

У.І. Моторнюк, О.О. Жовтанецька
Національний університет “Львівська політехніка”

ПРОБЛЕМИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У СВІТОВЕ ФІНАНСОВЕ СЕРЕДОВИЩЕ

© Моторнюк У.І., Жовтанецька О.О., 2009

Відображено основні тенденції розвитку світових фінансових ринків та проблеми інтегрування у них України. Запропоновано пріоритетні напрями розвитку світових фінансових ринків та шляхи інтегрування у них України.

The article represents the basic tendencies of development of financial markets world and problem of integration at them of Ukraine. Priority directions of development of financial markets world and ways of integration at them of Ukraine are offered.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями. У сучасних умовах жодна країна світу не може самостійно оволодіти усіма останніми досягненнями науки і техніки і відповідати у своєму розвитку вимогам світового соціально-економічного прогресу. Тому участь у міжнародній економічній діяльності є органічною складовою економічного розвитку кожної країни, основним методом використання на національному рівні переваг сукупного світового виробничого і науково-технічного потенціалу.

Реальна трансформація національної економіки України передбачає взаємодію усіх чинників розвитку зі зміною співвідношення між ними. Інтеграція української економіки зі світовою зумовлюється значною потребою у нових технологіях, інвестиційних та фінансових ресурсах.

Важливе місце у виконанні завдань з розширення інтеграційних зв'язків між країнами посідають міжнародні фінансові відносини.

Необхідно зазначити, що на сьогодні існує необхідність комплексного дослідження особливостей міжнародної економічної діяльності в синтезі мікро- та макроекономічних, комерційних та регулятивних її аспектів в умовах України. Серед авторів, що досліджували зазначені проблеми, можна відзначити В.Є. Новицького, І.В. Багрову, О.О. Гетьмана, В.Є. Власюка, Р.І. Редіну. Проте окремі аспекти позиціонування України в світове співтовариство потребують подальшого дослідження.

Формулювання цілей статті. В процесі глобалізації країни все більше інтегруються у світове співтовариство. Для України цей процес є надзвичайно актуальним, оскільки передбачає позиціонування в ньому нової держави з ще не визначеним остаточно місцем. У зв'язку з цим можливо ефективніше використати можливості країни для успішнішої інтеграції. Для цього пропонується розробити чітко продуману систему успішного позиціонування України у світі, що дасть змогу в майбутньому зайняти вигіднішу позицію і ефективніше реалізовувати національні інтереси.

Викладення основних результатів дослідження. Фінансовий ринок як економічна категорія виражає економічні відносини між його учасниками під час формування попиту і пропозиції з приводу реалізації фінансових активів. Економічні відносини та взаємозв'язки, які виникають на фінансовому ринку, визначаються об'єктивними економічними законами, фінансовою політикою держави та реальною потребою економіки у фінансових ресурсах. На фінансовому ринку діють закони попиту та пропозиції, граничної корисності, конкуренції, що зумовлюють реальні можливості для функціонування усіх економічних суб'єктів відповідно до умов ринкової економіки. На фінансовому ринку відбувається суспільне визначення якості та ціни фінансових активів, забезпечується еквівалентність обміну специфічного товару – гроші. Головна відмінність фінансового ринку від інших полягає у тому, що товаром на цих ринках виступають фінансові активи.

Проте кожна країна для забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку не завжди може розраховувати виключно на власні ресурси. У сучасних умовах інтернаціоналізації та глобалізації світової економіки виникає об'єктивна необхідність та реальна можливість залучення іноземного капіталу в економіку будь-якої країни через міжнародні фінансові ринки.

Міжнародний фінансовий ринок – це глобальна система мобілізації вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на умовах ринкової конкуренції. Сьогодні цей ринок набув великих масштабів і перетворився у привабливе джерело залучення фінансових ресурсів для розвитку національних економік, став визначальним чинником розвитку світового господарства. Процес залучення фінансових ресурсів і доведення їх до споживача містить у собі як накопичення капіталу, так і взяття його в борг (позика), у найм (селенг).

