

7. Кузнецова А. Я. Фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності: Монографія / Інститут економічного прогнозування НАН України та ін. – Л. : Львів. банків. ін-т НБУ, 2005. – 367 с.
8. Скоробогатова Н.С. Інноваційно-інвестиційний розвиток регіонів України: проблеми та перспективи // Економічний вісник НТУУ "КПІ". – 2010. – №7. – с. 214-221 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/evkpi/2010/8.Innov-Invest/39_kpi_2010_7.pdf
9. Юркевич О. М. Інноваційне спрямування інвестиційного потенціалу фінансових інститутів // Фінанси України. – 2010. – № 10. – с. 81-86

Ковтонюк К.В.

УДК 339.9:334.726

ІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВИМІР СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО ПРОСТОРУ

Анотація. У статті розглянуто різні підходи до визначення складових та послідовності етапів економічної інтеграції. Висвітлено місце фінансової інтеграції в процесі економічної конвергенції економік країн-членів інтеграційного угруповання. Досліджено особливості реалізації процесу фінансової інтеграції у різних географічних регіонах, що обумовлює формування нових центрів та перегрупування сил на фінансовій карті світу.

Ключові слова: інтеграція, фінансовий простір, капіталізація фондового ринку, прямі іноземні інвестиції, портфельні інвестиції, резерви, інтеграційне угруповання.

Аннотация. В статье рассмотрены различные подходы к определению составляющих и последовательности этапов экономической интеграции. Определено место финансовой интеграции в процессе экономической конвергенции экономик стран-членов интеграционной группировки. Исследованы особенности реализации процесса финансовой интеграции в различных географических регионах, что обуславливает формирование новых центров и перегруппировки сил на финансовой карте мира.

Ключевые слова: интеграция, финансовое пространство, капитализация фондового рынка, прямые иностранные инвестиции, портфельные инвестиции, резервы, интеграционная группировка.

Summary. In the article approaches to determination the components and sequence of the stages of economic integration is considered. Among the requirements for successful development of economic integration are gradual and consistent promotions of the integration process from lower to higher stages (the preferential trade area → free trade area → customs union → common market → economic community or monetary union and economic union → complete economic integration or political federation). The place of financial integration in the economic convergence process with the group of member countries is defined. Systems analyses of a new international financial structure are conducted. That financial structure, which has induced such dramatic increases in uneven development regional subsystems: Eurasia, North America and Asia. The features of financial integration process in different geographic regions, that responsible formation of new centres and regrouping forces in the world financial map are analyzed. The most developed regional subsystem of the global financial is European financial areas. The formation and structure of European financial areas is analyzed by the centre-periphery model. The European Union as a core of European financial area is defined. The EU has a tendency to expand through the accession of new member states, which stages of economic development need to change. Practical recommendations are offered in relation to construction of the effective integration policies.

Keywords: integration, financial area, stock market capitalization, foreign direct investment, portfolio investment, reserves, integration group.

Постановка проблеми. Інтеграційна тенденція регіонального фінансового простору в результаті формування вертикально організованої системи регулювання (наднаціональні органи → національні органи → суб'єкти господарювання та фінансових відносин) забезпечує уніфікацію національних фінансових просторів окремого регіону. Таким чином, здійснюється становлення та розвиток регіональної підсистеми глобального фінансового простору з чітко визначеними територіальними межами та інституційною організацією, що створюють однакові умови функціонування всіх суб'єктів фінансових відносин відповідно до функціонального аспекту (посаднання в межах певної території фінансово взаємопов'язаних і взаємозалежних інституційних учасників, що динамічно саморегулюється) структури фінансового простору.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Серед наукового доробку зарубіжних учених, у працях яких досліджуються сутність і головні передумови процесу регіоналізації, розкриваються етапи економічної інтеграції та з'ясовується в них місце фінансової складової, визначаються особливості інтеграційних процесів у різних регіонах світу, слід виокремити роботи Б. Баласса, Дж. М. Ботона, Дж. Бюрдо, М. Гарсія-Ескрібано, Д. Гроса, М. Емерсона, А. Захарова, М. Зеленкевич, Ч. Кіндлберга, Н. Ливенцева, В. Пєфтієва, С. Соса, Дж. А. Френкеля, Г. Халлета, Дж. Хінга, Ш. Ц. Вейя, Ю. Шишкова, В. Шмелева та ін. Вагомий внесок у розробку проблематики фінансової інтеграції зробили і вітчизняні вчені: Л. Вірван, Е. Злобин, Я. Столярчук та ін.

