

23. Хиггинс, Роберт С. Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. : Пер. с англ. — М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. — 464 с.

24. Этрилл П. Финансы и бухгалтерский учет для неспециалистов / Питер Этрилл, Эдди Маклейни: Пер. с англ. — 3-е изд. — М.: Альпина Паблишерс, 2010. — 502 с.

Стаття надійшла до редакції 26.09.2011

УДК: 336.76(477):316.32

**Д. В. Салмінський**, аспірант,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## **ФІНАНСОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ В ГЛОБАЛЬНЕ ЕКОНОМІЧНЕ СЕРЕДОВИЩЕ**

**АНОТАЦІЯ.** У статті розглянуто міжнародна міграція капіталу, яка супроводжує процес інтеграції національної економіки до глобалізованого фінансового простору.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** міжнародна міграція капіталу, фінансовий ринок, інвестиційний процес, фінансові потоки.

**АННОТАЦИЯ.** В статье рассматривается международная миграция капитала, которая сопровождает процесс интеграции национальной экономики в глобальное финансовое пространство.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** международная миграция капитала, финансовый рынок, инвестиционный процесс, финансовые потоки.

**ANNOTATION.** International migration of capital, which accompanies the process of integration of national economy to globalizing financial space, is examined in the article.

**KEYWORDS:** international migration of capital, financial market, investment process, financial streams.

**Постановка проблеми.** Тісне переплетення окремих складових світового господарства та його чітко визначена однорідність приводять до злиття національних економічних систем і створення їх аналога на міжнародному рівні. Отже, в межах світової економічної системи, яку формують взаємозв'язки між національними ринками ресурсів і продуктів, сімейними господарствами і фірмами, державними інституціями і фінансовими ринками, відбуваються різноманітні виробничі, торговельні, кредитні, валютні, науково-технічні, політичні, культурні та інші відносини.

На їх ґрунті розвивається, зокрема, міжнародна фінансова діяльність.

Сучасний етап розвитку України відбувається в умовах потужних процесів інтернаціоналізації. Минуле десятиріччя внесло істотні корективи до міжнародних відносин, зокрема до темпів зростання обсягів міжнародної міграції капіталу (ММК). Відсутність в історії аналогів цим явищам та зростаюча залежність успішного розвитку національних економічних систем від їх оптимальної участі в зазначених процесах обумовлює те, що ключовими імперативами та визначальними чинниками майбутнього України стають визначення економічних пріоритетів і життєво важливих національних інтересів, усвідомлення суспільством ролі та місця України в глобальному просторі. Одним з напрямів наукової думки у розв'язанні цих питань є пошук та аналіз можливостей загальнонаціональної та регіональної економічної інтеграції.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у дослідження цих питань зробили такі вітчизняні вчені-економісти, як О. Гаврилюк, В. Гесць, Б. Губський, М. Дудченко, Б. Луців, Ю. Макогон, В. Новицький, І. Школа, О. Шнирков та ін. Варто також вказати на значний теоретичний внесок у дослідження питань ММК, здійснений іноземними вченими-економістами: Даннінгом Д., Коузом Р., Ліндертом П., Мьоллерсом Ф., Нортом Д., Портером М. тощо.

**Невирішені раніше частини загальної проблеми.** Вісью досліджень, що стосуються розв'язання вітчизняних проблем, є пошук можливостей поліпшення інвестиційного клімату і пожвавлення ділової активності. Разом з тим, найпоширенішим є підхід до розгляду України як реципієнта іноземного капіталу, що значною мірою обумовлює результати досліджень і обмежує ефективність їх впровадження. З урахуванням об'єктивних законів розвитку економічних систем, які визначають розвиток процесів інтернаціоналізації та лежать в основі міжнародного розподілу факторів виробництва, принциповим є розуміння того, що участь національної економіки в процесах міжнародної міграції капіталу повинна розглядатися не тільки з позицій ввезення капіталу, але й у контексті необхідності забезпечення вигідної для національної економіки вільної ММК, що припускає забезпечення передумов для вільного вивозу капіталу у тісному зв'язку з принципами національної соціально-економічної і політичної безпеки. Саме тому важливим є розгляд питань участі країни в ММК із позицій інтеграції, що у числі іншого передбачає досягнення системності

руху капіталу, зокрема: упорядкованості і сталості актів міжнародного руху капіталу; показу їх як безупинного причинно-наслідкового ланцюга, і, отже, єдиного процесу.