Головне призначення міжнародного фінансового ринку – забезпечення доступу до фінансових ресурсів і міжнародних проектів. Зміст функції фінансового забезпечення процесів інвестування полягає у створенні фінансовим ринком умов для залучення (концентрації) фінансових ресурсів, необхідних для розвитку економіки, і виявляє найефективніші сфери і напрями інвестиційних потоків з позиції забезпечення високого рівня доходності капіталу. Виконуючи функцію спрямування коштів від кредиторів до позичальників, фінансові ринки сприяють вищій продуктивності та ефективності світової економіки.

Наступною функцією міжнародного фінансового ринку є забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості окремих країн мобільно залучати достатню кількість фінансових ресурсів у різних формах на вигідних умовах. Таке залучення ресурсів на міжнародному фінансовому ринку значно розширює фінансові можливості кожної країни і сприяє вирівнюванню економічного їх розвитку та створенню умов для підвищення суспільного добробуту.

Третя функція міжнародного фінансового ринку, що впливає із змісту попередніх, це імітація високоліквідних фінансових інструментів, які можуть бути використані як засіб міжнародних платежів, продані чи обміняні на інші фінансові інструменти.

Зміст четвертої функції міжнародного фінансового ринку зводиться до формування ринкових цін на окремі види фінансових активів, враховуючи кон'юнктуру ринку.

Механізм функціонування міжнародного фінансового ринку забезпечує виявлення величини і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах усіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

Міжнародний фінансовий ринок виробив механізм страхування цінового (валютного) ризику і відповідно систему спеціальних інструментів, за допомогою яких можна знизити до мінімуму ризик продавців і покупців фінансових активів. Крім того, в системі фінансового ринку отримала широкий розвиток пропозиція різноманітних страхових послуг та запровадження фінансових інновацій.

Міжнародні фінансові центри. З інституційної точки зору міжнародний фінансовий ринок – це сукупність кредитно-фінансових інститутів, через які відбувається рух капіталів (фінансових потоків) у сфері міжнародних економічних відносин. До таких інститутів належать:

- Центробанки окремих країн;
- Комерційні банки, передусім ТНК;
- ТНБ.

Фондові (валютні) біржі та інші фінансові інститути, включаючи страхові компанії та брокерські фірми. До них належать ринки, зосереджені переважно у розвинутих фінансових центрах, які мобілізуються та перерозподіляють значні обсяги фінансових ресурсів у планетарному вимірі. Отож, міжнародні фінансові центри – це адміністративне місце зосередження банків і пара банків, які здійснюють широкий спектр міжнародних фінансових операцій: депозитні, кредитні, реалізують угоди з цінними паперами, валютою та золотом. Основні фінансові центри історично склалися в: Лондоні, Нью-Йорку і Токіо. У Європі міжнародними фінансовими центрами виступають також Брюссель, Франкфурт-на-Майні та Цюрих. Варто зауважити, що раніше міжнародні фінансові центри створювалися, як правило, в економічно розвинених країнах. Для цього необхідно було мати розвинену фінансову інфраструктуру та стабільну національну валюту. Сьогодні для цього

достатньо гнучкого ліберального фінансового законодавства та спрощеної процедури банківських операцій. Тому останнім часом з'явилися нові офшорні фінансові центри, такі як Гонконг, Сінгапур, Бахрейн, Багамські острови та інші, що пов'язано, насамперед, з економічною свободою та лібералізацією національних фінансових ринків. Ці ринки привабливі для багатьох учасників завдяки запровадженню в офшорних зонах ліберального фінансового і валютного законодавства, конфіденційності (анонімності) банківських рахунків, відсутності валютних застережень та валютного контролю.

Отже, міжнародний фінансовий ринок із притаманною йому системою фінансово-кредитних інститутів та відповідною для них інфраструктурою – це те середовище, в якому концентруються і розподіляються фінансові ресурси між окремими країнами. У світі склався цілодобово діючий міжнародний ринковий механізм, який є ефективним інструментом управління міжнародними фінансовими потоками [7, с. 189].

