

СУЧАСНИЙ СТАН РОЗВИТКУ РОСІЙСЬКОГО, УКРАЇНСЬКОГО ТА ЄВРОПЕЙСЬКОГО ФІНАНСОВИХ РИНКІВ У КОНТЕКСТІ ПАРИТЕТНОГО ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПАРТНЕРСТВА КРАЇН

КОРНІВСЬКА В. О.

УДК 330.341.2

Корнівська В. О. Сучасний стан розвитку російського, українського та європейського фінансових ринків у контексті паритетного фінансово-інвестиційного партнерства країн

У статті розкрито та систематизовано об'єктивні політико-економічні фактори впливу на розвиток співробітництва України з країнами Європейського Союзу та Єдиного економічного простору. Визначено основні тенденції розвитку російського, українського та європейського фінансових ринків, у цьому контексті показано необхідність формування основ ефективної стратегічної взаємодії між країнами та намічено можливі механізми розвитку фінансового співробітництва між Росією, Україною та ЄС на основі реалізації інфраструктурних проектів на території України за участю європейських технологій та російського капіталу. Визначено, що реалізація російсько-українсько-європейської фінансової взаємодії може дати позитивний синергетичний ефект при впровадженні механізму облігаційних позик, забезпечених державною часткою в проекті та розміщених на міжнародних ринках капіталу. При цьому російські банки можуть виступати андеррайтерами та здійснювати первісний викуп вказаних цінних паперів для подальшого їх продажу на ринках капіталу.

Ключові слова: фінансові ринки, взаємодія Росії, України та ЄС, облігаційні позики.

Рис.: 2. Табл.: 1. Бібл.: 8.

Корнівська Валерія Олегівна – кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу економічної теорії, Інститут економіки та прогнозування НАН України (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011, Україна)

УДК 330.341.2

UDC 330.341.2

Корнівская В. О. Современное состояние российского, украинского и европейского финансовых рынков в контексте паритетного финансово-инвестиционного партнерства стран

В статье раскрыты и систематизированы объективные политико-экономические факторы влияния на развитие сотрудничества Украины со странами Европейского Союза и Единого экономического пространства. Определены основные тенденции развития российского, украинского и европейского финансовых рынков, в этом контексте показана необходимость формирования основ эффективного стратегического взаимодействия между странами и обозначены возможные механизмы развития финансового сотрудничества между Россией, Украиной и ЕС на основе реализации инфраструктурных проектов на территории Украины при участии европейских технологий и российского капитала. Отмечено, что реализация российско-украинско-европейского финансового взаимодействия может дать положительный синергетический эффект при внедрении механизма облигационных займов, обеспеченных государственной долей в проекте и размещенных на международных рынках капитала. При этом российские банки могут выступать андеррайтерами и осуществлять первоначальный выкуп указанных ценных бумаг для последующей их продажи на рынках капитала.

Ключевые слова: финансовые рынки, взаимодействие России, Украины и ЕС, облигационные займы.

Рис.: 2. Табл.: 1. Библ.: 8.

Корнівская Валерія Олегівна – кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу економічної теорії, Інститут економіки та прогнозування НАН України (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011, Україна)

Kornivska V. O. Modern State of the Russian, Ukrainian and European Markets in the Context of the Parity Financial and Investment Partnership of the Countries

The article describes and systemises objective political and economic factors of influence upon development of co-operation of Ukraine with the countries of European Union and Common Economic Space. It identifies main tendencies of development of the Russian, Ukrainian and European financial markets and shows a necessity to form basis of effective strategic interaction between the countries and marks out possible mechanisms of development of financial co-operation between Russia, Ukraine and EU on the basis of realisation of infrastructure projects in the territory of Ukraine with participation of European technologies and Russian capital. The article underlines that realisation of the Russian-Ukrainian-European financial interaction could result in a positive synergetic effect when introducing a mechanism of bonded debts, secured with the state share in a project and placed in the international markets of the capital. Besides, the Russian banks could be underwriters and perform the primary buying-out of the said securities for their further sales in the capital markets.

Key words: financial markets, interaction of Russia, Ukraine and EU, bonded debt.

Pic.: 2. Tabl.: 1. Bibl.: 8.