Невирішені частини загальної проблеми. Закономірним наслідком фінансового глобалізму є дві діалектично посаднані тенденції: з одного боку, усунення бар'єрів у міждержавному переміщенні грошових, інвестиційних та кредитних ресурсів, а з другого – поступова уніфікація на мікро-, макро- та регіонально-інтеграційному рівнях умов і регуляторних механізмів їх циркулювання. Це обумовлює сучасні процеси регіоналізації глобального фінансового простору та формування у його структурі відносно «замкнених» регіональних підсистем, кожна з яких характеризується як загальними, так і специфічними ознаками.

Необхідно знати в якому напрямі розвиватися регіонам, як формувати їхні стратегії розвитку з урахуванням змін на глобальному рівні.

Метою дослідження є ґрунтовний аналіз черговості етапів економічної інтеграції та визначення місця фінансової складової в даному процесі, що дозволить визначити найбільш ефективний регіональний фінансовий простір.

Виклад основного матеріалу. 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 [1, с. 43]. 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 [2]. Таким чином, економічна інтеграція доповнюється фінансовою, тобто поряд з використанням єдиного митного тарифу, свободою руху товарів і факторів виробництва здійснюється також повна уніфікація бюджетної та монетарної політики (фінансова інтеграція), а також створення наднаціональної влади, рішення якої будуть обов'язковими для всіх учасників (політична інтеграція). В цих умовах вводиться єдина регіональна грошова одиниця, яка забезпечує зниження транзакційних витрат, встановлення єдиної ціни на фінансові послуги тощо відповідно до системної дії економічних законів, що діють у фінансовому просторі [3, с. 119-144; 4, с. 85-112]. У другому напрямку реалізації інтеграційного процесу, навпаки, наголошується на необхідності та первинності політичної інтеграції перед економічною та фінансовою. Проте, заміна національних валют на спільну регіональну грошову одиницю передбачає часткову втрату учасниками інтеграційного угруповання національного суверенітету у фінансовому просторі, що повинно супроводжуватись глибокими політичними змінами. Таким чином, на думку Дж.М.Ботон [5, с. 34-35], Ч.Кіндлберга [6, с. 78-79], Ш.Ц.Вей та Дж.А.Френкель [7, с. 278-281], допускається першочерговість формування фінансового простору.

Провідні науковці світу схиляються до думки, що фінансова інтеграція не пов'язана з економічною інтеграцією, 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» [8, 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 [9, 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 [10, с. 124].

Інтеграція розвиватися як процес із успішним результатом, якщо дотримується головна умова, а саме - поетапне й послідовне 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 у відповідності з сформованими на попередніх етапах розвитку передумовами. Таким чином, процес інтеграції в регіональних фінансових просторах обумовлює передиспозицію фінансового середовища та інтенсифікацію діяльності окремих його підсистем. Так, комплексний аналіз сучасної динаміки інтеграційних процесів сучасного глобалізованого світу має велику вагу для визначення більш інтегрованого регіонального фінансового простору та формулювання перспектив інтеграції нового типу.

Далі всіх просунулася в напрямку створення економічного й валютного союзу Європа, на території якої створений Європейський економічний і валютний союз (ЄЕВС) і діє єдина грошова одиниця євро, що під контролем єдиного Європейського центрального банку (ЄЦБ) станом на 1 січня 2010 р. заміняє національні валюти шістнадцяти країн. Аналогічні процеси відбуваються й в інших регіонах світу, що підтверджуються численними статистичними даними Світового банку (табл. 1).

Таблиця 1. Частка географічних регіонів у ключових показниках фінансового глобалізму, %

