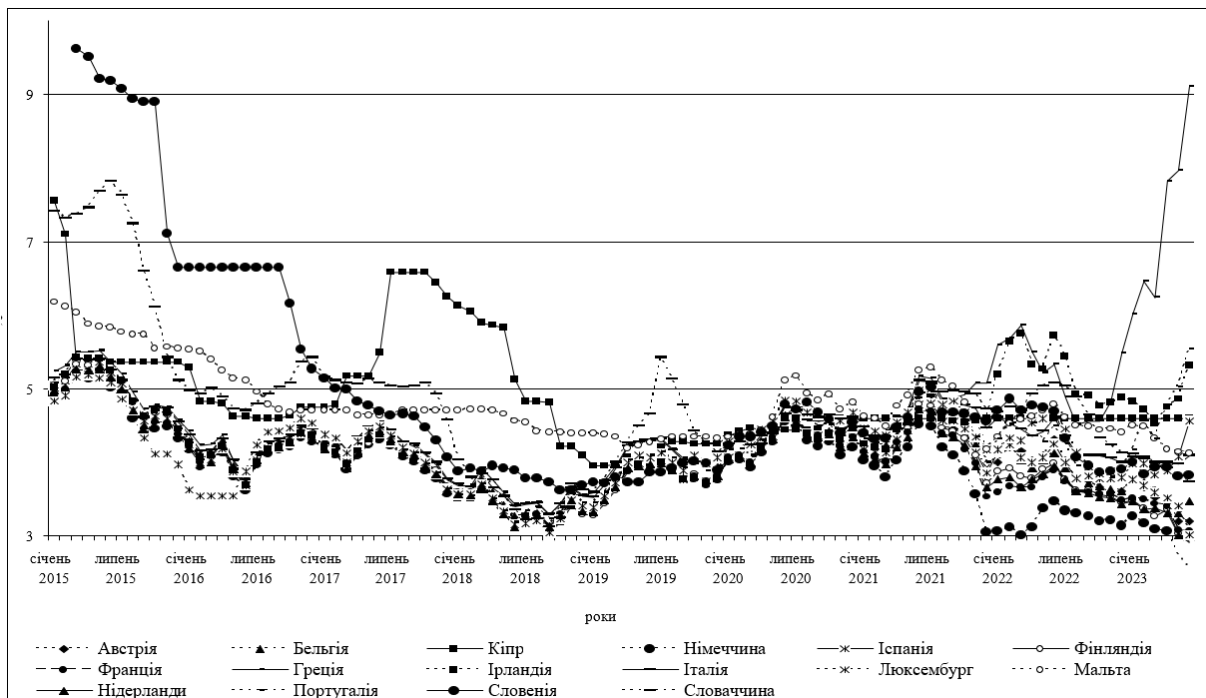


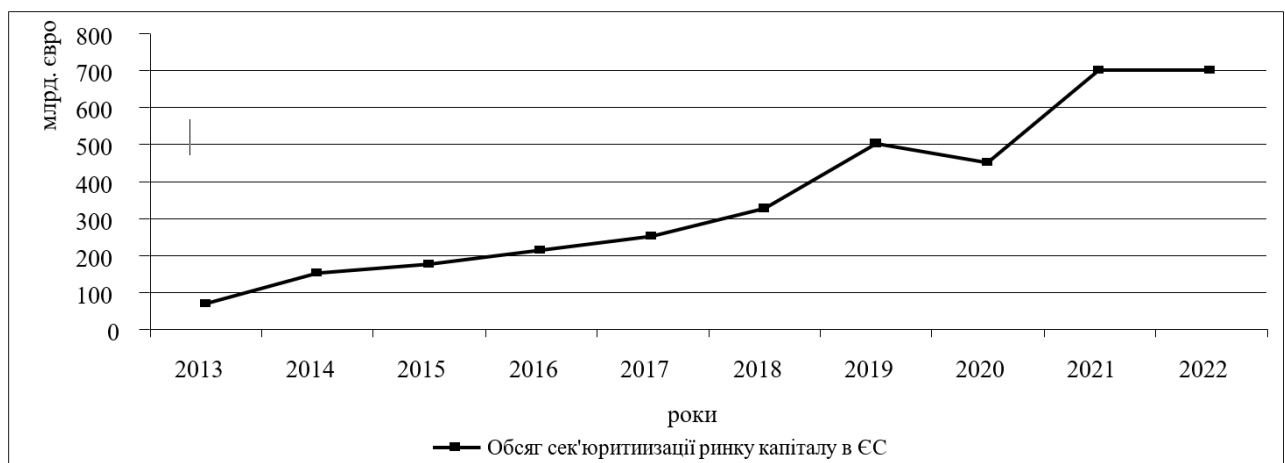
Рисунок. 2.3. Коефіцієнт варіації довгострокових корпоративних облігацій в зоні євро, %

Джерело: [42]

Отже, європейські ринки боргових цінних паперів характеризуються високим ступенем конвергенції відсотків як за державними, так і корпоративними облігаціями. Крім того, інтенсивність реалізації інтеграції на даному сегменті європейського фінансового простору визначається в основному не внутрішніми, а зовнішніми факторами, які носять короткостроковий характер.

Заходами щодо посилення процесу інтеграції на ринку капіталу є використання більш широкого набору інструментів передачі ризику (credit risk transfer, CRT). Вони дозволяють фінансовому суб'єкту, який емітував борговий цінний папір, передати кредитний ризик іншій стороні, переважно інституціональному та приватному інвестору. Таким чином, з 2013 по 2022 рр. обсяг сек'юритизації в ЄС зріс десятикратно (рис. 2.4). У 2021-2022 рр. сек'юритизація цінних паперів знаходилась на рівні 700 млрд. євро, що досяглося за рахунок обмеження операцій первинних ринків капіталів до першої половини 2022 року та збереження більшої частини емітованих цінних паперів на рахунках банків емітентів (зокрема, 99% емісії у другому кварталі 2022 року на загальну суму 81,2 млрд. євро були здійсненні у вигляді записів на

рахунках) (рис. 2.4). Слід зазначити, що в умовах фінансової кризи емісія цінних паперів в ЄС підтримувалася з боку національних та наднаціональних органів. Відповідні регулюючі заходи багатьох центральних банків були спрямовані на підвищення ліквідності та забезпечення доступу до кредитування, оскільки емітовані цінні папери виступають заставою для фінансування операцій REPO [69]. Позитивні зрушення на ринку капіталів, розпочалися з другого кварталу 2022 року.



Рисунк. 2.4. Обсяг сек'юритизації в Європі у 2013-2022 рр., млрд. євро
Джерело: [69]

Слід зазначити, що реалізація процесу інтеграції на ринку капіталів країн як зони євро, так і країн поза зоною євро, просувається в державному та корпоративному сегментах із різною інтенсивністю. Відповідно до цього, конвергенція регіонального ринку капіталів, визначається не лише внутрішніми, але й зовнішніми факторами. Таким чином, інтенсивність просування інтеграції не лише в сегменті державних, але й корпоративних боргових цінних паперів, залежить від регулювання даної сфери національними та наднаціональними органами.

Для підтвердження даного висновку слід дослідити макроекономічну специфіку фінансової інтеграції в банківському секторі.

Європейський банківський сектор зазнав суттєвих змін в останні десятиліття. Спостерігалось зростання концентрації на всіх сегментах банківського ринку. Таким чином, банки з країн ринки яких є

висококонтрованими, почали включатися в транскордонні процеси злиття та поглинання і поширювати свою діяльність в інші країни [22, с. 69]. В цих країнах середньорічне зростання банківських активів за 2018-2020 рр. становило 10-60%. При чому, найбільше зростання (30-60%) спостерігалось для банківських ринків Румунії, Литви, Болгарії, Естонії, Латвії [69]. Багато європейських банків досягли такого рівня капіталізації, який дозволяв здійснювати поглинання на ринках країн-нових членів ЄС [51]. Проте, в червні 2020 року прибуток на акціонерний капітал великих європейських банків скоротився з 20,2% до 18% в порівнянні з періодом попереднього року, що зумовлювалося такими причинами: істотною уцінкою активів, втратами по займу, сукупним зниженням доходів (зменшенням економічної активності і попиту на кредити) і зростанням фінансування витрат (скороченням ринкової сек'юритизації і збільшенням витрат на хеджування кредитного ризику). Завдяки цьому комбінація скорочення доходності і зростання витрат на консолідацію боргу анулювали позитивну інтеграційну тенденцію в банківському секторі. Таким чином, європейські банківські установи в умовах кризи переорієнтували частину своєї бізнес-діяльність із зовнішнього на внутрішній ринок, обумовивши, з одного боку, скорочення інших галузей в загальній структурі установ за сферами діяльності, а, з іншого — зменшенням числа дочірніх банківських установ за кордоном у 2021 році (18,9% в порівнянні з 20,5% у 2020 році) [69]. В даних умовах, найбільш привабливою формою виходу на зарубіжні ринки для європейських банків є філіали, особливо для установ країн ЄС-12. Транскордонні міжбанківські кредити скоротились через посилення фінансової турбулентності у 2021 році, особливо в сегменті операцій між країнами єврозони з рештою країн ЄС (рис. 2.5).

Ринок роздрібних банківських послуг залишається фрагментованим, що характеризується незначною часткою міжнародних позик, що надаються не валютними фінансовими інститутами як країнам єврозони, так і рештою країн ЄС. Проте незважаючи на диференціацію даного ринку в межах ЄС,

спостерігається зростання транскордонного кредитування в період кризи (з 4,5 у червні 2020 року до 5,4% у березні 2022 року) [69].