Kornivska Valeriya O. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Research Fellow, Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine (vul. Panasa Myrnogo, 26, Kyiv, 01011, Ukraine)

У сучасних умовах перед Україною стоїть завдання створення основ посткризового відновлення та реалізації інклюзивного розвитку економіки, заснованого на максимально ефективному використанні національних ресурсів для підвищення конкурентоспроможності української економіки та формування основ ефективного взаємовигідного стратегічного партнерства з регіональними об'єднаннями на пострадянському просторі та з країнами ЄС. Водночас переваження геополітичного контексту взаємодії між Україною, Росією

(як домінуючого гравця в системі пострадянських інтеграційних процесів) та ЄС ускладнює вирішення наріжних економічних завдань посткризового відновлення та виходу на траєкторію сталого розвитку.

Метою даної роботи є систематизація об'єктивних політико-економічних факторів впливу на розвиток співробітництва України з країнами Європейського Союзу та Єдиного економічного простору, визначення сучасних тенденцій розвитку фінансових сегментів економічних просторів Росії, України та Єврозони, об-

грунтування можливих ефектів розвитку поглибленої взаємодії країн в системі фінансових відносин.

Співробітництво України з країнами Єдиного економічного простору (ЄЕП) і Європейським Союзом (ЄС) розвивається в умовах впливу факторів екзогенного та ендогенного походження глибинного загальноєвропейського та актуального характеру:

- ✦ розвиток суперечливих процесів посилення інтеграційних тенденцій у глобальному економічному просторі на фоні зростання національного та регіонального протекціонізму в умовах широкого розповсюдження ідеології «глобального управління», що активно впроваджується представниками європейських наднаціональних інститутів;
- ✦ транскризований стан глобального економічного, політичного, фінансового, соціоінституційного простору та суперечливі процеси пошуку посткризової моделі розвитку світової економіки;
- ✦ європейська економічна та загальносупільна криза;
- ✦ вибудовування нових геополітичних і гео економічних векторів розвитку світової економіки в умовах переорієнтації потоків глобальної ліквідності та змін у складі світових фінансових донорів і реципієнтів;
- ✦ посилення впливу Росії на світовій економічній, політичній та суспільній арені;
- ✦ поглиблення кризових тенденцій в українській економіці та зростання її екзогенної сировинної, фінансової, політичної, науково-технологічної залежності, що прямо впливає на реалізацію її інтеграційного курсу.

Дія вказаних факторів зумовлює загострення політичних протистоянь, зростання економічної невизначеності та суперечливість інтеграційних процесів, в яких червоною ниткою проходить ідеологія протекціонізму сильних гравців – Росії та ЄС і дуалістична позиція України та суперечливість її вибору вектора інтеграції.

У той самий час завдання виходу з транскризованої ситуації та формування основ посткризового відновлення робить необхідним розвиток співробітництва, адже очевидним на сучасному етапі є певне вичерпання політичних, економічних і фінансових ресурсів в Європі та Україні та їх певний надлишок та амбітні експансійні плани розвитку Росії, що могло б стати фактором паритетної співпраці на основі актуальних внутрішньоекономічних і зовнішньополітичних тенденцій і планів розвитку кожної з країн. *Актуальним завданням для всіх учасників взаємодії є формування стратегічного паритетного співробітництва в трикутнику ЄС – Україна – ЄЕП на основі створення прецедентів ефективної трьохсторонньої реалізації проектів, яка могла б створити синергетичний ефект.* Розглянемо шляхи вирішення вказаного завдання в системі фінансового співробітництва.

У сучасних умовах російський, український та європейський фінансові ринки значно різняться як в контексті рівня розвитку, структури, асортименту та якості

фінансово-посередницьких послуг, так і в аспекті впливу на економічну динаміку та посткризове відновлення.

Історія створення російського та українського фінансового просторів певною мірою схожі. Російський та український фінансові ринки мають практично єдині витоки формування та приблизно рівні параметри створення в умовах трансформаційного періоду інверсійного характеру: перші фінансові установи створювались не як класичні фінансові посередники, що відповідають за перетік фінансових ресурсів від суб'єктів з профіцитом бюджету до суб'єктів з дефіцитом бюджету, а як установи, що забезпечували циркуляцію ліквідності між складовими фінансово-промислових груп. У російській економіці формування сталого інституційного середовища та закріплення інституційних правил економічної поведінки завершилось значно раніше, ніж в Україні, і переважно державна система організації економічних, фінансових і соціальних процесів створила відповідну фінансову систему в країні, яка чітко відповідає потребам і загальносистемним завданням.