**Метою статті** є аналіз зародження, розвитку та сучасного стану міжнародної міграції капіталів у світі та перспектив інтеграції України в потоки ММК.

**Виклад основного матеріалу.** Реалії сучасного світу вимагають найскорішої інтеграції вітчизняної економічної системи, в тому числі її фінансової складової, до міжнародної економіки. Без цього не є можливими ані повноцінний розвиток національного виробництва, ані задоволення потреб вітчизняних споживачів на належному рівні.

На жаль, унаслідок повільного економічного реформування Україна перебуває на узбіччі світових фінансових потоків. Тому, враховуючи специфічність впливу фінансової глобалізації на розвиток української економіки, можна визначити напрями, в яких такий вплив є найвагомим: а) інтеграція України до міжнародних торговельних відносин; б) взаємини з міжнародними фінансово-кредитними установами; в) інтеграція до світового фінансового ринку, залучення в Україну іноземних інвестицій та співпраця з іноземними партнерами. Відповідно серед основних критеріїв успішної інтеграції України до світової економіки можна відзначити:

- зростання міжнародного товарообігу із випереджаючим зростанням обсягів експорту;
- зростання обсягів іноземних інвестицій в Україну;
- зростання обсягів операцій із гривнею на світовому валютному ринку;
- мінімізація рівня кореляції між негативними тенденціями розвитку світової економіки та економіки національної [8].

Щодо кількісних показників зазначених критеріїв, то їх аналіз дозволяє зробити висновок про досить високий рівень торговельної відкритості України, але в той же час надзвичайно низькі темпи інтеграції до світового фінансового ринку.

Так, зовнішньоторговельний оборот України вже майже вийшов на докризовий рівень. У 2009 році він становив 49 294 млн дол. США проти 78 708,6 млн дол. США у 2008 році [10]. При цьому, незважаючи на значну частку сировини в структурі експорту, ці дані свідчать про в цілому позитивні зрушення у напрямку відкритості національної економіки для розвитку зовнішньої торгівлі держави.

Тим не менше, є всі підстави говорити про неповне використання переваг від такої відкритості, про що свідчить і динаміка інтеграції України до світового фінансового ринку, одним із критеріїв якої є обсяг іноземних інвестицій — на 01.01.2011 року в Україну надійшло 44,7 млрд дол. США прямих іноземних інвестицій. Незважаючи на зростання обсягів іноземного інвестування в Україну, абсолютний розмір цього показника свідчить, по-перше, про відсутність інтересу до вітчизняного фондового ринку з боку іноземних інвесторів і, по-друге, про неможливість використання переваг іноземного інвестування вітчизняними підприємствами. Щодо портфельних іноземних інвестицій, то їх обсяг в Україні на 1.10.2010 р. становив лише 70 млн дол. [5, с. 10]. Наведений обсяг іноземного інвестування є надзвичайно низьким у порівнянні із обсягами операцій на міжнародному фінансовому ринку, що свідчить про практичну відсутність інтеграції вітчизняного та світового фінансового просторів.

Низький рівень інтеграції до світового фінансового ринку підтверджується і загальним аналізом платіжного балансу України та міжнародної інвестиційної позиції України. Так, із загального обсягу довгострокових кредитів, залучених до України станом на 1.01.2010 р., 78 % є такими, що надані міжнародними фінансовими організаціями або під гарантії Уряду. Із загального обсягу портфельних інвестицій 76 % є інвестиціями в державні боргові цінні папери [5, с. 11]. Це свідчить про те, що недержавні суб'єкти фінансового ринку практично не беруть участі у міжнародній фінансовій діяльності, не мають доступу до міжнародного фінансового ринку та не використовують тих переваг і можливостей, що є наслідком світової фінансової глобалізації.