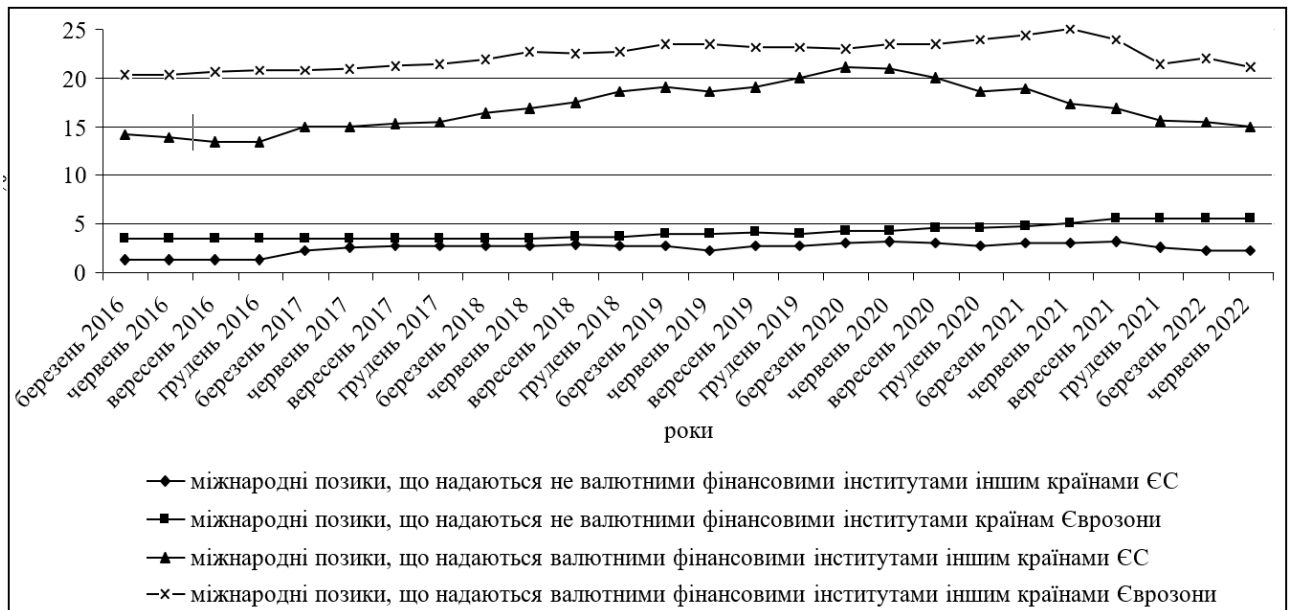


Рисунок. 2.5. Міжнародні позики валютними фінансовими інститутами в єврозоні, %

Джерело: [69]

Саме тому розвиток європейського співробітництва в банківській сфері не був обумовлений кризовим розвитком системи; що мав об'єктивний характер і виявився у зруйнуванні багатьох міжнародно-орієнтованих світових банків. Європейське співробітництво запроваджувалося політикою, яка свідомо проводилася в рамках Європейського Співтовариства і була спрямована в першу чергу на гармонізацію європейського права. З одного боку, європейське співробітництво в області банківського регулювання, здійснюється шляхом прийняття нормативних актів, що мають юридичну силу, тобто обов'язковий характер. Уніфікація системи фінансової звітності в ЄС здійснюється на підставі Четвертої [71], Сьомої та Восьмої [68] директив. Проте, вони є обов'язковими для кожної держави-члена, якій вони адресовані, однак залишає внутрішньодержавним інстанціям вибір форми та способу його досягнення відповідно до ст. 249 Римського договору [52]. З іншого боку, формування європейського співробітництва в області банківського регулювання відбувалося також через інституційний механізм міждержавного характеру на підставі

Римського договору, в той час, як міжнародне співробітництво здійснювалося в рамках Базельського комітету [1]. Перехід Євросоюзу на новий стандарт капіталу і ліквідності «Базель III» (замінить «Базель II», що передбачає фактичне забезпечення свободи руху товарів, осіб, послуг та капіталу в межах ЄС) зажадає від банків залучення до 2019 р. додаткового капіталу на 460 млрд. євро. Даний крок повинен дозволити європейським банкам встояти в разі настання наступної кризи через послідовне посилення мінімальних вимог до достатності капіталу банків. Так, ініціатива ЄС змусить усі банки та інвестиційні компанії регіону (їх близько 8,2 тис.) збільшити захисні буфери капіталу, підвищити їх якість і зробити більш доступними у випадку виникнення екстреної ситуації. Якщо банки сформувати необхідний буферний капітал не зможуть, вони зіткнуться з регулятивними обмеженнями на виплату дивідендів та бонусів співробітникам. Стандарт «Базель III» передбачає також підвищення мінімальних вимог до капіталу першого рівня (Tier 1), який складається з базового компонента достатності основного капіталу першого рівня «common equity» та додаткових інструментів, які поглинають збитки у ході поточної діяльності банку, до 6% замість нинішніх 4%. Так, коефіцієнт «common equity», або звичайні акції банку плюс нерозподілений прибуток, у відношенні до сукупних активів, зважених за рівнем ризику буде підвищений до 4,5% з нинішніх 2%. Окрім того, банки зобов'язані сформувати спеціальний буферний резервний капітал у розмірі 2,5% від активів (понад капіталу першого рівня). З врахуванням цієї «подушки безпеки» до базового капіталу першого рівня «common equity» мінімальні вимоги зростають до 7% – тобто більш ніж у три рази з поточних 2% [45]. ЄС має намір розширити повноваження регулюючих банківську діяльність органів.

Таким чином, конвергенція стандартів національних режимів функціонування банківських інститутів та розвитку спільної банківської інфраструктури, здійснюється відповідно до європейських банківських директив та стандартів.

Організаційним проявом концепції інституційності й централізації економічного і валютного союзу стала Європейська система центральних банків,

що складається з ЄЦБ та центральних банків країн-членів зони євро, які пов'язані між собою Транс'європейською системою швидких переказів у режимі реального часу (TARGET) [35, с. 128]. Поряд з використанням системи TARGET банки можуть використовувати і комерційні клірингові системи. Однією з таких систем розрахунків у Європі (крім TARGET) є Банківська асоціація ЄВРО (EBA) — система розрахунків, створена 50 комерційними банками. Розрахунки в цій системі проводяться тільки в євро. Розрахункові рахунки цих банків ведуться ЄЦБ. Таким чином, використання спільних систем розрахунків між банківськими системами країн ЄС, сприяє їх уніфікації прискоренню процесу інтеграції.

Асиметрія розвитку європейського фінансового простору вимагає зростання наднаціональної регуляторної політики, що спрямована на зменшення диспропорцій, пов'язаних із ступенем економічного розвитку різних регіонів, шляхом сприяння інвестиціям і фінансової підтримки інфраструктурних проєктів.

Отже, найвищим рівнем інституційної організації європейського фінансового простору не здатний повною мірою знівелювати національні диференціації на рівнях розвитку валютного, кредитного та фондового ринків. Водночас найбільш інтегрованою складовою європейського фінансового простору є валютний ринок країн-учасниць ЄС, що характеризується скороченням амплітуди коливань відсоткових ставок на інструменти валютного ринку, рівня валютного ризику і трансакційних витрат. Крім того, запровадження регіональної європейської валюти стимулювало конвергенцію інших складових фінансового простору, а також в банківському секторі.

2.2. Аналіз рівня відповідності України європейським критеріям валютно-фінансової конвергенції

Бурхливий розвиток процесу інтеграційної в європейському фінансовому просторі та адаптація цього досвіду на теренах України, буде сприяти забезпеченню сталого економічного зростання та поглибленню співробітництва в фінансовій сфері. Реалізація даних змін повинна здійснюватися в умовах комплексного реформування фінансової і економічної сфер відповідно до Маастрихтських критерій, що передбачають не лише інтеграцію до європейського фінансового простору, але й ефективного розвитку економіко-фінансової системи загалом.

Розглянемо більш детально відповідність України Маастрихтським стандартам, що дозволить виявити можливість виконання передумов для формування національного фінансового простору за європейськими стандартами.

«Одним із важливих критеріїв конвергенції фінансового простору є досягнення високого ступеню стабільності цін, тобто рівня інфляції. Високий рівень інфляції негативно впливає на економічний розвиток країни в цілому, проте повністю уникнути інфляції у ринкових умовах господарювання неможливо. Таким чином, може йтися про керовану, регульовану інфляцію, що є реальною лише за умови системного, точного прогнозування інфляційних процесів» [27, с. 280].

Утримання інфляції в двозначних і менших межах в Україні спостерігалась лише в 2014 році, проте з 2015 по 2021 роках вона продовжує збільшувати розрив з країнами зони євро та ЄС в цілому, сягнувши у 2021 році 12 і 11,3% відповідно (рис. 2.6).

Протягом 2017-2020 років інфляційне зростання відбувається у два підперіоди. Перший підперіод тривав з 2017 по 2018 роки, коли так звані «цінові шоки» на окремих товарних ринках та різке збільшення соціальних видатків бюджету при сповільненні темпів економічного зростання стали факторами

інфляції. Стимування інфляції (не тільки попиту, але й витрат) монетарними підйомами Національного банку України (НБУ) було явно недостатнім, потрібні були антиінфляційні заходи Уряду, та в першу чергу - стимуляція внутрішнього ринку та підтримка виробництва [26, с. 25].