Ключові напрями економічної діяльності зосереджені в підприємствах державної власності або знаходяться у приватній власності осіб, лояльних до влади та усвідомлюючих механізми операційної діяльності, створені владою. Розподільчі та перерозподільчі процеси в російській економіці забезпечуються відносно ефективними державними інститутами, що функціонують в умовах чітко вибудованих механізмів впливу на реальний сектор економіки та на соціальну сферу; циркуляція ліквідності в російській економіці забезпечується переважно державними банківськими установами. Таким чином, домінують державна система власності в російському фінансово-інституційному середовищі відповідає загальносистемним тенденціям розвитку російської економіки.

Сучасний етап розвитку російського фінансово-інституційного простору пов'язаний із формуванням міжнародного фінансового центру (МФЦ), який є логічним продовженням стрімкого розвитку російського фондового ринку.

Дані *табл. 1* свідчать, що співвідношення капіталізації фондового ринку та ВВП за період 2005 – 2011 рр. у Росії був завжди вищим, ніж в Єврозоні, і тем більше – в Україні. Це, по-перше, пов'язано із переважно банківською моделлю інвестиційного фінансування в країнах Єврозони та активним розвитком фондового сегмента в Росії, що спрямовує свій рух в напрямку створення Міжнародного фінансового центру для посилення фінансового впливу на міжнародній арені та формування потужного фондового ринку в системі національних економічних зв'язків (у 2007 – 2008 рр. у Росії показники капіталізації фондового ринку перевищували показники ВВП, що притаманне світовим фінансовим державам). Для порівняння: співвідношення капіталізації та ВВП в українському економічному просторі завжди було досить низькому рівні, досягши 78 % у 2007 р., на сьогодні цей показник коливається на рівні 15 %.

Капіталізація фондового ринку в ВВП країн Єврозони, Росії та України

Рік	Капіталізація фондового ринку в ВВП Єврозони, %	Капіталізація фондового ринку у ВВП Росії, %	Капіталізація фондового ринку у ВВП України, %
2005	62,67522751	71,80628272	29,021848
2006	80,42004748	106,79543	39,813277
2007	84,68174455	115,6416264	78,335751
2008	38,06201673	79,58594596	13,556158
2009	49,60352521	70,45363833	14,331169
2010	51,98747808	67,53034423	28,923602
2011	41,91940572	42,8672779	15,466731

Джерело: на основі даних Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD/countries/RU-UA-XC-EU?display=graph> [1].

Стратегічними цілями створення МФЦ у Росії є диверсифікація структури економіки та створення фінансового центру світового рівня для формування статусу Росії не тільки як світового постачальника нафти й газу, але й країни, що формує тенденції розвитку світового фінансового простору. Очевидним завданням розбудови фінансового центру є також необхідність моніторингу та певного контролю за цінами на фінансові активи, що сьогодні є фактором впливу на ціноутворення на ринках сировини, що є наріжним для Росії як нафтогазової держави.

Слід усвідомлювати, що Росія сьогодні вступила в активний етап розвитку фінансової експансії на економічних теренах СНД, який є логічним продовженням її інтеграційних ініціатив щодо створення єдиного торгівельно-економічного простору.

Про розвиток активної фінансової експансії Росії, зокрема, свідчать дані щодо російського інвестування в Україну (рис. 1): частка інвестицій в підприємства фінансової індустрії в сукупному обсязі прямих іноземних інвестицій Росії в Україну, починаючи з 2008 р., динамічно зростає (з 23,14% у 2008 р. до 68,07% у 2012 р.), що абсолютно очевидно демонструє інвестиційні інтереси Росії в українській економіці. При цьому частка російських прямих іноземних інвестицій, що спрямовані в українські підприємства промисловості, впала з 49,87% у 2004 р. до 7,33% у 2012 р.

Станом на 01.01.2013 р. російські банки ВТБ-банк, Сбербанк Росії, Альфа-банк займають відповідно 7, 11, 13 місця в рейтингу українських банків. Важливо, що ці банки зайняли активну позицію щодо кредитування української економіки, і станом на 01.01.2013 р. їх кре-