Важливою передумовою входження України до міжнародного господарського простору є участь у міжнародному русі капіталу, зокрема через залучення іноземних кредитів. Міжнародний кредит – це рух позичкового капіталу в галузі міжнародних фінансових відносин, пов'язаних з наданням певних видів ресурсів на умовах строковості, сплати процентів та повернення. Розвиток міжнародного кредитування пов'язаний з посиленням процесів глобалізації. Темпи його зростання у кілька разів перевищують темпи зростання виробництва і зовнішньої торгівлі.

Україна сьогодні майже не представлена на міжнародних валютних ринках. Фундаментальною причиною цього є слабкість національної економіки. Через це НБУ змушений тримати гривню на короткому поводку, оскільки послаблення багатьох обмежень на торгівлю національною валютою, які ще застосовуються у прямій чи непрямій формі, можуть мати негативні наслідки для її стабільності. Водночас низька частка України в загальному обсязі світової торгівлі не робить необхідною торгівлю гривнею на великих міжнародних валютних ринках, тому що гривнею обмежено торгують на окремих валютних ринках країн, які є найбільшими торговельними партнерами України. До того ж ресурси українських банків є занадто обмеженими, щоб говорити про їх присутність на закордонних біржах. Нарешті, НБУ розумно не допускає участі іноземних суб'єктів у торгах гривнею в Україні, оскільки навіть одна масштабна спекуляція могла б похитнути стабільність валютного курсу. Отже, підсумовуючи, слід сказати, що взаємодія українських суб'єктів з міжнародними валютними ринками має в наші дні обмежений характер.

Україна порівняно більше інтегрована у міжнародні ринки цінних паперів (акцій та облігацій), але й ця інтеграція стримується наявними обмеженнями, зокрема такими, як фактична відсутність вільної конвертації гривні, про що вже згадувалося.

Починаючи з міжнародних ринків акцій, акції українських корпоративних емітентів обертаються за кордоном у формі депозитарних розписок. Американська депозитарна розписка (АДР) – це сертифікат на володіння певною кількістю акцій іноземного емітента; випускаються банками США. Українські компанії освоїли механізм випуску депозитарних розписок у 1998 р. Перша українська депозитарна розписка була запущена у травні 2002 р.

Сьогодні Україна найширше представлена на міжнародних ринках позичкового капіталу. Найбільший обсяг коштів на МФР був залучений Україною шляхом випуску облігацій. У 1997–1998 рр. лише від розміщення єврооблігацій уряд України отримав близько 1,68 млрд. дол. США. Міжнародні ринки облігацій – надзвичайно потужне потенційне джерело мобілізації позичкового капіталу для України. Перша українська шовам – облігація на суму 450 млн. дол. США була випущена на японському ринку через інвестиційний банк „Намура Інтернешнл”. Але цей досвід важко назвати позитивним: усі інші єврооблігаційні випуски підлягали процедурі реструктуризації, що підірвало довіру до України, як до платоспроможного єврооблігаційного позичальника.

Ключовим є той факт, що Україна все таки дебютувала на цих ринках. Крім того, випуски єврооблігацій і подальша їх реструктуризація дали урядові змогу залучити, зекономити чи вивільнити суми, порівняно з програмами фінансування міжнародних фінансових інституцій [7, с. 25].

З квітня 2009 року частина українських банків активно зайнялась реструктуризацією зовнішніх позик з метою зменшення впливу цього чинника на валютний курс. За результатами

опитувань банкірів, багато банків вже провели реструктуризацію за боргами перед материнськими компаніями. Хоча реструктурують вони так звані „публічні” борги за синдикованими кредитами і тим більше за єврооблігаціями лише в крайніх випадках. Це пояснюється тим, що реструктуризація за своїм механізмом подібна до проголошення дефолту за своїми зобов'язаннями з усіма наслідками для емітента. Правда, банкіри все ж радять робити поправку на кризу. З іншого боку, якщо вдало структурувати заборгованість, то проблем з погашенням не повинно виникнути. Хоча реструктуризація призводить до зниження рейтингу банків, які її пропонують, але у разі успішного проведення, вона знімає проблему поточної заборгованості, що дає змогу банку вижити.