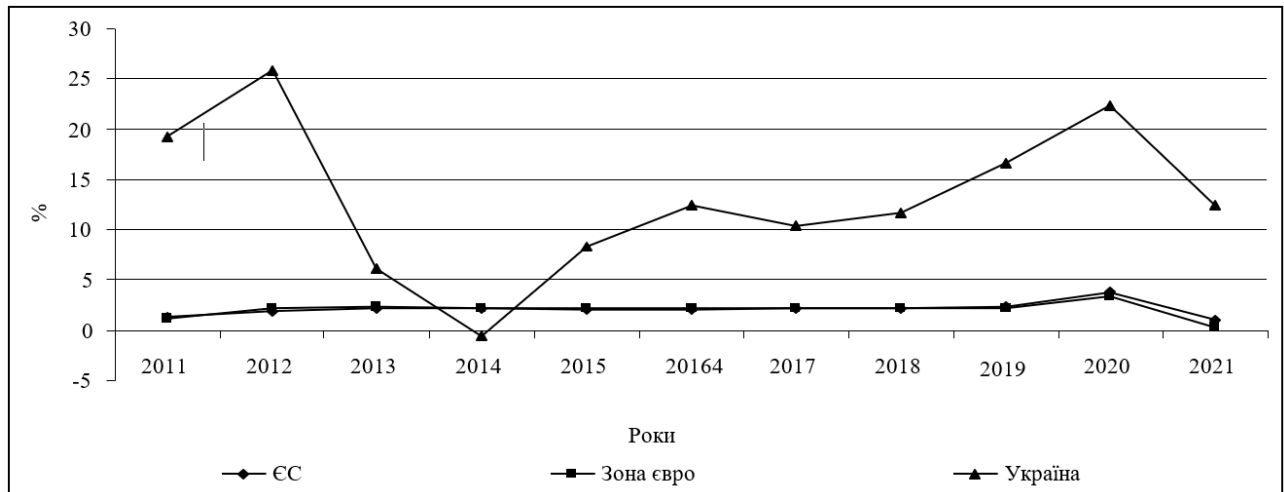


Рисунок. 2.6. Індекс споживчих цін в Україні у 2011-2021 рр., %

Джерело: складено автором за даними [39]

Другий підперіод включає 2020-2021 роки. Він характеризується поглибленням невирішених повністю попередніх проблем в умовах фінансової кризи. Зростання впливу внутрішніх та зовнішніх факторів на рівень інфляції в Україні зумовив необхідність розробки урядом плану антиінфляційних дій на 2021 рік. Основна увага в Плані приділялась підвищенню ефективності грошово-кредитної й бюджетної політики для зниження інфляційного тиску, що сформувався в наслідок надлишкового попиту; усуненню тимчасових дисбалансів на продовольчих ринках і недопущення необґрунтованого підвищення цін; підвищення ефективності адміністрування цін на продукцію й тарифів на послуги об'єктів природних монополій; розвитку фінансового й фондового ринків; підвищенню ефективності енергозбереження; заходам щодо оптимізації державного регулювання цін. Проте розроблені урядові механізми стримування інфляції не мали задекларованого ефекту, оскільки спрямовувались на скорочення рівня інфляції без покращення основних макроекономічних показників [19, с. 314], які не можна покращити адміністративним втручанням чи боротьбою з монополістами. Таким чином, лише у 2022 році вдалося досягти

скорочення рівня інфляції в Україні до 12,3% та скоротити розрив з країнами ЄС [39].

Зниження інфляції, безперечно, пов'язане з обмінним курсом, а передбачуваність рекомендована для забезпечення цінової стабільності, що ускладнюється подвійними стандартами, встановленими НБУ щодо курсів основних світових валют (долара та євро). З одного боку, з 1 липня 2018 року по 2019 рік українська гривня не змінилася щодо долара через його домінування не лише в структурі грошових розрахунків (офіційних і неофіційних), а й у приватному. З іншого боку, коливання курсу гривні щодо спільної європейської валюти фактично не викликало суспільної реакції ні підприємців, ні населення. Даний факт виразно дисонує з тим соціальним ажіотажем, який був спровокований у 2018-2019 роках ревальвацією гривні [25, с. 112-113]. Показово, що по відношенню до долара США та євро амплітуда останньої була набагато меншою, ніж поточні темпи подорожчання та знецінення гривні відносно європейських валют, що не увійшли до зони євро (рис. 2.7).

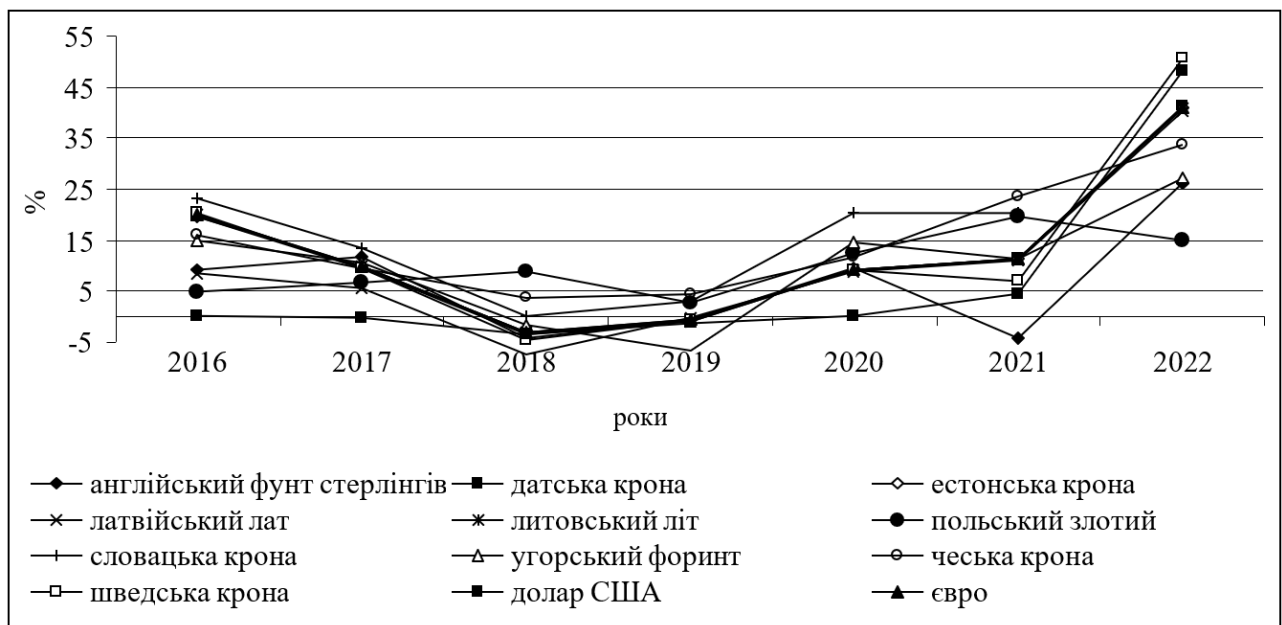


Рисунок. 2.7. Девальвація або ревальвація гривні по відношенню до долара США, євро і валют країн, що не увійшли до зони євро, %

Джерело: [44]

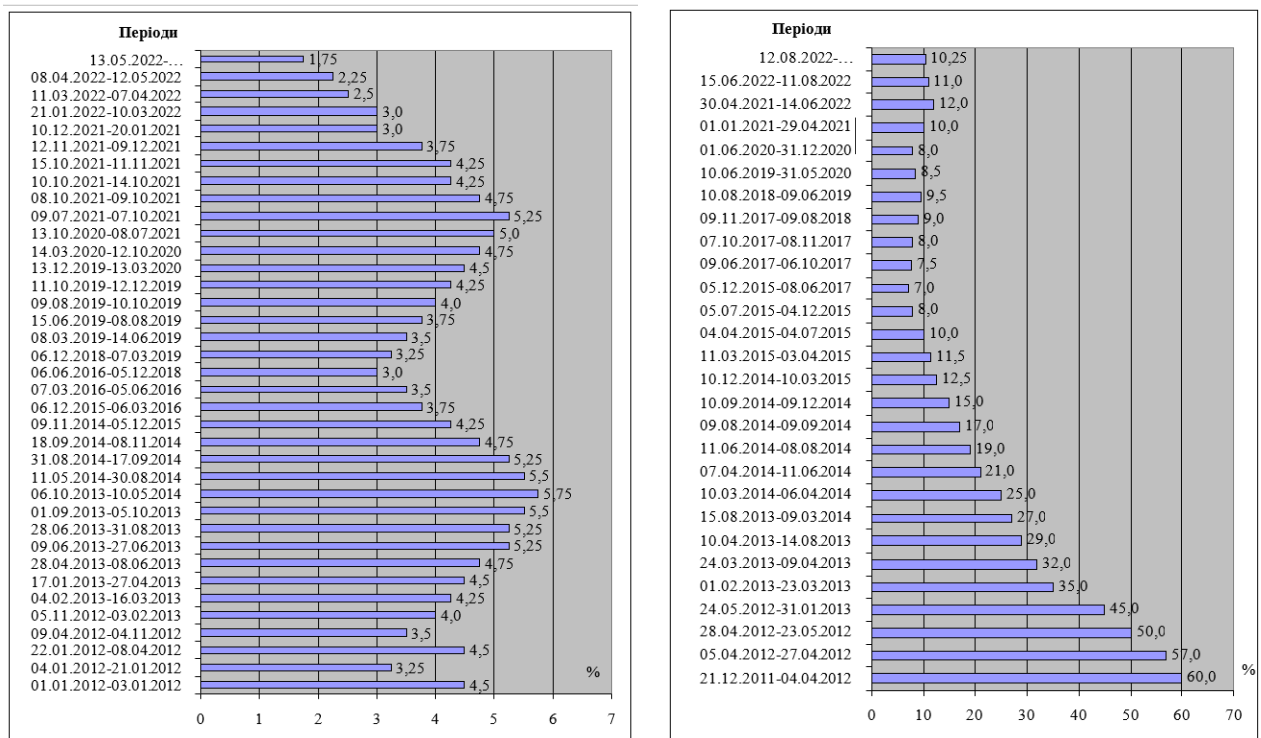
Курсоутворення гривні по відношенню до спільної європейської валюти та іноземних валют, які не увійшли в зону євро (за виключенням болгарського лева та румунської леї визначення курсів, яких не проводиться НБУ через обмеженість їх використання в межах національного фінансового простору України) протягом 2018-2019 років (до кризовий період), характеризували принаймні протягом двох років посліпль позитивну динаміку відповідності Маастрихтському критерію, а саме «дотримання встановлених меж курсових коливань». Тобто, курсоутворення гривні по відношенню до європейських валют некероване НБУ, сприятиме формуванню економіко-фінансових передумов розвитку українського фінансового простору. Але, істотний ступінь фінансової відкритості нашої країни, обумовив високу схильність України до поширення фінансових шоків та стрімкої девальвації національної валюти у 2020-2021 рр. Нові виклики фінансових криз, зумовлюють необхідність розробки політики курсоутворення, яка б забезпечувала коливання курсу у певно визначених межах, виключаючи вплив внутрішніх (внутрішньополітичної та як наслідок економічної напруженості в Україні) і зовнішніх протистоянь (війна з росією) [25, с. 114-115].