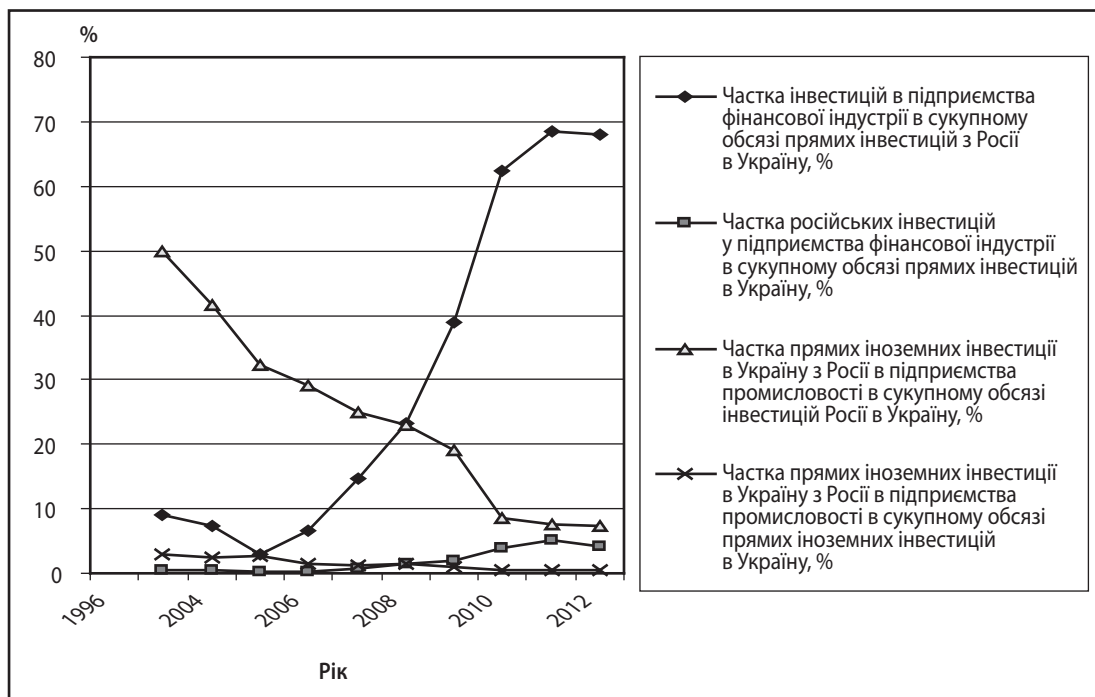


Рис. 1. Окремі показники прямого іноземного інвестування Росії в Україну

Джерело: розраховано і побудовано автором на основі даних Державної служби статистики України. Інвестиції зовнішньої діяльності [Електронний ресурс]. – режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/> [2].

дитні активи склали відповідно 23531746 тис. грн, 20134789 тис. грн, 17211188 тис. грн. Разом сукупність кредитних активів вказаних банків складає 60877723 тис. грн, що складає більше половини кредитних активів найкрупнішого українського банку «Приватбанк». Також слід усвідомлювати, що представлені банки є активними учасниками фондових операцій, причому портфель цінних паперів на продаж ВТБ і Сбербанку є найзначнішим серед українських банків: 2610304 тис. грн і 2094158 тис. грн відповідно. Вказані факти підтверджують активну як кредитну, так і фондову позицію російських банків на українському фінансовому ринку та означають, що експансія російського фінансового капіталу в Україні, як один з факторів формування МФЦ, проходить успішно.

Формування МФЦ, з одного боку, буде більш сильним аргументом щодо впровадження російських рублів у розрахунки в Єдиному економічному просторі, а з іншого боку, у стратегічній перспективі посилить позиції рубля на світовій арені через МФЦ у разі введення його в розрахунки між країнами – учасницями інтеграційного об'єднання.

Слід усвідомлювати, що є один важливий аспект посткризового розвитку: посилення ролі національних держав на світовій арені через зростання обсягу товарообігу ТНК, що належать державі (у 2011 р. зростання було на рівні 8%). Це означає, що активна роль держави в процесі боротьби з кризовими тенденціями, її безпосередній вплив на процеси посткризового відновлення, посилення її ролі не просто як організатора економічних процесів, але як ефективного власника, формує тенденції стратегічного розвитку. У цьому контексті Росія йде далеко попереду України, адже її економіко-інституційний розвиток відповідає глобальним тенденціям, що забезпечує позитивні перспективи та можливий синергетичний ефект від співпадіння глобальних і національних трендів. Активний розвиток фінансового простору як логічне продовження загальних економічних процесів є обумовленим, похідним від процесів розвитку реального сектора економіки, що також є вкрай важливим у сучасних умовах. Незважаючи на інверсійний характер формування російського фінансового простору, його вдалося переформатувати, і процеси розвитку фінансових ринків стали підпорядкованими загальним економічним завданням країни. Про що, зокрема, свідчить сучасна активна фінансово-банківська позиція державних банків щодо зменшення процентної маржі та витіснення таким чином європейського фінансового капіталу з російського фінансового простору.