В учасників фінансових ринків немає єдиної думки стосовно перспектив емітентів, які пішли на реструктуризацію власних боргів. Деякі банкіри вважають, що якщо емітент осилить новий графік виплати боргів, то в нього не виникне проблем з виходом на міжнародні ринки капіталу в майбутньому. З іншого боку, банки, які сьогодні намагаються виконати існуючі графіки платежів і не йдуть на реструктуризацію заборгованості, в майбутньому матимуть велику конкурентну перевагу.

Українські банки заборгували за єврооблігаціями майже 5,3 млрд. доларів, а з врахуванням боргів емітентів небанківського корпоративного сектору – 7,4 млрд. доларів. Після Альфа-Банку велику заборгованість за євробондами мають Укрексімбанк (1,025 млрд. доларів), ПриватБанк (940 млн. доларів) і УкрСиббанк (750 млн. доларів). Однак у цих банків виплати боргів розподілені на триваліший період. Наприклад, планові погашення єврооблігацій ПриватБанку починаються тільки у 2012 р. Крім Альфа-Банку, до кінця 2009 р. погасити єврооблігації повинні тільки Укрексімбанк (250 млн. доларів) і банк „Форум” (100 млн. доларів). До кінця 2010 р. закінчується плановий період погашення зобов'язань відразу восьми банків на загальну суму 1,8 млрд. доларів [9, с. 25].

Актуальним є успішне позиціонування України на світових ринках, зокрема на міжнародному фінансовому ринку. На сучасному етапі теоретичного обґрунтування і практичного розвитку немає єдиного розуміння і визначення терміна "позиціонування". Традиційно визначення суті терміна "позиціонування" здебільшого зводилось до визначення місця нового товару на ринку поряд з уже існуючим, що передбачало з'ясування сфери його застосування, конкурентоспроможності та можливості витіснення старих товарів [5, с. 784]. Насправді само позиціонування полягає не в створенні продукту, не в роботі над ним, а в пошуках належного місця для нього у свідомості споживача [4, с. 27]. У минулому, в товарну епоху, продуктів було менше, обсяг комунікацій не був таким великим. Кожна фірма спеціалізувалась на виробництві строго визначених товарів. Із зростанням технічного прогресу з'явилися конгломерати. Компанії починають працювати у будь-якому напрямку, який приносить прибуток. Розширилась сфера позиціонування, змінились його принципи і методи. Об'єктом позиціонування може бути товар, послуга, фірма, соціальний інститут, країна.

Позиціонування України у світовому співтоваристві відбувається за взаємодії чотирьох основних ланок: політичної, економічної, культурної та військової. Економічна – це реальний стан та структура економіки держави у системі усіх форм міжнародних економічних відносин. Тут визначальним є рівень конкурентоспроможності власних високотехнологічних, експортоорієнтованих бізнес-структур країни. Цим переважно і визначається рівень відкритості економіки щодо інших економік світу. Одним з потужних ресурсів, якими володіє Україна і який фактично не використовується, є українська діаспора. Представники діаспори є носіями унікальної для українців бізнес-інформації. Це відкриває широкі можливості у налагодженні прямих каналів збуту, обміну інформацією, пошуків і реалізації нових видів бізнесу, залученню інвестицій, спільному веденню нових проектів, представленню інших країн в Україні і України в світі тощо.

Організаційно процес позиціонування складається з двох етапів: 1) дослідження думки, яка вже склалася або ще формується у споживачів, та 2) оптимізації параметрів продукту відповідно до вимог і переваг споживачів, що за допомогою відповідних маркетингових інструментів забезпечить продукту конкретні переваги на певному сегменті цільового ринку.