| | Капіталізація фондового ринку | | | Прямі іноземні інвестиції (ПІІ), чистий приток | | | Портфельні інвестиції, чистий приток | | | Резерви, в т.ч. золото | | |
|---------------------------------------|-------------------------------|------|------|--|------|------|--------------------------------------|------|------|------------------------|------|------|
| | 2000 | 2005 | 2010 | 2000 | 2005 | 2010 | 2000 | 2005 | 2010 | 2000 | 2005 | 2010 |
| Європа і Центральна Азія | 29,5 | 28,0 | 23,9 | 59,3 | 60,6 | 33,4 | 60,6 | 65,0 | 46,8 | 27,6 | 20,5 | 20,4 |
| Європейський Союз | 26,4 | 23,5 | 18,7 | 57,2 | 56,5 | 26,9 | 59,1 | 62,6 | 47,6 | 21,2 | 12,4 | 11,0 |
| Зона євро | 16,9 | 14,7 | 11,2 | 44,7 | 36,4 | 24,6 | 30,3 | 61,3 | 44,3 | 15,1 | 7,6 | 6,6 |
| Північна Америка | 49,6 | 42,6 | 34,4 | 23,9 | 11,4 | 19,4 | 29,4 | 10,6 | 25,3 | 7,2 | 4,6 | 5,1 |
| Південно-Східна Азія | 17,2 | 20,9 | 29,5 | 10,1 | 14,1 | 27,6 | 8,6 | 20,1 | 16,0 | 47,8 | 55,2 | 53,4 |
| Латинська Америка і Карибський басейн | 2,0 | 2,4 | 4,9 | 5,4 | 7,1 | 9,5 | -0,1 | 1,3 | 5,5 | 7,2 | 5,5 | 6,1 |
| Близький Схід і Північна Африка | 0,7 | 3,3 | 2,2 | 0,7 | 4,3 | 5,1 | 0,6 | 0,8 | 0,1 | 6,4 | 9,0 | 10,5 |

Джерело: розраховано автором на основі [11]

Як свідчать дані, представлені у табл. 1, незважаючи на певне зростання упродовж 2000-2010 рр. частки європейського і центрально-азійського регіону (євразійського) у глобальних показниках чистого притоку прямих іноземних та портфельних інвестицій, а також падіння їх представництва спостерігалось за такими показниками, як капіталізація фондового ринку (з 29,46 до 23,92%) та обсягів глобальних валютних резервів (з 27,6 до 20,4%). Таким чином, завдяки інтеграційним процесам в Європі євразійський регіон став більш ліквідним. Проте, не дивлячись на вельми швидкі темпи розвитку, європейський фондовий ринок за показниками об'єму і ліквідності все ще поступається американському. Європа і Центральна Азія випереджає США не лише за рівнем руху прямих іноземних та портфельних інвестицій, а також доходів на активи. Серед факторів, які спричиняють послаблення позицій фінансового простору Північної Америки, слід виділити, довгострокову тенденцію до зниження процентних ставок. Так, лише протягом 2000-2010 рр. у США вона скоротилась з 6 до 0-0,25% в той час як у країнах ЄС - з 4 до 1% [12, с. 23]. Серед факторів, які спричинили зменшення привабливості високорозвинутих країн в регіональних фінансових просторах, слід назвати, скорочення прибутковості капіталу, збитковість та низьку капіталовіддачу в банківському секторі, а також перенасиченість внутрішніх ринків фінансовими ресурсами. На фоні глобальної тенденції до інтернаціоналізації фінансової діяльності та прагнення фінансових інститутів зміцнити свої конкурентні переваги через диверсифікацію політичних і макроекономічних ризиків, що призводить до поступової інституціоналізації глобального фінансового простору та його регіональних підсистем [13, с. 36]. Їх презентує, на нашу думку, ряд країн з новоствореними регіональними фінансовими просторами на Близькому Сході і Північній Африці, Східній Азії та басейні Тихого океану, Латинській Америці і країн Карибського басейну, котрі все найчастіше заявляють про себе в глобальному фінансовому просторі.

Зміцнення позицій регіонального фінансового простору країн Близького Сходу і Північної Африки у сфері глобальних фінансів стало зростання упродовж другої половини ХХ століття обсягів валового внутрішнього нагромадження капіталу (з 10,1 у 1970 р. до 607,1 млрд. дол. США – у 2009 р.) [11]. Серед причин, які обумовлюють посилення позицій країн даного регіону в глобальному фінансовому просторі, слід відмітити, стрімку конвергенцію їхніх національних фінансових систем з європейським фінансовим простором (переважно Францією та Великобританією), що зумовлено історичним розвитком. Так, одним з перших валютних союзів держав Африки стало Економічне співтовариство держав Західної Африки (Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest - CEDEAO), що утворилося з метою зменшення дисбалансів доходів на користь більш розвинутих країн. Уникнення нерівномірного розподілу доходів інтеграційного об'єднання можна було досягти за допомогою створення великого фонду спільних фінансових ресурсів, що перерозподілялися б на користь менш розвинутих учасників та створювалися за їх рахунок [14, с. 128-129]. Інституційне оформлення економічного та валютного просторів CEDEAO відбулося 29 травня 1975 року через підписання Лагоського договору [15, с. 139]. На його основі планувалося створити валютний союз членів CEDEAO та ввести єдину валюту – афро [16, с. 11]. Проведення єдиної валютно-фінансової політики повинно здійснюватися Африканським центральним банком, який мав би копіювати Європейський центральний банк (ЄЦБ). Першочерговими вимогами до країн CEDEAO при формуванні валютного союзу були: досягнення співвідношення дефіциту бюджету до рівня ВВП менше 4%, створення резервів центральних банків у іноземній валюті не менше чотирьохмісячної вартості імпорту. Проте, для більшості країн CEDEAO дані вимоги виявилися (і донині залишаються) непосильними [17], що відкладає створенню єдиного африканського фінансового простору на невизначене майбутнє.