Щодо українського фінансового ринку, то період його розвитку в умовах відносно стабільної інституційної структури в економічному просторі був досить нетривалим (2000 – 2005 рр.), тому він й досі не завершив своє формування, він не є цивілізованим у загальноприйнятому сенсі, не виконує загальносистемних завдань. А в сучасних умовах практично не бере участі у посткризовому відновленні. Слід усвідомлювати, що українське фінансово-інституційне середовище потребує нагально-

го реформування у зв'язку із загальною низькою ефективністю фінансово-банківського середовища, яке розвивається в умовах зменшення ефективності використання банківського капіталу на фоні зростання «поганих» банківських кредитів. Український фінансово-банківський простір також поступово залишають фінансові установи Європи, але, перш за все, через значні збитки, що виникли у зв'язку зі зростанням «поганих» кредитів і невизначеністю та зростанням ризиків у країні.

Європейський фінансовий ринок існує в умовах значного дефіциту ліквідності через боргову кризу, викликану активною державною підтримкою системних фінансових установ, в умовах нейтральної позиції фінансових ринків щодо посткризового відновлення, про що зокрема свідчить постійне зменшення кредитування малого та середнього бізнесу в Єврозоні, на фоні зростання залежності банківських установ від рефінансування центральних банків. Крім того, значною проблемою для європейського банківського простору стало зростання частки кредитів, що не обслуговуються, з 1,8% від загального обсягу виданих кредитів у 2007 р., до 6,1% у 2011 р. Значно деформує європейський фінансовий ринок зростання сегментації фінансово-банківського простору Єврозони за рівнем відсоткових ставок по кредитах, що в різних країнах коливаються від 2,18 до 4,46% (для інтегрованого фінансового простору Єврозони це надвеликий розрив). Таким чином, європейський банківський ринок поступово зменшує свою ефективність у контексті впливу на посткризове відновлення, що відбувається на фоні посилення сегментованості інтегрованого фінансового ринку Єврозони та активного впровадження реформування європейського фінансового ринку в контексті збільшення його інтегрованості та повернення в русло обслуговування інвестиційних процесів у реальному секторі.

В умовах кризи ліквідності очевидними є тенденції переорієнтації векторів розвитку фінансового ринку Європи. У передкризовий період у контексті взаємодії з Росією та Україною Європа демонструвала експансіоністські спрямування та активне вживлення європейських дочірніх банків у російський та український фінансово-банківські простори на фоні загальноекономічного зростання всіх учасників взаємодії та значних відсоткових ставок, що були притаманні російському на українському банківському ринку. В умовах кризи ліквідності європейські дочірні банківські структури залишають український фінансовий простір у зв'язку з його значною ризиковістю, зростанням «поганих» кредитів та значними збитками, а також у зв'язку з реформуванням європейського фінансового простору, поступовим введенням параметрів достатності капіталу Базель III та через це – ускладненістю розвитку українського вектора банківської діяльності. Для російського ринку головним фактором виходу європейських банківських структур було зростання частки російських державних банків на фінансовому ринку та поступове зменшення процентної маржі, ініційоване Сбербанком Росії та ВТБ [3].

ВИСНОВКИ

У сучасних умовах очевидними тенденціями розвитку європейського, російського та українського фінансових ринків є:

- ✦ боргова криза та криза ліквідності в Єврозоні, падіння кредитування економіки, зростання сегментованості європейського фінансового ринку на фоні активного впровадження процесів реформування фінансових відносин у контексті посилення інтегрованості, прозорості та керованості європейського фінансового ринку, повернення його в русло обслуговування кредитно-інвестиційних процесів у реальному секторі економіки та участі в посткризовому відновленні;
- ✦ процеси створення Міжнародного фінансового центру в Росії, експансія російських фінансових установ на терені США, їх активна кредитна та фондова позиція в країнах експансії, зокрема в Україні;
- ✦ незавершене формування фінансового ринку в Україні, який не тільки не здолав етапу свого інверсійного розвитку та не є активним учасником посткризового відновлення, але й до цих пір не має чітких цивілізованих механізмів взаємодії фінансових посередників, клієнтів і держави.