Проблемою теоретичного дослідження сутності міжнародного позиціонування, яка ще недостатньо висвітлена в науковій літературі, є всебічний розгляд функціональних і причинно-наслідкових залежностей у процесі реалізації економічних інтересів учасників інтернаціоналізованих ринків. В інтернаціоналізованому ринковому середовищі з'являється велика кількість

нових, певною мірою непередбачуваних особливостей, які провокують агресивніші управлінські дії, що перетворює позиціонування міжнародного продукту у складний процес дослідження мотивацій і вподобань національно різномірних споживачів та вивчення особливостей психофізичного, соціокультурного або технологічного оточення споживчого і промислового ринків. Позиціонування товару може проводитися за різними параметрами. Залежно від кількості властивостей продукту, що враховуються, позиціонування може бути одно- і багатомірним. Залежно від характеру параметрів позиціонування може ґрунтуватися як на об'єктивних, так і на суб'єктивних властивостях продукту. Проявом різноманітних параметрів та їх комбінацій може бути, наприклад, позиціонування торгових марок або брендів і декларування високої якості товару, що є визнаним у світі, де величезна кількість споживачів усвідомила його переваги, на основі об'єктивних і суб'єктивних чинників сприйняття [8, с. 257].

У сучасному економічному розвитку важливу роль відіграють ТНК, які сприяють посиленню культури власної нації, економічної могутності. Проте для України – це доволі складний процес, оскільки потрібно входити на ринки, вже зайняті іншими потужними ТНК, які мають сильні позиції на світовому ринку. Звичайно, є стратегічні галузі, які можна і потрібно розвивати. Це – переважно високотехнологічні виробництва. Одні з них ще функціонують і мають добрі передумови для майбутнього розвитку, інші перебувають у стані структурної перебудови. Проте є помилковою думка, що тільки вони можуть повністю забезпечити зростання економіки. Важливими у цьому плані є дрібні і середні сфери економіки, які не завжди вимагають передових технологій чи ноу-хау. Тут залучена значна частина населення і припадає значний обсяг грошового обороту. У цій ситуації посередництво між Україною і світом у дрібних і середніх сферах економіки є дуже важливим чинником щодо формування цін, а отже, і прибутку. Перед Україною стоїть завдання не лише інтегруватися у світове господарство, але й зайняти у ньому місце, яке відповідає її ресурсному потенціалу.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Україна сьогодні майже не представлена на міжнародних валютних ринках з причини слабкості національної економіки. Це змушує НБУ зберігати обмеження на національну валюту. Хоча низька частка України в загальному обсязі світової торгівлі не дає можливості торгувати гривнею на великих міжнародних валютних ринках. Гривнею обмежено торгують на окремих валютних ринках країн, які є найбільшими торговельними партнерами України. До того ж ресурси українських банків є занадто обмеженими, щоб говорити про їх присутність на закордонних біржах. Нарешті, НБУ розумно не допускає участі іноземних суб'єктів у торгах гривнею в Україні, оскільки навіть одна масштабна спекуляція могла б похитнути стабільність валютного курсу. Отже, підсумовуючи, необхідно сказати, що взаємодія українських суб'єктів з міжнародними валютними ринками має в наші дні обмежений характер.

Україна порівняно більше інтегрована у міжнародні ринки цінних паперів (акцій та облігацій), але й ця інтеграція стримується наявними обмеженнями, зокрема такими, як фактична відсутність вільної конвертації гривні, про що вже згадувалося.

Сьогодні Україна найширше представлена на міжнародних ринках позичкового капіталу. Найбільший обсяг коштів на МФР був залучений Україною шляхом випуску облігацій. У 1997–1998 рр. лише від розміщення єврооблігацій уряд України отримав близько 1,68 млрд. дол. США. Міжнародні ринки облігацій – надзвичайно потужне потенційне джерело мобілізації позичкового капіталу для України. Перша українська шовам-облігація на суму 450 млн. дол. США – була випущена на японському ринку через інвестиційний банк „Намура Інтернешенал”. Але цей досвід важко назвати позитивним: усі інші єврооблігаційні випуски підлягали процедурі реструктуризації, що підірвало довіру до України, як до платоспроможного єврооблігаційного позичальника.

