

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА І ЗМІНИ ГЕОЕКОНОМІЧНОГО ПРОСТОРУ

УДК 339.727

ОЦІНЮВАННЯ РІВНЯ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРОВАНОСТІ КРАЇНИ

Кремень В.М., к.е.н.

Кремень О.І., к.е.н.

ДВНЗ „Українська академія банківської справи НБУ”

м. Суми

У статті проведено аналіз науково-методичних підходів щодо оцінювання фінансової інтегрованості країни та запропоновані шляхи їх удосконалення на основі використання міжнародної інвестиційної позиції. Авторами проведена апробація запропонованого науково-методичного підходу щодо оцінювання рівня відкритості економічної системи країни для потоків капіталу, оцінювання рівня фінансової інтегрованості країни в міжнародні ринки акцій і боргових інструментів для України.

Ключові слова: фінансова інтегрованість країни, рівень фінансової інтегрованості.

The article presents the analysis of scientific and methodological approaches for assessing the financial integrity of the country and the ways of their improvement through the using of international investment position. The authors carried out testing of the proposed approach to the evaluating the openness the economic system of the country to capital flows, the financial integrity of countries in international markets of equities and debt instruments for Ukraine.

Key words: financial integrity of the country, the level of financial integration.

Актуальність проблеми. Включення вітчизняного фінансового ринку в світову фінансову систему стає важливим фактором прискорення економічного розвитку в Україні, проте водночас зростання фінансової інтегрованості нашої країни посилить залежність тенденцій на внутрішньому ринку від кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках, збільшить загрозу дисбалансів та дестабілізуючих процесів у фінансовому секторі, підвищить ймовірність фінансових криз та нестабільності, може спровокувати відтік капіталу. Актуальність цієї проблеми також зумовлена тим, що розвиток інтегрованості фінансового

ринку в міжнародну фінансову систему підвищує вимоги до регулятивної ролі держави, передусім з позиції можливості мінімізації негативних аспектів, пов'язаних із фінансовою інтеграцією і глобалізацією.

Аналіз останніх наукових досліджень. Найпоширенішим підходом є оцінювання взаємозалежності між вітчизняним фондовим ринком і зарубіжними фондовими ринками на основі фондових індексів. Прибічники цього підходу, серед яких варто виділити І. О. Школьник [9], Л. М. Волощенко [1], фахівців Національного рейтингового агентства „Рюрік”, виходять з того, що взаємний рух індексів різних країн є достатнім доказом інтеграції фінансового секторів цих країн. Одним із методичних підходів, що певним чином враховує інтегрованість країни у міжнародний фінансовий ринок, є індекс транснаціональності країни, методичний підхід щодо розрахунку якого наводить Ю. Г. Козак [6]. У своїх наукових дослідженнях Н. В. Стукало, намагаючись вирішити науково-практичну проблему вимірювання фінансової глобалізації, запропонувала систему показників, яка враховує ступінь фінансової глобалізації на різних рівнях фінансової системи: фінанси домогосподарств, фінанси підприємств, державні фінанси, міжнародні фінанси та глобальні фінанси [8]. Науковець Н. Б. Демчишак, досліджуючи фінансовий потенціал інвестиційної діяльності економіки України, пропонує визначати індекс інтегрованості фінансового потенціалу інвестиційної діяльності економіки, який, на думку автора, дозволяє врахувати залежність процесу його формування від міжнародних фінансових потоків, зокрема коштів іноземних інвесторів та боргових ресурсів [2].

Високо оцінюючи наукові здобутки вітчизняних та зарубіжних вчених, слід підкреслити, що на сьогоднішній день не розроблено науково-методичних підходів, які б дозволяли сформулювати цілісне та об'єктивне уявлення про рівень інтегрованості країни у міжнародні фінансові ринки та міжнародну фінансову систему.

Метою статті є удосконалення і розробка науково-методичних підходів щодо оцінювання фінансової інтегрованості країни.