Дотримання встановлених меж курсових коливань національної валюти забезпечить не лише розвиток фінансового простору країни, а й призведе до стабільного та прогнозованого процесу курсоутворення, що досягатиметься:

1. застосуванням гнучких механізмів курсоутворення, які сприятимуть підвищенню довіри до національної валюти;
2. забезпеченням прозорості і транспарентності функціонування валютного ринку (через удосконалення правил і процедур роботи на ньому) [54];
3. розбудовою системи макропруденційного нагляду за фінансовим ринком, яка передбачає відстеження і аналіз ризиків стабільності фінансового сектора як в цілому, так й за окремими сегментами.

«Курсоутворення в Україні здійснюється відповідно визначених меж курсових коливань національної валюти, що реалізується НБУ і вимагає встановлення ним іншого функціонуючого каналу зв'язку з банківською

системою, що буде забезпечуватися через посилення ролі процентної політики в системі монетарного регулювання економіки» [5, с. 29]. Водночас його впровадження призведе до формулювання заходів щодо наближення національного фінансового простору до третього Маастрихтського критерію, а саме наближення довгострокових відсоткових ставок з метою досягнення максимальної цінової стабільності. В українських реаліях таким показником є облікова ставка Національного банку України, яка не характеризується довгостроковою стабільністю, а змінюється відповідно до необхідності забезпечення цінової стабільності та стимулювання економічного зростання (рис. 2.8).



а) Облікова ставка в ЄС-27

б) Облікова ставка в Україні

Рисунок. 2.8. Облікові ставки в ЄС та Україні у 2012-2022 рр., %

Джерело: складено автором на основі [44]

Зокрема, центральні банки найбільших країн світу, а саме: Європейський центральний банк, Федеральна резервна система, центральні банки Великої Британії, Швейцарії, Канади, Японії та ін., знизили свої базові процентні ставки до рекордного рівня, однак банки майже всіх центральних банків цих країн не обмежуються зниженням базових ставок. Для подальшого стимулювання економіки вони збільшили купівлю активів. У той же час ці центральні банки (за

винятком ЄЦБ) оголосили про свій намір купувати активи приватного сектора та державні цінні папери для розширення пропозиції грошей в економіці, тим самим стимулюючи економіку, оскільки вони втратили можливість знижувати облікові ставки.

Умовою впровадження цих заходів в основних країнах світу є те, що процес розвитку інфляції є не таким, як в Україні відповідно до вищезазначених норм, а дефляційним, тому заходи щодо підтримки цінової стабільності в Україні та ЄС мають бути інші.

У разі фінансово-економічної кризи розширення української грошової маси є недоцільним, оскільки зростання пропозиції за рахунок перепозиціонування частини експорту на внутрішньому ринку залишається незадовільним. Вирішення цієї проблеми потребуватиме структурних реформ і покращення бізнес-середовища. До цього часу додаткові кошти будуть спрямовані на валютний ринок, у тому числі за рахунок збільшення попиту на імпорту продукцію.

Тому необхідно поступово скорочувати розрив між рівнем облікових ставок в Україні та країнах ЄС і використовувати його як дієвий інструмент грошово-кредитної політики з урахуванням необхідності подолання діаметрально протилежних проблем (дефляції в країнах ЄС та інфляції в Україні).

З трьома вищезазначеними монетарними Маастрихтськими критеріями у тісній взаємозалежності знаходиться бюджетний показник «стійкості фінансового стану уряду», який передбачає досягнення помірною рівня дефіциту бюджету у відношенні до ВВП та встановленого рівня державного боргу країни (табл. 2.2). Позитивна тенденція не перевищення допустимих показників державного боргу до ВВП збереглась в Україні, що порушується в результаті розвитку фінансово-економічної кризи [61, с. 159]. Відповідно, рівень боргу до ВВП перевищив допустиму межу на 0,2%, а збільшення рівня державного боргу в грошовому вимірі стало найбільшим за період 2015-2022 рр. і склало 29,97 млрд. грн.

Таблиця 2.2. Показники рівня державного дефіциту бюджету і боргу України

Рік	Показники державного бюджету						Дефіцит державного бюджету	
	Доходи	Видатки	Дефіцит (+) або профіцит (-)	Доходи	Видатки	Дефіцит (+) або профіцит (-)	Державний борг, млрд. грн.	Державний борг у відсотках до ВВП
	млрд. грн.			у відсотках до ВВП				
2015	61,9	60,3	-1,6	27,4	26,7	-0,7	21,645	51,1
2016	75,3	75,8	0,5	28,2	28,4	0,2	23,811	47,5
2017	91,5	102,5	11	26,5	29,7	3,2	30,647	47,2
2018	134,2	142	7,8	30,4	32,2	1,8	39,619	45,8
2019	171,8	175,5	3,7	31,6	32,3	0,7	54,547	51,2
2020	219,9	227,6	7,7	30,8	31,9	1,1	84,520	60,2
2021	297,8	309,2	11,4	24,39	25,41	1,02	103,2	56,7
2022	209,7	242,4	32,7	22,9	26,5	3,6	104,0	88,7

Джерело: складено автором на основі [16; 17; 39; 44; 47]

Як видно з таблиці 2.2, до 2020 року У 2021 році відбулося зменшення державного боргу повідношенню до ВВП на 3,5% відповідно до попереднього періоду та становило 56,7%. Але, короткострокова позитивна динаміка знову змінюється в 2022 році, а рівень державного боргу становить 88,7% [47].

У разі фінансової кризи держава має жорстко регулювати діяльність корпоративного сектору економіки з метою контролю системних ризиків та уникнення масових банкрутств, які призведуть до порушення умовних зобов'язань держави.

Таким чином, сума основних умовних зобов'язань уряду України досягала 453 млрд. грн. Найбільш вагомі та високоризикові умовні зобов'язання істотно підвищують кредитні ризики для кредиторів уряду та всебічно оцінюються рейтинговими агентствами. «Експерти агентства Standard&Poors' зазначають, що середній рівень державного боргу в Україні — один із найнижчих серед країн з перехідною економікою, проте розмір умовних зобов'язань уряду України сягає загрозливих розмірів. Рівень умовних зобов'язань держави, пов'язаних зі стабільністю банківської системи, оцінюється ними приблизно у 40% ВВП. Суттєве збільшення державного боргу породжує ризики гіперінфляції та

збереження хронічно високих відсоткових ставок – невід’ємних атрибутів високих бюджетних дефіцитів» [58, с. 197].

Зменшення напруження в Україні дефіциту державного бюджету може бути досягнуто «за рахунок:

1. активізації співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, що дозволить залучити додаткові фінансові ресурси в економіку країни;

2. розробки планів цільового використання коштів, що спрямовуватимуться на розвиток реального сектору економіки, а не підтримання споживацько-боргової моделі розвитку, яка домінувала в Україні до розгортання фінансової кризи;

3. розвиток внутрішнього ринку цінних паперів, що передбачатиме зміну географічної структури запозичень (збільшення частки внутрішніх запозичень), а також розробку ефективних умов випуску і розміщення державних цінних паперів (термін, відсоткові ставки тощо);

4. урядової ініціації реструктуризації зовнішніх боргів корпоративних позичальників шляхом їх пролонгації на кілька років з основними країнами кредиторами;

5. присвоєння Україні суверенного кредитного рейтингу інвестиційного класу, сприятиме ефективнішому управлінню не лише дебіторською заборгованістю не лише держави, але й корпоративних і муніципальних позичальників» [26, с. 27].