Ключовим є той факт, що Україна все таки дебютувала на цих ринках. Крім того, випуски єврооблігацій і подальша їх реструктуризація дали урядові змогу залучити, зекономити чи вивільнити суми, порівняно з програмами фінансування міжнародних фінансових інституцій.

У поточному році українські банки приступили до реструктуризації боргів за єврооблігаціями. Цей процес має багато як позитивних, так і негативних наслідків. Загалом легке залучення зовнішніх позик виглядає малоімовірним.

У подальших дослідженнях необхідно більшу увагу приділити формуванню комплексної стратегії інтегрування України у світове фінансове середовище.

1. Новицький В.С. Міжнародна економічна діяльність України: Підручник. – К.: КНЕУ, 2003. – 948 с. 2. Плотніков О.В. *Ultima ratio* економічних реформ. – К.: Кондор, 2003. – 240 с. 3. Зовнішньоекономічна діяльність підприємств: Підручник для вузів/ За ред. І.В. Багрової. – К.: "Центр навчальної літератури", 2004. – 384 с. 4. Траут Дж., Райс Э. *Позиционирование: битва за умы* / Пер с англ. – СПб.: Питер, 2006. – 272 с. 5. Економічна енциклопедія: У 3-х т. – Т. 2. – К.: Видавничий центр "Академія", 2001. – 848 с. 6. Українська трудова міграція в контексті змін сучасного світу / За ред. І. Маркова. – Львів: Компанія "Манускрипт", 2005. – 187 с. 7. Івасів Б.С., Комар В.В. Міжнародні ринки грошей і капіталів: Навч.-метод. посібник. – Тернопіль: – ТНЕУ, 2008. – 120 с. 8. Канищенко О.Л. Міжнародний маркетинг у діяльності українських підприємств. – К.: Знання, 2007. – 446 с. 9. *Бизнес.* – № 27 (858). – 6 июля 2009 года.

УДК 330.8 (075.8)

П.П. Несененко, О.А. Артеменко
Одеський державний економічний університет

ФОРМУВАННЯ НАУКОВОГО ЕТАПУ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ ТА МОЖЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ДЕЯКИХ АСПЕКТІВ ЙОГО МЕТОДОЛОГІЇ ДЛЯ ОСМИСЛЕННЯ ТА ВИРІШЕННЯ СУЧАСНИХ ПРОБЛЕМ УКРАЇНИ

© Несененко П.П., Артеменко О.А., 2009

Розглянуто джерела становлення наукового етапу економічної думки, насамперед школою фізіократів. Показано особливості перехідного стану суспільств, що характеризуються процесами формування промислового капіталу і їхня схожість із сучасною Україною. Показано важливість глибокого осмислення висхідної економічної форми промислового капіталу й необхідність пізнання її як під час вивчення перехідних формоутворень, так і для проведення ефективної економічної політики держави.

In the article the sources of becoming of a scientific stage of economical thought, first of all, school физиократов are reviewed. The features of a transient state of the societies described by processes of formation of the industrial capital and their similarity with modern Ukraine are rotined. The relevance of steep understanding of the initial economical form of the industrial capital and necessity of knowledge it is rotined, both at analysis transient формообразований, and for realization of an effective economic policy of the state.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями. Майже двадцятилітній період існування незалежності України висвітлив багато проблем, які усе чіткіше показують наростання в її економіці негативних тенденцій. Починаючи з 90-х років минулого століття і дотепер, продовжує зберігатися диспропорція між галузями, орієнтація у зовнішній торгівлі на сировинний експорт, болісна стагнація сільського господарства, що тісно зрослися із процесами депопуляції населення України, насамперед сільського тощо. Нетривалий період економічного росту не призвів до кардинального перелому відзначених негативних тенденцій.