Викладення основного матеріалу дослідження. На нашу думку, з метою оцінювання рівня фінансової інтегрованості країни у міжнародний фінансовий простір може бути використано дані міжнародної

інвестиційної позиції. Міжнародна інвестиційна позиція згідно Керівництва з платіжного балансу Міжнародного валютного фонду – це статистичний звіт, що відображає накопичені запаси зовнішніх фінансових активів та пасивів країни – всі фінансові вимоги та зобов’язання резидентів країни щодо нерезидентів [10].

Міжнародна інвестиційна позиція відображає стан зовнішніх вимог та зобов’язань резидентів на звітну дату [5]. Характеристику фінансових компонентів міжнародної інвестиційної позиції – портфельних, прямих, інших інвестицій, резервних активів, та джерела статистичних даних щодо цих компонентів наведено у табл. 1. Використання міжнародної інвестиційної позиції для вимірювання рівня фінансової інтегрованості країни було обґрунтовано у працях зарубіжних науковців Ф. Лейна та Д.-М. Мілезі-Ферретті [11] і вітчизняного науковця О. Кириченка [3]. На основі даних міжнародної інвестиційної позиції країни можна оцінити рівень її міжнародної фінансової інтеграції як відкритість національної економіки для потоків капіталу – чим вища відкритість, тим вищий ступінь міжнародної фінансової інтеграції, й навпаки [11].

Так, міжнародна інвестиційна позиція країни дозволяє обчислити такий показник міжнародної фінансової інтеграції країни як рівень відкритості економічної системи країни для потоків капіталу [3]:

$$IFIGDP = \frac{FA + FL}{GDP} \times 100, \quad (1)$$

де $IFIGDP$ – рівень фінансової інтегрованості країни в міжнародний фінансовий ринок;

FA і FL – запаси валових іноземних фінансових активів і зобов’язань країни відповідно.

У якості показників FA і FL можна використати обсяги активів і пасивів, які відображаються у міжнародній інвестиційній позиції країни.

Дані міжнародної інвестиційної позиції дозволяють визначити рівень фінансової інтеграції країни в міжнародний ринок акцій [11]:

$$GEQGDP = \frac{PEQA + FDIA + PEQL + FDIL}{GDP} \times 100, \quad (2)$$

де $GEQGD\text{P}$ – рівень міжнародної фінансової інтегрованості країни на міжнародному ринку акцій;

$PEQA$ і $PEQL$ – валові іноземні активи й зобов'язання по прямих інвестиціях в акціонерний капітал відповідно;

$FDIA$ і $FDIL$ – валові іноземні активи й зобов'язання по портфельних інвестиціях в акціонерний капітал відповідно.

Сутність показників $PEQA$ і $PAQL$ в межах прямих інвестицій, що відображаються у міжнародній інвестиційній позиції, відображає показник „Акціонерний капітал та реінвестовані доходи”, а сутність показників $FDIA$ і $FDIL$ – „Цінні папери, що дають право на участь у капіталі”, що виокремлюються у складі портфельних інвестицій.

На нашу думку, оцінювання рівня міжнародної фінансової інтеграції може бути доповнене таким показником як рівень фінансової інтеграції країни в міжнародний ринок боргових інструментів:

$$GDIGDP = \frac{DIA + DIL}{GDP} \times 100, \quad (3)$$

де $GEQGD\text{P}$ – рівень міжнародної фінансової інтегрованості країни на міжнародному ринку боргових інструментів;

DIA і DIL – валові іноземні активи й зобов'язання по облігаціям та інших боргових цінних паперах.

Проведені дослідження рівня міжнародної фінансової інтеграції розвинених країн та країн, що розвиваються, засвідчили, що протягом 1970-2004 р. ступінь міжнародної фінансової інтеграції розвинених країн збільшився в сім разів, з 50% від ВВП у 1970 р. до рівня понад 300% від ВВП у 2004 р., а країн, що розвиваються, – з 45% від ВВП у 1970 р. до рівня понад 150% від ВВП у 2004 р.

За цей же період рівень показник фінансової інтеграції країни в міжнародний ринок акцій для розвинутих країн перебував у межах 15-140%, а для країн, що розвиваються, – 10-60% [11].

Використовуючи статистичні дані Національного банку України та Державної служби статистики України, нами було розраховано вищенаведені показники для України (рис. 1).