В той же час можна відзначити відставання інтеграції до світової економіки у фінансовому секторі, що потребує негайної корекції економічної політики держави з метою збільшення обсягів іноземного інвестування та кредитування.

При цьому, першочерговим завданням будь-якої держави на шляху міжнародної економічної інтеграції має бути ґрунтовний аналіз ризиків цього процесу. Відповідно завдання інтеграції до глобалізованого світового фінансового простору, що стоїть перед Україною, вимагає врахування особливостей сучасної структури світової економіки, ретельного вибору та використання інструментів, які здатні забезпечити максимальну швидкість та ефективність такої інтеграції і одночасно мінімізувати можливі втрати від цього процесу.

Подібне завдання є тим більше актуальним, що, незважаючи на значну глибину світової економічної глобалізації, механізми регулювання фінансового ринку зосереджені більшою мірою в розпорядженні національних структур, адже ефективних та повноважних наднаціональних регуляторних органів до цього часу не створено. Саме тому слід розглядати глобалізацію не тільки в контексті нових інвестиційних можливостей, але й нових ризиків для України. І при розробці макроекономічної стратегії України в умовах глобалізації першочергова увага має бути приділена саме тим ризикам, які супроводжують процес інтеграції національної економіки до глобалізованого фінансового простору[2].

У фінансовому секторі варто відокремити небезпеку глобальних фінансових криз і небезпеку підризу суверенітету країн з високим рівнем розвитку через боргову та іншу фінансову залежність. При цьому рівень цієї небезпеки є тим більшим, чим нижчим є економічний розвиток країни у порівнянні із розвитком провідних держав світу.

Отже, фінансова глобалізація на певному етапі свого розвитку призводить до підвищеної нестабільності національного фінансового ринку внаслідок тісної інтеграції країни до світової економіки. Така фінансова нестабільність у першу чергу пов'язана із підвищеною мобільністю капіталів, режимом плаваючих обмінних курсів і фінансовою лібералізацією, що стало наслідком втілюваної більшістю країн світу політики у сферах макроекономіки, фінансового регулювання, оподаткування тощо. Однак у процесі подальшого розвитку глобалізації світовий фінансовий простір стає дедалі більш однорідним. І на прикладі Європейського союзу можна пересвідчитись, що, незважаючи на скасування всіх обмежень щодо руху капіталів, повноцінний валютно-економічний союз відзначається досить високою стабільністю свого фінансового ринку.

Це ще раз підкреслює, що в процесі подальшого розвитку та лібералізації фінансового ринку України, в процесі його подальшої інтеграції до світового фінансового простору все більш актуальним стає вивчення досвіду іноземних країн щодо шляхів такої інтеграції та щодо уникнення її негативних наслідків. Про важливість вирішення проблем світових фінансових криз говорить і те, що останні засідання МВФ присвячені саме цій проблемі, тому пошук шляхів запобігання виникненню криз, прийняття необхідних заходів для пом'якшення та ліквідації їх наслідків належать до числа головних завдань при інтеграції України у світовий фінансовий простір [6, 7].

Результатом вирішення цих завдань має бути завчасне виявлення та ліквідація передумов фінансової нестабільності, обмеження національного ринку від негативного впливу міжнародних кризових процесів та, в ідеалі, створення умов, за яких виникнення фінансових криз є неможливим. Тому вважаємо за необхідне розглянути методи та інструменти державної політики, спрямованої на досягнення цих цілей.

У першу чергу до таких методів можна віднести методи контролю над міжнародними потоками капіталів. Ці методи розвивались одночасно із загальною лібералізацією міжнародного ринку, появою нових фінансових інструментів та технологічним прогресом.