Інтеграційні процеси активізувалися з 70-х років ХХ століття, коли країни почали проводити більш незалежну від метрополій політику. Так, два інтеграційні об'єднання Африки, а саме: Західноафриканський валютний союз (West African Economic and Monetary Union) та Центральнафриканське економічне та валютне співтовариство (Central African Economic and Monetary Union) [18, с. 525], створили відносно повноцінні валютні союзи та ввели єдину грошову одиницю – франк КФА, що забезпечується переважно коштами французького казначейства. Валютна залежність породжує економічну, обмежуючи відносини африканських держав з іншими країнами. З іншого боку, створення ЄЕВС автоматично прив'язало до євро всю зону франка КФА з населенням більше 100 млн. чоловік. Оскільки до 70% зовнішньої торгівлі цих країн здійснюється з державами ЄС, то прив'язка до євро приносить їм певний вигравш. Проте розмір грошової маси, як і в більшості валютних союзів Африки, визначається не відповідно до законів грошового обігу, а станом платіжних балансів колишніх колоній, точніше, торговими операціями з метрополіями. Отже, зона впливу євро може охопити практично не лише весь Африканський континент, але й Близький Схід. Останні розглядають можливість введення власної регіональної грошової одиниці - «золотого динару», що не передбачатиме початку фінансової конвергенції країн регіону, а лише скороченні трансакційних витрат і ризику в умовах валютно-курсних коливань.

Успішний досвід інституціоналізації інтеграційного ядра європейського фінансового простору надихає також країни Південно-Східної Азії на просування до вищої стадії інтеграційного розвитку, де свого часу Японія намагалася створити «зону ієні». Тепер країни Асоціації країн Південно-Східної Азії (АСЕАН), а також Китайська народна республіка, Республіка Корея та Японія розглядають можливість введення колективної валюти. На противагу ЄС вищеозначені країни не збираються вводити нову валюту, а готові прийняти в якості розрахункової одиниці найстійкішу валюту Азійського регіону. Так, розвиток світового фінансового простору впливає на уподобання країн-членів щодо вибору валюти регіону змінюються від сінгапурського долара до китайського юаня, що зумовлюється наростаючим домінуванням Китаю в даному регіоні у виробничій (протягом 1995-2009 рр. обсяг високотехнологічного експорту зростав на 30% щорічно), інвестиційній (протягом 1982-1992 рр., порівняно з 1993-2010 рр. притік ПІІ зріс у 40 разів) і технологічних сферах (витрати Китаю на науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки (НДДКР) у 2009-2010 роках зросли на 40% і до 2020 року мають перевищити аналогічні витрати американців) [19, с.

5; 20]. Крім того, черговим кроком до створення Азійського валютного союзу стало рішення Азійського банку розвитку про створення у 2006 році єдиної розрахункової одиниці – акю, що здійснюється за проектом європейської валютної інтеграції. Але поки ці ідеї так і залишилися нереалізованими.

Країни ж Латинської Америки та Карибського басейну навпаки не обирають найстабільнішу валюту даного регіону, а прив'язують свої регіональні валюти до курсу американського долара, де в середньому вона становить 30-40% грошового обігу, хоча в окремих країнах доларизація досягає 80-90% [21, с. 6-7]. Проте валютні союзи даного регіону також використовують досвід країн ЄС. Так, емісія андського песо забезпечується фінансовими зобов'язаннями центральних банків-членів Андського пакту, що депоновані в Андському резервному фонді (АРФ). Андське песо є розрахунковою одиницею держав Латинської Америки, яке, як і євро, емітується під зобов'язання реальними активами. Однак на відміну від євро, розмір емісії андського песо є більш стабільним, оскільки випуск в обіг колективної андської валюти не пов'язаний з ринковими цінами, які зазнають значних коливань. Курс песо жорстко прив'язаний до долара, а це робить його менш рухливим, і отже, менш стабільним, ніж євро [22, с. 16-19].