Таким чином, ми можемо зробити висновок, що відповідно до Маастрихтських критеріїв конвергенції, передумовами для формування організованого державного фінансового простору в Україні є структурні реформи реального сектору економіки та проведення збалансованої фінансової політики згідно з нашими пропозиціями. Відповідно до чітких економічних і фінансових передумов формування та розвитку українського національного фінансового простору, необхідно його повноцінно модернізувати. Тому перед тим, як формувати план розвитку фінансового простору в Україні, слід оцінити

вплив економічних і фінансових показників на економічний розвиток країни (тобто ВВП).

2.3. Інституційне забезпечення суб'єктного статусу України в європейському економічному просторі

Становлення фондового ринку є важливим кроком на шляху формування національного фінансового простору, оскільки від ступеню його розвитку залежить темп економічного зростання держави та залучення її в європейський фінансовий простір.

Передумовою реалізації моделі залучення України в європейський фінансовий простір є формування конкурентоспроможного українського фондового ринку на основі поступового зниження спекулятивної складової ринку з одночасним зростанням інвестиційно-спрямованого сегменту, а також забезпечення правових, організаційних, технологічних, інституційних та функціональних умов [50].

Фондовий ринок повинен стати «локомотивом» розвитку національного фінансового простору України. Проте, на думку провайдера всесвітньо відомих індексів (FTSE), стан розвитку фондового ринку України не відповідає вимогам навіть самого низького рівня - Frontier Market (англ. приграничний ринок), відстаючи у розвитку від таких країн, як Єгипет, Шрі-Ланка і Філіппіни [72, с. 123].

Отже, для визначення механізму реалізації моделі фінансової інтеграції країн звернімося до аналізу поточного стану фондового ринку з метою визначення основних тенденцій розвитку та шляхів його реформування.

Розвиток українського фондового ринку характеризується достатньо високими темпами розвитку [23, с. 142-143]. Проте, зростання кількісних показників (табл. 2.3) не вплинуло на покращення якісних характеристик. Кількість професійних учасників фондового ринку протягом 2013-2022 рр.

збільшилася на 40%. Отже, можна зробити висновок, що динамічне зростання кількості професійних учасників фондового ринку відбулося за рахунок компаній з управління та зберігання. Таким чином, збільшення посередників забезпечує односторонній розвиток фондового ринку, оскільки кількість торговців цінними паперами залишається майже без змін.

Таблиця 2.3. Кількість професійних учасників, які мали ліцензії на певні види професійної діяльності на фондовому ринку 2013-2022 рр.

Професійні учасники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Торговці цінними паперами	839	859	860	871	780	795	805	779	815	737
Зберігачі	84	86	106	122	140	161	180	214	256	297
Реєстратори	357	366	365	364	371	361	354	372	380	367
Компанії з управління активами	—	—	5	32	91	159	224	326	411	389
Організатори торгівлі	9	9	9	10	10	10	10	9	11	10
Депозитарії	1	1	1	1	1	1	2	2	2	3
Клірингові депозитарії	—	—	—	1	1	1	1	1	2	3
Разом	1290	1321	1346	1401	1394	1488	1576	1703	1877	1806

Джерело: [18]

Стрімке нарощування номінальної капіталізації фондового ринку протягом 2015 — 2020 рр. обумовило зростання вторинного ринку цінних паперів з 90,6% до 97,4% відповідно. Проте в умовах економіко-фінансової кризи його частка скоротилась до 85,5% у 2022 р. [18]. Таким чином, динамічний розвиток вторинного ринку, забезпечує постійний перерозподіл вже акумульованих через первинний ринок грошових коштів.

Протягом 2016-2020 рр. збільшувався як абсолютний розмір ринкової капіталізації, так і її питома вага у ВВП (з 9,6% до майже 80%), але фінансова криза обумовила падіння рівня капіталізації економіки до 2,4% у 2021 році (рис. 2.9).

Капіталізація ринку в 2021 р., сконцентрованого у ПФТС, скоротилась у 5 разів. Значне скорочення капіталізації спостерігалось у найбільших емітентів акцій (особливо гірничо-металургійного комплексу) [12, с. 117], що зумовило перерозподіл національного багатства України на користь держав, що більш

успішно використовують фінансовий інструментарій для реалізації своїх конкурентних переваг на світовій арені.

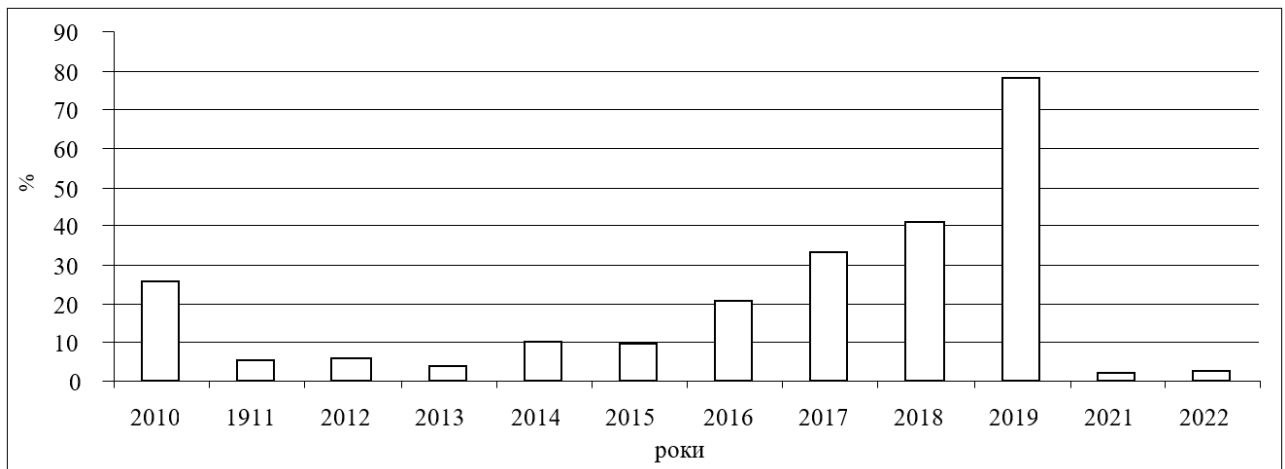


Рисунок. 2.9. Динаміка капіталізації показника ПФТС у 2010-2022 рр., %

Джерело: складено автором на основі [8]

Глобальні інвестори розглядають фондовий ринок України та його конкурентоспроможність у групі S&P Frontier Market (граничний ринок) (табл. 2.4). Україна у 2019-2020 рр. посідала перше місце за рівнем капіталізації та рівнем зростання місцевого індексу серед семи інших держав (Румунія, Латвія, Болгарія, Литва, Словенія, Естонія, Хорватія), що в поєднанні з високими показниками волатильності українського фондового ринку також є свідченням «перегріву» ринку і збільшення фінансових ризиків. Проте наприкінці 2021 року індекс S&P/IFCG для України становив 194,5, тобто скоротившись на 105 пунктів або на 35% в порівнянні з серпнем. Індокси інших країн групи Frontier також зазнали зниження. Зокрема, індекс Румунії за вересень знизився на 31,1%, Болгарії – на 22,5%, Естонії – на 20,3%, Словенії – на 20,2% [53].

Проведений аналіз капіталізації, обсягу торгівлі цінними паперами та професійних учасників ринку для оцінки кількісних показників розвитку українського фондового ринку показує високий ступінь його спекулятивності, тобто низьку його ефективність, що свідчить про необхідність визначити стратегічні напрямки подальшого реформування фондового ринку України, спрямованих на його модернізацію. Проте, формування ефективного ринку виправдає себе лише тоді, коли гармонійно поєднується з реальним сектором економіки і забезпечення урядом передумов розвитку мікрорівневої інтеграції

України з країнами ЄС. Здійснення таких заходів передбачає розробку та ухвалення державними органами середньострокової стратегії модернізації фондового ринку, що забезпечить активізацію співробітництва українського та європейського фінансових просторів після зняття запланованого Швецією та Польщею мораторію на розширення ЄС щонайменше до 2020 р. Слід також зазначити, що зміниться формат існуючої політики сусідства і партнерства з ЄС, особливо з групою із шести країн, а саме: Азербайджаном, Вірменією, Білоруссю, Грузією, Молдовою і Україною. Розширення співробітництва ЄС з вище зазначеними країнами на основі ряду двосторонніх договорів сприятиме розвитку пріоритетних напрямків діяльності, але не передбачатиме їх вступ до ЄС в майбутньому.

Таблиця 2.4. Показники розвитку фондового ринку країн, що входять до групи Frontier Market у 2018-2020 рр.

Країна	Капіталізація, млн. дол. США			Середньомісячний обсяг торгів, млн. дол. США			Місцевий індекс, зміна %		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Україна	24975,6	42869,7	11756,0	54,99	99,91	383,9	35,69	41,33	135,34
Румунія	20587,9	32784,3	44925,0	283,21	354,99	758,41	50,89	22,23	22,05
Хорватія	12918,0	29005,6	65977,0	66,52	151,91	416,05	27,57	60,68	63,24
Словенія	7898,9	19181,7	28963,0	65,68	84,92	300,29	-5,59	37,86	78,13
Литва ²	8812,8	10198,6	—	61,71	174,47	—	52,97	9,28	—
Естонія ²	3495,1	5963,3	—	206,52	80,98	—	47,97	23,94	—
Словаччина ²	4392,7	6576,0	—	5,76	7,67	—	28,81	-1,23	—
Болгарія	5085,6	10325,0	21723,0	115,7	125,75	770,93	—	—	—
Латвія ²	2527,2	2704,9	—	8,0	9,29	—	63,54	-3,09	—

Примітка: ¹⁾ З 1 листопада 2021 р. міжнародне РА Standard&Poor's для групи Frontier розраховує Індекс S&P Frontier BMI замість Індексу S&P/IFCG; ²⁾ Литва, Естонія, Словаччина, Латвія у 2020 році не входили до складу групи Frontier Market.