Таблиця 1. Особливості фінансових компонентів міжнародної інвестиційної позиції

№ пор.	Компонент	Характеристика	Інформаційна основа
1	Прямі інвестиції	Поділяються на акціонерний капітал і реінвестовані доходи та інший капітал (кредити підприємств прямого інвестування)	Статистика прямих інвестицій в частині акціонерного капіталу формується за даними кварталних обстежень підприємств, які проводить Державна служба статистики України, та системи поопераційного обліку (ITRS). Додатково використовується інформація Фонду державного майна України про надходження від приватизації, дані НБУ щодо індивідуальних ліцензій на здійснення інвестицій за кордон.
2	Портфельні інвестиції	До цієї компоненти належать цінні папери, що дають право на участь у капіталі, та боргові цінні папери	Статистичні дані за цією категорією формуються з використанням даних банківської звітності щодо міждержавного руху капіталу у формі портфельних інвестицій та фінансового лізингу, системи ITRS, даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та інформації Міністерства фінансів України про обсяги зовнішніх зобов'язань Уряду за борговими цінними паперами.
3	Інші інвестиції	Складаються з торгових кредитів; позик, включаючи кредити та позики МВФ і міжнародних фінансових організацій; угод про фінансовий лізинг; валюти та депозитів; а також інших вимог та зобов'язань	Моніторинг інших інвестицій здійснюється з використанням інформації Міністерства фінансів України про всі компоненти державного зовнішнього боргу, звітності банків про залучення та обслуговування кредитів, отриманих від нерезидентів, балансів банків, системи ITRS, даних обстежень Державної служби статистики України щодо дебіторської та кредиторської заборгованості суб'єктів господарської діяльності, бази даних Банку міжнародних розрахунків (BIS)
4	Резервні активи	Включають зовнішні активи країни, що знаходяться під контролем органів грошово-кредитного регулювання та в будь-який час можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу країни	Джерелом є інформація Національного банку України про обсяги міжнародних резервів України, що розраховуються за методикою Міжнародного валютного фонду