Висновки. Проведений системний аналіз структури глобального фінансового простору дозволив виокремити його ключові регіональні підсистеми (свразійську, північноамериканську, азійську) і зробити висновок про нерівномірність їх розвитку за критеріями вартісних обсягів фінансових ресурсів, які обертаються на відповідних регіональних фінансових ринках, структури фінансових активів та рівня їх ефективності їх інституціоналізації.

Встановлено, що найрозвинутішою регіональною підсистемою глобального фінансового простору є європейський фінансовий простір. Формування його структури відбувається за моделлю просторового розвитку «центр-периферія», ядром якого є інтеграційне угруповання ЄС, яке характеризується тенденцією до розширення на основі приєднання нових країн-членів і вимагає виважених змін щодо гармонізації рівнів економічного розвитку країн-членів інтеграційного угруповання.

Джерела та література:

1. Пейтєв В. Развивающийся мир : глобализация или регионализация? / В. Пейтєв, В. Черновская // Мировая экономика и международные отношения. – 2000. – № 7. – С. 39–47.
2. Balassa B. The Theory of Economic Integration / B. Balassa. – Homewood : Richard D. Irwin, 1961. – 308 p.
3. Hallett H. A. Is the Case for Economic and Monetary Union in the Caribbean Realistic? / H. A. Hallett // World Economy. – 2000. – № 23. – P. 119–144.
4. One Market, One Money / [M. Emerson, D. Gros, A. Italianer and other]. – Toronto : Oxford University Press, 1992. – 354 p.
5. Boughton J. M. The CFA Franc: Zone of Fragile Stability in Africa / J. M. Boughton // Finance and Development. – 1992. – № 29 (4). – P. 34–36.
6. Kindleberger C. P. International Money: A Collection of Essays / Kindleberger C. P. – London and Boston : G. Allen & Unwin, 1981. – P. 76–86.
7. Frankel J. A. The Exchange Rate, International Trade and the Balance of Payments: International conference [«Is There Currency Bloc in the Pacific?»] / J. A. Frankel, S-J. Wei. – Australia : Reserve bank of Australia, 1993. – 332 p.
8. Allais M. L'Europe unie: route de la prospérité / M. Allais // Politique étrangère. – 1961. – № 1. – P. 72–75.
9. Burdeau G. Traité de science politique / G. Burdeau // Revue internationale de droit comparé. – 1950. – № 2 (2). – P. 374–375.
10. Вірван Л. А. Фінансова інтеграція сучасного ринку капіталу / Л. А. Вірван // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 118–124.
11. Офіційний сайт Світового банку [Electronic resource]. – Way of access : www.worldbank.org
12. Statistics Pocket Book. – Frankfurt am Main : European Central Bank. – 2003. – № 8. – 48 p.
13. Столярчук Я. Нові центри нагромадження глобального фінансового капіталу: фактори формування та їхній вплив на фінансову рівновагу / Я. Столярчук // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 5–6. – С. 35–47.
14. Шишков Ю. В. Интеграционные процессы на пороге XXI века. Почему не интегрируются страны СНГ / Шишков Ю. В. – М. : НП «III Тысячелетие», 2001. – 479 с.
15. Шмелев В. В. Коллективные валюты – от счетных единиц к международным деньгам / Шмелев В. В. – М. : Финансы и статистика, 1990. – 159 с.
16. Захаров А. В. О концепции единого валютного пространства СНГ / Захаров А. В. – М. : ЗАО «Юридический Дом «Юстицинформ», 2002. – 144 с.
17. Злобин Е. В Европе евро, а в Африке ... афро?! [Електронний ресурс] / Е. Злобин // Деньги. – 2004. – № 17 (42). – Режим доступу до журн. : www.dengi-info.com/archive/article.php&aid=634
18. Международные экономические отношения : учебник / [Ливенцева Н. Н. и др.]; под ред. Н. Н. Ливенцевой. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 648 с.
19. Xing Y. China's High-tech Exports: Myth and Reality / Y. Xing // GRIPS Discussion Paper. – 2011. – № 111-05. – 14 p.
20. External and Intra-European Union Trade. Statistical yearbook 1958–1996. – Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 1997. – 183 p.
21. García-Escribano M. What is Driving Financial De-dollarization in Latin America? / M. García-Escribano, S. Sosa // IMF Working Paper. – 2010. – № WP 11/10. – 23 p.
22. Зеленкевич М. Региональная координация денежно-кредитной политики / М. Зеленкевич // Банкаускі веснік. – 2002. – № 25 (210). – С. 14–21.