Джерело: [18]

Отже, у формуванні організованого фондового ринку країни, сприятиме скороченню спекулятивних операцій на ньому та отримання додаткових фінансових ресурсів в умовах подолання наслідків фінансово-економічної кризи. За таких умов продаж частини акціонерного капіталу через первинне публічне розміщення (ІРО) може бути чи не жодним механізмом отримання вкрай потрібних інвестиційних ресурсів для оновлення приватних підприємств та

поповнення державного бюджету. «Крім того, залучення додаткового капіталу через IPO надає компаніям можливість поліпшити свій імідж, вийти на новий рівень організації виробництва і менеджменту, а отже, досягти визнання з боку потенційних іноземних і вітчизняних інвесторів» [29, с. 80].

Модернізація фондового ринку країни сприятиме диверсифікації структури потоків капіталу, що надходитимуть як із зовнішніх, так і внутрішніх джерел. Таким чином, розвиток ринку повинен спрямовуватись не лише на залучення іноземних, але й внутрішніх інвесторів. Враховуючи рекомендації «Програми розвитку фондового ринку України на 2011-2015 роках» у п.1.3 першого розділу «Збільшення капіталізації і ліквідності фондового ринку», які спрямовані на підвищення рівня довіри до інвесторів необхідно розглядати комплексно з такими задачами як покращення фінансової грамотності національного інвестору (п. 3.4. третього розділу «Покращення механізмів захисту прав інвесторів»). Так, отримання достатньої кількості знань щодо фондового ринку та повернення довіри населення України до держави, тобто досягнення політичної стабільності та впевненості у майбутньому, сприятимуть інвестуванню заощаджень домашніх господарств як в корпоративні, так і в державні цінні папери (найбільшого поширення серед державних цінних паперів отримали облігації внутрішньої державної позики, ОВДП) [49, с. 78]. Такі дії держави сприятимуть зростанню ліквідності ринку та пропозиції привабливих інструментів на ньому.

З метою покращення механізмів захисту прав інвесторів, активізації діяльності не професійних учасників фондового ринку та підвищення рівня їх професійної освіти щодо фондового ринку, для чого необхідно:

- створити ефективний механізм первинної та вторинної торгівлі цінними паперами, що також сприятиме формуванню ліквідного ринку;
- розробити політику управління внутрішнім боргом, спрямовану на формування ринку довгострокових ОВДП, а не розміщення своїх боргових цінних паперів через європейський фондовий ринок;

— дотримуватись встановленого Інструкцією про порядок врегулювання діяльності банків в Україні №368 від 28.08.2001 р. нульового рівня ризику на державні цінні папери [48].

Зростання та вдосконалення фінансового ринку зумовлюють потребу в постійному оновленні механізмів регулювання та нагляду шляхом розвитку принципів саморегулювання і підвищення ефективності взаємодії саморегулюючих організацій та державних органів регулювання. Саморегулюючі організації, що об'єднують професійних учасників фінансового ринку та ринку цінних паперів за видами діяльності (реєстроутримувачів, зберігачів, торговців цінними паперами і депозитаріїв), а також компаній з управління активами, функціонують метою створення ефективної системи регулювання та контролю діяльності професійних учасників фондового ринку [33, с. 43]. В таких умовах, посилюється значення саморегулятивних організацій на фондовому ринку України, що передбачають виконання таких заходів:

— розробка та прийняття законодавчих документів про особливості діяльності саморегулятивних організацій. Так, Україні необхідно відмовитися від неефективної практики в законодавчому чи нормативному порядку визначати саморегулятивні організації поступово наближаючи вітчизняне законодавство до європейського;

— розподіл повноважень між саморегулятивними організаціями та державними органами, які залишають за собою наглядову функцію. Крім того, необхідно виключити дублювання повноважень та виконання функцій іншого органу;

— залучення саморегулятивних організацій до створення різних стабілізаційних фондів, які забезпечуватимуть додатковий захист суб'єктів фінансової діяльності;

— формування механізму відповідальності саморегулятивними організаціями перед державою, що сприятимуть належному виконання функції регулювання.

Отже, можна зробити висновок, що український фондовий ринок показував стрімке зростання кількісних показників до початку сучасної

фінансово-економічної кризи. Проте якісні показники характеризують низький рівень розвитку фондового ринку. Моделювання процесу залучення України до європейського фінансового простору повинно здійснюватись у два етапи відповідно до розробленої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку «Програми розвитку фондового ринку України на 2011-2015 рр.» з врахуванням зарубіжного досвіду нових країн-членів ЄС та наслідків сучасної фінансово-економічної кризи. Реалізація заходів Програми та наданих рекомендацій модернізації фондового ринку повинен комплексно з національним економічним простором у тісній взаємодії з розвитком банківської системи. У зв'язку з цим виникає потреба розглянути перспективи розвитку банківської системи України.

Український банківський сектор продемонстрував значні темпи зростання, особливо з 2017 року. Активи банківського сектора збільшилися на 487% з початку 2017 року до початку 2021 року і становили 619 млрд. грн. (125 млрд. дол. США). Враховуючи, що рівень цін збільшився на 76% протягом цього періоду, а курс гривні залишився незмінним до долара США, реальний приріст активів склав понад 200% всього за чотири роки [2, с. 11].

До кризи зростання активів українських банків відбувалось за рахунок збільшення кредитів, а інструменти ринку капіталу не відігравали значної ролі в цьому процесі (на відміну від більшості західних банків). Найбільш вражаюче зростання відбулося в секторі кредитів фізичним особам (споживчі та іпотечні кредити). У період з 2017 року по 2021 рік (станом на початок відповідних років) зростання склало 1630%. Це відповідає середньорічному зростанню на 104%, що є одним з найвищих темпів зростання порівняно з країнами Центральної та Східної Європи [40]. Проте, як виявилось, кількість виданих позик українськими банками перевищував акумульовані кошти на депозитах в 2,24 рази, при цьому кредитів в американській валюті видано в 2,8 рази більше, аніж залучено валютних ресурсів на депозитах. Диспропорції між пасивами та активами банків виявилися у превалюванні короткотермінових зобов'язань в структурі ресурсної бази та довготермінових кредитів у структурі активів.

«Коефіцієнт співвідношення довготермінових депозитів і довготермінових кредитів, спрямованих в українську економіку, у січні 2022 р. склав лише 0,3, тоді як 2017 р. – 0,81» [44]. Ці розбіжності свідчать про те, що національні банки кредитували економіку швидше, ніж українці нагромаджували заощадження. Таким чином, частина банків змушена звернутися до уряду, можливості якого обмежені.

Отже, дисбаланси фінансової стійкості банківської системи в Україні передбачають необхідність покращення економічної моделі для досягнення макроекономічної стабільності, що сприятиме стабільному розвитку національної фінансової системи як передумови інтеграції в європейський фінансовий простір.

Розглянемо основні напрямки реформування українського банківського сектору, що дозволить визначити шляхи підвищення ефективності його функціонування в процесі євроінтеграції.

Підвищення ефективності банківської системи України повинно здійснюватись відповідно середньо- або довгострокового плану розвитку економіки країни в цілому та кожної його складової. Політика поточного реагування не спроможна мінімізувати негативний вплив як внутрішніх, так і зовнішніх факторів. Зокрема, в ситуації обмеженого кредитування слід утримуватися від використання інструментів, що і далі обмежують кредитування. Така ситуація ще більше дестабілізує банківський сектор і посилює ефект кризи. Крім того, скорочення обсягів кредитування, створює величезні економічні проблеми для реального сектору. Таким чином, потрібно обмежувати кредитування на основі макропруденційних правил, а не прямої заборони.

Боротьба з високим рівнем поганих боргів має стати одним з основних пріоритетів політики, оскільки в іншому випадку банки будуть неохоче надавати нові кредити. Тому виникає потреба розробки правової бази щодо вирішення проблеми поганих боргів і визначення механізму їх списання. Вона включає продаж знецінених кредитів колекторським компаніям; питання оподаткування,

що пов'язані із нарахуванням резервів та списанням безнадійних кредитів; норми щодо проблемних кредитів та формуванням резервів і т.д. Проте дестабілізуючий вплив на банківську систему здійснюють не лише активи, але й пасиви українських банків. Так, права вкладників зняти строкові депозити в будь-який час стали очевидними. Це створило величезні проблеми ліквідності для низки банків, і НБУ ввів тимчасовий мораторій, щоб зупинити такі вилучення депозитів. Таким чином, автор погоджується з ініціативою НБУ щодо скасування права вкладників зняти строкові депозити в будь-який час, оскільки це в результаті пом'якшить ризики ліквідності і полегшить довгострокове кредитування. Крім того, необхідно розробити ефективний механізм захисту прав кредиторів, що сприятиме зниженню відсоткових ставок і покращення доступу до фінансування.