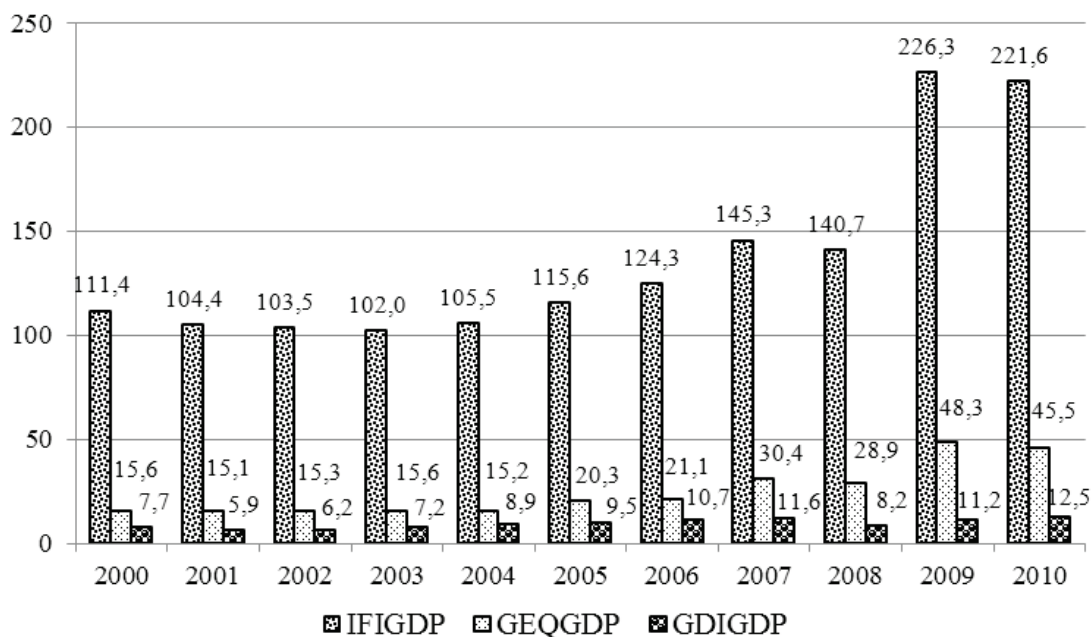


Рис. 1. Рівень фінансової інтегрованості України у 2000-2010 рр., %

Результати розрахунків рівня міжнародної фінансової інтеграції України засвідчили, що на сьогоднішній день цей показник складає 222%, у той час як у 2004 році – 102%, тобто можна стверджувати, з одного боку, про посилення рівня фінансової інтегрованості України, водночас слід звернути уваги і на певне її відставання порівняно із іншими країнами. Така ж ситуація є характерною і для інтегрованості України у міжнародний ринок акцій – протягом 2000-2004 рр. відносний показник коливався на рівні 15,1-15,6%, проте не сьогодні він складає 45,55, що вочевидь є недостатнім для фінансового розвитку країни. Зовсім невисоким є рівень фінансової інтегрованості України у міжнародний ринок боргових інструментів – його рівень протягом досліджуваного періоду підвищився з 15 до 46%. Очевидною є залежність показників фінансової інтегрованості України від фази економічного циклу.

Висновки. Підводячи підсумок проведеного дослідження, можна зробити такі висновки:

1. Проблема оцінювання рівня фінансової інтегрованості України в умовах сьогодення є вкрай актуальною, оскільки врахування цих аспектів є підґрунтям розуміння причин коливань і нестабільності у вітчизняному фінансовому секторі.

2. Аналіз науково-методичних підходів щодо оцінювання рівня інтегрованості країни у міжнародний фінансовий ринок засвідчив їх неоднозначність та необхідність їх розвитку та подальшого удосконален-

ня. Передусім основою цього може стати статистичний звіт, що відображає накопичені запаси зовнішніх фінансових активів та пасивів країни – всі фінансові вимоги та зобов'язання резидентів країни щодо нерезидентів – міжнародна інвестиційна позиція країни, на основі якої може бути розраховано цілий ряд показників фінансової інтегрованості країни.

3. Рівень фінансової інтегрованості України є нижчим порівняно із країнами, що розвиваються, недостатнім для соціально-економічного і фінансового розвитку країни і залежить від фази економічного циклу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Волощенко, Л. М. Стан та наслідки інтегрованості фінансового ринку України у світову фінансову систему // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності : збірник наукових праць. – Маріуполь: ПДТУ, 2009. – С. 201-204.
2. Демчишак, Н. Б. Моделювання та оцінка динаміки формування і використання фінансового потенціалу інвестиційної діяльності економіки України / Н. Б. Демчишак // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2010. – № 2 (8). – С. 222-228.
3. Кириченко, О. Аналіз міжнародної інвестиційної позиції як показника міжнародної фінансової інтеграції [Текст] / О. Кириченко // Схід. – 2009. – №2(80).
4. Кремень, О. І. Фінанси [Текст] : навчальний посібник / О. І. Кремень, В. М. Кремень. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 416 с.
5. Методичний коментар до міжнародної інвестиційної позиції України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71153>
6. Міжнародна економіка: підруч. для студ. вищ. навч. закл./Заред. Ю. Г. Козака, Д. Г. Лук'яненко, Ю. В. Макогона [3-тє вид.]. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 560 с.
7. Міжнародні фінанси / О. І. Рогач, А. С. Філіпченко, Т. С. Шемет та ін.; за ред. О. І. Рогача. – К.: Либідь, 2003. – 784 с.
8. Стукало, Н. В. Оцінювання стану розвитку фінансової глобалізації: особливості для України / Н. В. Стукало // Міжнародна економічна політика. – 2006. – Вип. 4. – Серпень. – С. 81-100.
9. Шкільник, І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія / І. О. Шкільник. – Суми: Мрія-1, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
10. Balance of Payments and International Investment Position Manual [Електронний ресурс]. – 6 BPM. – International Monetary Fund, 2009. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>.
11. Lane, Ph. and G. M. Milesi-Ferretti. „The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004” // IMF Working Papers.– 2006. – Issue 06/69. – 48 p.