У сучасних умовах, коли країни, що розвиваються, все більшою мірою інтегруються до світового фінансового простору, у цих країнах спостерігаються суттєві коливання в обсягах притоку та відтоку інвестицій, що зумовлює необхідність активного використання заходів регулювання міжнародних потоків капіталу. І якщо, наприклад, у післявоєнний період таке регулювання було зумовлено довгостроковими цілями — або стимулюванням економічного розвитку, або завданням зберегти промисловість у власності національних корпорацій, то в сучасних умовах регулювання міжнародних потоків капіталу, зумовлене значною мірою саме глобалізаційними процесами, спрямоване в першу чергу на регулювання рахунку поточних операцій і недопущення короткострокових коливань у платіжному балансі.

При цьому необхідно відзначити, що негативні наслідки для економіки країни можуть бути пов'язані як із відтоком, так і з притоком іноземного капіталу, тому заходи щодо контролю над імпортом капіталу аналогічні заходам щодо контролю над експортом, а сам контроль тісно пов'язаний із валютною політикою держави та обмеженнями щодо операцій поточного рахунку платіжного балансу (щодо відкриття рахунків в іноземних банках, валютних операцій тощо) [3].

З огляду на викладене, на сьогоднішній день можна виділити три основних шляхи обмеження міжнародної фінансової активності.

По-перше, це запровадження податків або податкоподібних обмежень на міжнародні фінансові операції, які сприяють підвищенню вартості транзакцій і відповідно зменшенню їх прибутковості. Серед цих заходів — так званий податок Тобіна, тобто податок на операції на міжнародному валютному ринку, ідея якого була вперше проголошена лауреатом Нобелівської премії Джей-

мсом Тобіном у 1978 році, або податок на придбання цінних паперів емітентів іншої країни. Серед альтернатив податку Тобіна можна відзначити пропозиції щодо оподаткування всіх міжнародних транзакцій (з огляду на складність відокремлення валютних операцій), або, з метою зменшення саме валютних спекуляцій, щодо оподаткування прибутків тільки від короткострокових валютних операцій [1, с. 206].

Варто відзначити, що серед прихильників подібних заходів є не тільки науковці-теоретики чи політичні діячі, але й відомі фінансисти, такі як Д. Сорос або У. Баффет. Наприклад, У. Баффет висловлювався за запровадження 100 % податку на всі прибутки, отримані від операцій з цінними паперами або деривативами строком менше одного року [1, с. 207]. У той же час запровадження подібних обмежень на міжнародному рівні на сьогоднішній день виглядає нереальним, як через відсутність повноважних міжнародних органів, так і з огляду на протилежність цілей, що ставлять перед собою різні країни при проведенні фінансової політики.

До другого шляху можна віднести безпосередні обмеження обсягів руху капіталів. Наприклад, і здійснення іноземного інвестування резидентами, і надходження інвестицій від нерезидентів може бути предметом ліцензування з боку держави. Також може бути передбачений ліміт щодо обсягів іноземних інвестицій у певні (або усі) галузі, або навіть в окремі підприємства. В умовах України прикладом такої політики є обмеження щодо присутності нерезидентів на страховому ринку, або, як опосередковане обмеження, що стосується не тільки іноземних інвесторів — заборона приватизації певних підприємств або галузей (наприклад, трубопроводів або атомної енергетики), або заборона на передачу у власність іноземцям земель сільськогосподарського призначення.

Нарешті, до непрямих методів контролю над рухом капіталу можна віднести:

- вимоги до капіталу фінансових інституцій, які полягають у необхідності мати певну заставну суму при проведенні міжнародних фінансових операцій;
- заборону на сплату відсотків по депозитах нерезидентам;
- обмеження щодо обсягів банківських активів в іноземній валюті;
- обмеження щодо обсягів продажу нерезидентам боргових інструментів — облігацій або інструментів грошового ринку;
- обмеження щодо іноземних запозичень, які можуть встановлюватись у вигляді або спеціального податку, або у вигляді ви-

моги внесення спеціального депозиту у центральний банк пропорційно до розміру такого запозичення;

- розширення валютного коридору, тобто зони припустимого коливання валютного курсу, що збільшує ризиковість інвестицій у активи, деноміновані в цій валюті і відповідно сприяє скороченню іноземних інвестицій.