Скорочення диспропорцій у балансі банківського сектору повинно досягатись за рахунок збільшення довгострокового кредитування в гривні. З цією метою необхідно запровадити своп-механізм для трансформації надлишкової валютної ліквідності у гривневі кредити в короткостроковій перспективі. Дозвіл на проведення операцій з хеджування в іноземній валюті, таких як форварди і свопи, могли б допомогти банкам вирішити ці невідповідності з іноземною валютою, що призведе до збільшення довгострокових кредитів у гривні. Важливо відзначити, що впровадження деривативів у іноземній валюті, таких як форварди і свопи, повинно відбуватись поряд з подальшою лібералізацією спотового ринку іноземної валюти. У середньостроковій перспективі, здійснення належної монетарної політики, зосередженої на таргетуванні інфляції та системі гнучкого обмінного курсу, здається, є єдиним способом для полегшення кредитування в національній валюті. Це кредитування буде в основному фінансуватися за рахунок стабільної депозитної бази в національній валюті.

Слід зазначити, що розробка шляхів стабілізації та подальшого розвитку банківського сектору в Україні повинна здійснюватись одночасно з підвищенням довіри до національної валюти та розробки гнучкої системи обмінного курсу,

оскільки в умовах кризи прив'язка гривні до долара США створила деякі серйозні проблеми як для макроекономічної стабільності так і для стабільності банківського сектору, що призвело до високого рівня доларизації в цілому, і зокрема, до частих валютних запозичень клієнтів банків, що не хеджувались [62, с. 49]. Таким чином, слід посилити євровалютне обслуговування міжнародних контрактів між українськими та європейськими контрагентами шляхом: реалізації антиінфляційних заходів; приведення до відповідності європейському рівню облікових ставок; дотримання бюджетного критерію; ефективного використання боргових коштів і диверсифікації джерел державних запозичень; реалізації з міжнародними валютно-фінансовими організаціями виваженої політики співробітництва; реструктуризації корпоративних боргів; розподілу повноважень між саморегулятивними та державними органами з усуненням дублювання їх функцій; реалізації політики управління внутрішнім боргом орієнтованої на розвиток довгострокових ОВДП; формування механізму відповідальності саморегулюючих організацій перед державою.

Отже, формування економіко-фінансових передумов інтеграції України до європейського фінансового простору повинно здійснюватись на основі паралельний розвиток фондового ринку та банківського сектору, що сприятиме скороченню його спекулятивної складової і забезпечить можливість реалізації механізму фрагментарної інтеграції України до європейського фінансового простору.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У кваліфікаційній роботі здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення актуальної задачі щодо визначення сутності, форм і механізмів інтеграційних процесів у європейському фінансовому просторі. Комплексне дослідження процесів регіональної реструктуризації у світовому фінансовому просторі та розкриття стратегічних цілей і форм фінансового співробітництва між Україною та Європейським Союзом дало змогу зробити наступні висновки теоретичного і практичного характеру.

Закономірним результатом фінансового глобалізму є дві тенденції, що діалектично поєднані: з одного боку, позбавлення від бар'єрів в міждержавному переміщенні грошових, кредитних та інвестиційних ресурсів, а з другого – поступова уніфікація на мікро-, регіонально- та макро- інтеграційному рівнях умов та регуляторних механізмів їх циркулювання. Це обмежує сучасний процес регіоналізації глобального фінансового простору та формування відносно «закритої» структури регіональної підсистеми, з точки зору функції (і роботи з ринковими взаємозв'язками міжнародних потоків капіталу в різних формах), території (поєднуючи в собі фінансова взаємодія в межах певної території) Динамічні процеси саморегулювання пов'язаних та взаємозалежних інституційних суб'єктів) та інституційних (багаторівневі та взаємопов'язані системи національних, наднаціональних та міжнародних структур, що гармонійно діють в фінансовому середовищі під впливом глобалізації і регіоналізації) структур.

Формування глобального фінансового простору і його регіональних підсистем є закономірним, що обумовлюється гармонізацією економічних інтересів усіх суб'єктів міжнародних фінансових відносин і дією економічних законів – закону попиту і пропозиції, закону вартості, закону конкуренції, закону інтернаціоналізації, закону концентрації капіталу та виробництва, закону Енгеля, закон середньої норми прибутку та ін. Дані закони набувають своїх форм прояву на регіональному та глобальному рівнях, а також є об'єктивними регуляторами

ринкової економіки. Постійний розвиток глобального фінансового простору і його регіональних підсистем зумовлений «тріадою» процесів інтеграції, інтернаціоналізації та глобалізації, що в сукупності формують ключові параметри міжнародного фінансового ринку, його структуру і визначають правила та норми фінансової взаємодії суб'єктів економічних відносин незалежно від національної приналежності.

Європейський фінансовий простір є найбільш розвинутою регіональною підсистемою глобального фінансового простору, ядром якого виступає Європейський союз. На сьогодні досягнуто найвищого рівня інтеграція фінансових ресурсів держав-учасниць інтеграційного блоку, ефективне їх використання у стратегічному напрямку ЄС та висока конкурентоспроможність національної фінансової системи, а також ефективний фінансовий стабілізатор і сформувалися циклічність регулювання національної економіки. Постсоціалістичні країни – нові учасники блоку, які, незважаючи на певні труднощі щодо фінансової конвергенції, за останні роки суттєво зміцнили свої конкурентні позиції на світових фінансових ринках, привівши свої фінансові системи у відповідність до Маастрихтських стандартів.

Європейські транснаціональні корпорації, навіть у контексті поглиблення європейської інтеграції у фінансовому секторі, залишаються їхніми домінуючими інституціями та представляють собою мікроскопічні компоненти регіональної інтеграції на європейському континенті. Ключовими транснаціональними механізмами, за допомогою яких сьогодні функціонує європейський фінансовий простір, є концентрація фінансових активів через МНК та М&А, масштабні внутрішньофірмові інвестиції та переміщення кредитного капіталу, трансфертне ціноутворення кредитних ресурсів та використання інтегрованих бюджетів досліджень. Разом вони забезпечують переплетення фінансових зв'язків економічних суб'єктів, що призводить до мікроінституціоналізації регіональних фінансових ринків, створюючи передумови для участі неінтегрованих країн у цьому процесі.

В умовах поглиблення фінансової конвергенції в Європейському Союзі все більшу роль відіграють макро- та інтеграційні механізми взаємодії суб'єктів економічних відносин, що забезпечують регіональну єдність умов та механізмів регулювання переміщення грошей, інвестицій та кредиту. ресурсів між країнами. Їх реалізація відбувається переважно через канали бюджетної та валютної інтеграції держав-членів ЄС відповідно до Маастрихтських стандартів. При цьому, якщо розвиток процесу економічної інтеграції ЄС здійснюється на інтеграційному рівні «макро-мікро», то фінансова конвергенція — на рівні «мікро-макро».

Рівень розвитку фінансового ринку України значно відстає від європейських критеріїв валютно-фінансової інтеграції показниками обсягів сукупних активів і зобов'язань, фінансової відкритості, капіталізації фондового ринку, притоку і відтоку портфельних інвестицій стану, державного бюджету і платіжного балансу. Тож основою залучення України до європейського фінансового простору має бути фрагментарна модель її інтеграції. Відповідно стратегічними напрямками фінансового співробітництва України з Європейський Союзом є реалізації антиінфляційних заходів, приведення до відповідності європейському рівню облікових ставок, скорочення дефіциту бюджету, диверсифікація джерел державних запозичень, ефективного співробітництва з міжнародними валютно-фінансовими організаціями і використання боргових коштів, реалізації політики управління внутрішнім боргом з орієнтацією на розвиток довгострокових ОВДП, реструктуризація корпоративних боргів, формування механізму відповідності саморегулюючих організацій перед державою із визначенням механізмів їх реалізації, розподіл повноважень між саморегулюючими органами з усунення дублювання їх функцій.

Встановлено, що участь України в європейській фінансовій сфері залежить від ефективної стратегії формування конкурентоспроможного українського фондового ринку на основі поступового зменшення спекулятивної складової ринку при збільшенні його інвестиційно-орієнтованої складової.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Біленчук П. Д., Диннік О. Г., Лютий І. О., Скороход О. В. Банківське право. Українське та європейське. К.: Атіка, 2009. 400 с.
2. Банківський сектор в Україні: минулі події та майбутні виклики. URL : www.ier.com.ua/files/publications/Policy.../PP_02_2021_ukr.pdf.
3. Башнянин Г. І., Лазур П.Ю., Медведєв В.С. Політична економія. К.: Ельга Ніка-Центр, 2012. 527 с.
4. Білорус О. Г. Економічна система глобалізму : [монографія]. К. : КНЕУ, 2003. 360 с.
5. Буковинський С. А., Гриценко А.А. Середньострокова монетарна стратегія та проблеми її формування й реалізації в Україні. Фінанси України. 2018. № 6. С. 3–30.
6. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи. Фінанси України. 2019. № 6. С. 14–28.
7. Вірван Л. А. Фінансова інтеграція сучасного ринку капіталу. Фінанси України. 2013. № 12. С. 118–124.
8. Вплив фінансової глобалізації на розвиток фондового ринку України (підсумки Інтернет-конференції «Науковий прогрес на межі тисячоліття»). URL : http://www.uanauka.com/Page_ua.htm.
9. Галушка З. І., Комарницький І. Ф., Нікіфоров П. О. Економічна теорія: навч. посібник для студ. вищих навч. Закладів. Чернівці : Рута, 2017. 300 с.
10. Гальчинський А. С., Єщенко П. С. Економічна теорія : [підручник]. К: Вища школа, 2007. 503 с.
11. Головін М. Вплив фінансової глобалізації на грошово-кредитну політику: теоретичні аспекти і реакція на фінансові кризи. Економіка України. 2019. № 2. С. 67-78.
12. Деєва Н. Е. Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки й реакція на кризу. Економічний вісник Донбасу. 2019. № 4 (18). С. 115–121.

13. Економічна теорія : навч. посібник / [за ред. В. О. Білика, П. Т. Саблука]. [4-е вид., перероб. та доп.]. К.: ННЦ ІАЕ, 2004. 560 с.
14. Економічна теорія: Політекономія : підручник. [за ред. В. Д. Базилевича]. К. : Знання-Прес, 2001. 581 с.
15. Закон України «Про Національний банк України» № 679-14 від 20.05.1999 р. Офіційний вісник України. 1999. № 24. Ст. 2.
16. Зведений і Державний бюджет України за 2018 рік. URL : http://minfin.gov.ua/file/link/192271/file/DBU_ZBU_2018.pdf.
17. Зведений і Державний бюджет України за 2009 рік. URL : <http://minfin.gov.ua/file/link/247809/file/2020-04-28%20Sayt%20MFU%2012m2019.pdf>.
18. Звіти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2014–2019 роки. URL : <http://old.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
19. Коваленко О. Інфляція в Україні: особливості та вплив на фінансову систему. Формування ринкової економіки в Україні. 2019. № 19. С. 308–315.
20. Ковтонюк К. В. Вплив європейської фінансової інтеграції на світову економіку. Вчені записки Університету «КРОК». 2015. № 14. С. 148–155.
21. Ковтонюк К. В. Зміни у європейському фінансовому просторі під впливом становлення інформаційної економіки. Вчені записки Університету «КРОК». 2009. № 17. С. 140–147.
22. Ковтонюк К. В. Інтеграційна тенденція в банківському секторі країн Центральної та Східної Європи. Вісник Хмельницького національного університету. Хмельницький, 2018. № 1, Т. 2 (105). С. 68–71.
23. Ковтонюк К. В. Особливості розвитку світового фінансового ринку та інтеграційні можливості України. Вчені записки Університету «КРОК». 2017. № 16. С. 139–146.
24. Ковтонюк К. В. Теоретичні аспекти визначення фінансового простору. Вчені записки Університету «КРОК». 2020. № 22. С. 33–43.

25. Кораблін С. О. Валютно-курсова політика України: стабілізаційні ефекти та можливі перспективи розвитку. *Фінанси України*. 2017. № 9. С. 112–150.
26. Корнеєв В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України. *Економіка України*. 2017. № 9. С. 21–20.
27. Курило О. Б., Кубинець Н. В. Вплив інфляції на економічний розвиток України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2018. № 18.6. С. 280–288.
28. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна економічна інтеграція : [монографія]. К. : Віпол, 2006. 138 с.
29. Майорова Т. В. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу. *Фінанси України*. 2020. № 6. С. 80–88.
30. Мельник Л. Ю., Макаренко П. М. Економічна теорія – політекономічний контекст : [навч. посібник]. К. : Кондор, 2008. 524 с.
31. Міжнародні фінанси : навч. посібник / [Мозговий О. М., Оболенська Т. Є., Мусієць Т. В. та ін.] ; за заг. ред. О. М. Мозгового. К. : КНЕУ, 2005. 504 с.
32. Міжнародні фінанси : підручник. [Рогач О. І., Філіпенко А. С., Шемет Т. С. та ін.] ; за ред. О. І. Рогача. К. : Либідь, 2003. 784 с.
33. Міщенко С. В. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку. *Фінансовий ринок*. 2019. № 9. С. 43–52.
34. Мочерний С. В. Економічна теорія : [навч. посібник]. К.: ВЦ «Академія», 2008. 640 с.
35. Новак А. З. Європейська інтеграція. Шанси для Польщі – досвід для України [пер. з польськ.]. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2016. 192 с.
36. Основи економічної теорії : підручник / [за заг. ред. Л. С. Шевченко]. Харків : Право, 2008. 448 с.
37. Основи економічної теорії : підручник / [за наук. ред. В. Г. Федоренка]. К. : Алерта, 2005. 511 с.
38. Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків. URL : www.bis.org.

39. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. URL : www.ukrstat.gov.ua.
40. Офіційний сайт Європейського банку реконструкції та розвитку. URL : www.ebrd.com.
41. Офіційний сайт Європейського центрального банку. URL : www.ecb.int.
42. Офіційний сайт Євростату. URL : www.epp.eurostat.ec.europa.eu.
43. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL : www.imf.org.
44. Офіційний сайт Національного банку України. URL : www.bank.gov.ua.
45. Перехід ЄС на стандарт «Базель III» зажадає від банків докапіталізації на 460 млрд євро. URL : URL: <http://com-ua.com/>
46. Пилипів В. В. Методологічні аспекти визначення фінансового простору. Продуктивні сили України. 2019. № 1. С. 44–55.
47. Платіжний баланс і зовнішній борг України за 2016–2019 роки. URL : http://nbuportal.bank.gov.ua/control/uk/doccatalog/list?currDir=36455&documentList_stind=21.
48. Постанова НБУ «Про затвердження Інструкції про порядок урегулювання діяльності банків в Україні» № 368 від 28.08.2001 р. Офіційний вісник України. 2001. № 40. Ст. 83.
49. Приказюк Н. В., Моташко Т. П. Ринок державних цінних паперів: світовий досвід та вітчизняні реалії. Фінанси України. 2019. № 2. С. 73–81.
50. Програма розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки: за станом на 9 листопада 2010 р. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL : <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/Strateg/Program2015.pdf>.
51. Пузанов Л. І, Нагорна Л. Є. Наслідки злиттів і поглинань у банківському секторі для країн-нових членів ЄС. Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. 2008. № 1. URL : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Traeiv/2008/79.pdf.
52. Римський договір 1957 р. URL : http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documents/treaties/rometreaty2.pdf –

53. Річні звіти Першої фондової торговельної системи за 2010–2018 роки
URL : <http://www.afp.org.ua/ua/pro-asocziacziyu/richni-zviti.html>.

54. Рішення НБУ «Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік» № 10 від 10.09.2009 р.: за даними законодавства України. Верховна Рада України. URL : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v0010500-09>.

55. Столярчук Я. Нові центри нагромадження глобального фінансового капіталу: фактори формування та їхній вплив на фінансову рівновагу. Ринок цінних паперів України. 2018. № 5–6. С. 35–47.

56. Транснаціональні корпорації : навч. посібник / [під ред. В. Рокоча, О. Плотнікова, В. Новицького та ін.]. К. : Таксон, 2001. 304 с.

57. Фішер М., Ярош Д. Євросоюз чекає прискорення інфляції? Інвест газета. – 2020. № 26. URL : <http://www.investgazeta.net/politika-i-ekonomika/evrosojuz-zhdet-uskorenie-infljacji-159284/>.

58. Форкун І. В., Хитра К. П. Формування та управління державним боргом в період фінансової кризи. Вісник Хмельницького національного університету. 2020. № 2. С. 195–199.

59. Шевченко В. Ю. Інтернаціоналізація та конкурентоздатність національних фінансових систем. Теоретичні та прикладні питання економіки. 2020. № 21. С. 89–95.

60. Шевченко О. О. Оцінка рівня інтеграції країни у глобальний фінансовий простір: методологічний аспект. Вісник Хмельницького національного університету. Хмельницький, 2011. № 2, Т. 2. С. 255–258.

61. Шевчук В. О. Макроекономічні ризики прискореної акумуляції зовнішнього боргу в економіці України. Стратегічні пріоритети. 2019. № 2 (11). С. 159–166.

62. Шелудько С. М. Проблема капіталізації державних банків України та шляхи її вирішення. Економіка і прогнозування. 2019. № 2. С. 45–60.

63. Школьник І. О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи : [монографія]. Суми : УАБС НБУ, 2017. 98 с.

64. Abiad A., Leigh D., Mody A. International Finance and Income Convergence: Europe is Different. IMF Working paper. 2017. № WP/07/94. 36 p.
65. Allais M. L'Europe unie: route de la prospérité. Politique étrangère. 2011. № 1. P. 72–75.
66. Balassa B. The Theory of Economic Integration. Homewood : Richard D. Irwin, 2011. 308 p.
67. Burdeau G. Traité de science politique. Revue internationale de droit comparé. 2010. № 2 (2). P. 374–375.
68. Eighth Council Directive 84/253/EEC of 10 April 1984 // OJ L 126, 12.05.1984. P. 20.
69. European Financial Integration Report in 2017–2019. Way of access : URL : http://ec.europa.eu/internal_market/economic_analysis/financial_integration_reports_en.htm.
70. Fonteyne W. EU: From Monetary to Financial Union. Finance & Development. 2006. № 2 (43). P. 48–50.
71. Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 // OJ L 222, 14.08.1978. P. 11.
72. Global ETF index / FTSE. Latest Revision: December 2020 January 2021. URL : http://www.ftse.com/Research_and_Publications/Downloads/Current_FTSE_GM_Issue_Section2.pdf.
73. Hallett H. A. Is the Case for Economic and Monetary Union in the Caribbean Realistic? World Economy. 2000. № 23. P. 119–144.
74. Monthly Bulletin. European Central Bank. 2010–2020. URL : <http://www.ecb.int/pub/mb/html/index.en.html>.
75. One Market, One Money / [M. Emerson, D. Gros, A. Italianer and other]. Toronto : Oxford University Press, 1992. 354 p.