Прикладом застосування подібних заходів може слугувати політика Центрального Банку Філіппін, який після кризи 1996—1997 років обмежив мінімальні строки іноземних вкладів у місцевих банках 90 днями [1, с. 209].

Наведений перелік інструментів є далеко не повним, і в той же час відображена різноманітність заходів, що використовуються з метою попередження інтенсивного притоку та відтоку іноземних коштів, свідчить про постійний пошук шляхів зниження мінливості міжнародних фінансових ринків і намагання більшості країн обмежити вплив суб'єктів світового фінансового ринку на розвиток національної фінансової системи.

**Висновки.** Отже, незважаючи на позитивну динаміку розвитку глобалізаційних процесів в Україні, слабкий рівень інтегрованості країни до міжнародних економічних відносин виступає як свого роду бар'єр, котрий гальмує можливості позитивного впливу фінансової глобалізації на Україну і відкриває шлях для впливу негативного. При цьому повільна інтеграція України у світовий фінансовий простір зумовлена в першу чергу внутрішньодержавними проблемами — недостатнім рівнем реформування економіки, нерозвиненістю національного фінансового ринку, невідповідністю законодавчих та інших норм міжнародним стандартам.

## **Література**

1. *Бойко А. В.* Прямі іноземні інвестиції як фактор підвищення національної конкурентоспроможності // Творча спадщина Йозефа А. Шумпетера та трансформація сучасної економіки України. — Чернівці, 2003. — С. 203—210.

2. *Вовк С.* Фінансова глобалізація та Україна: прямі іноземні інвестиції // Вісн. Терноп. акад. нар. госп-ва. — 2005. — № 5—1. — С. 258—262.

3. *Губський Б. В.* Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наукова думка, 2007. — 389 с.

4. Інституційна інвестологія: Навч. посіб. / [Реверчук С. К., Вовчак О. Д., Кубів С. І. та ін.]. — К.: Атіка, 2010. — 206 с.



5. Кулік О. О. Іноземні інвестиції в економіку України// Український географічний журнал. — 2010. — № 1. — С. 9—15.

6. Луцишин З. О. Стратегія економічної інтеграції України в умовах фінансової глобалізації // Зовнішня торгівля. — 2009. — № 3—4. — С. 128—131.

7. Луцишин З. О. Фінансова глобалізація: реальна необхідність чи об'єктивна реальність // Актуальні проблеми Міжнародних відносин. Збірник наукових праць. Випуск 14 (Частина 1). — К.: Київський національний університет ім. Тараса Шевченка. Інститут міжнародних відносин. — 2009. — С. 113—125.

8. Семенов А. Міжнародний рух прямих інвестицій// Економіка України. — 2009. — № 2. — С. 67—79.

9. Філіпенко А. С. Економічні стратегії України: Дискусія інтелектуалів / За ред. В. Резнікова. — К.: Либідь, 2008. — 272 с.

10. <http://www.ukrstat.gov.ua>

Стаття надійшла до редакції 07.09.2011

УДК 659.1;336.71

**П. Г. Бортніков,**  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## **ІМІДЖЕВА РЕКЛАМА ФІНАНСОВОЇ УСТАНОВИ**

**АНОТАЦІЯ.** Підвищенню довіри до банку та стимулюванню приросту клієнтської бази сприяє правильно поставлена іміджеві реклама. Доцільно розглядати пряму, непряму та приховану іміджеві рекламу. Одним з нових прийомів у роботі рекламних агентств стає використання інших торгових марок і відомих осіб для просування позитивного іміджу банку цільовій клієнтурі.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** реклама, імідж, банківський маркетинг, клієнтура, довіра до банків

**АННОТАЦИЯ.** Повышению доверия к банку и стимулированию прироста клиентской базы способствует правильно поставленная имиджевая реклама. Целесообразно рассматривать прямую, косвенную и скрытую имиджевую рекламу. Одним из новых приемов в работе рекламных агентств становится использование других торговых марок и известных лиц для продвижения позитивного имиджа банка целевой клиентуре.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** реклама, имидж, банковский маркетинг, клиентура, доверие к банку.