Зважаючи на вказані фактори, фінансову взаємодію в трикутнику ЄС – Росія – Україна можливо реалізувати за схемою: **європейські технології – російський капітал – реалізація проектів на території України** (рис. 2).

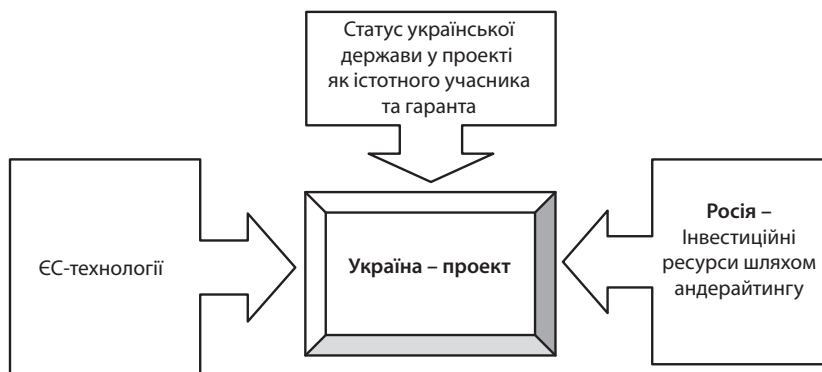


Рис. 2. Схема можливої фінансової взаємодії ЄС, Росії та України

Усвідомлюючи очевидний брак внутрішніх інвестиційних ресурсів в Україні та сучасний вихід європейського капіталу з українського фінансового ринку, для України важливо ефективно використати актуальні прагнення створення Росією МФЦ та її істотну участь в українському фінансовому ринку. Водночас у контексті взаємодії з Європою важливо, беручи до уваги сучасний трансформаційний стан європейського економічного простору, його інституційну та фінансову розбалансованість та європейські прагнення розвитку довгострокового напрямку інвестиційного фінансування, надати Європі такі проекти для розвитку взаємодії, які б, не хитаючи конкурентних позицій ЄС, у той самий час були напрямом його технологічних та інвестиційних вкладень. Перш за все, це стосується інфраструктурних проектів в Україні.

Реалізація російсько-українсько-європейської фінансової взаємодії може дати позитивні ефекти при впровадженні механізму облігаційних займів, забезпечених державною часткою в проекті та розміщених на міжнародних ринках капіталу. Наявність європейських технологій реалізації проектів надає гарантії технологічної ефективності, що поряд з державними гарантіями робить облігації, емітовані для реалізації проектів, привабливим фінансовим інструментом. При цьому російські банки можуть виступати андеррайтерами та здійснювати первісний викуп вказаних цінних паперів для подальшого їх продажу на ринках капіталу. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD/countries/RU-UA-XC-EU?display=graph>
2. Офіційний сайт Державної служби статистики України. Інвестиції зовнішньої діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>
3. Иностранные банки уходят из России [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://bankir.ru/novosti/s/inostrannie-banki-yhodyat-iz-rossii-9673315/>
4. Дані ІАССЕР РАН [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.cemi.rssi.ru/isepweb/index.htm>
5. Кидуэлл Д. С. Финансовые институты, рынки и деньги / Д. С. Кидуэлл, Р. Л. Петерсон, Д. У. Блекуэлл. – С.-Пб. : Издательство «Питер», 2000. – 752 с.
6. Куц В. И. Структурные особенности международной конкурентоспособности российской промышленности / В. И. Куц // Экономические науки. – 2011. – С. 5.
7. Полтерович В. М. Стратегии модернизации, институты и коалиции / В. М. Полтерович // Вопросы экономики. – 2008. – № 4. – С. 4 – 24.

8. Evans G. W. Expectations, Learning and Monetary Policy: An Overview of Recent Research / G. W. Evans, S. Honkapohja. – Centre For Dynamic Macroeconomic Analysis, Working Paper Series, CDMA 08/02, 2008.

REFERENCES

- Dani IASSEP RAN. <http://data.cemi.rssi.ru/isepweb/index.htm>
- Evans, G. W., and Honkapohja, S. "Expectations, Learning and Monetary Policy: An Overview of Recent Research" Centre For Dynamic Macroeconomic Analysis, Working Paper Series, CDMA 08/02, 2008.
- "Inostrannye banki ukhodiat iz Rossii" [Foreign banks are leaving Russia]. <http://bankir.ru/novosti/s/inostrannie-banki-yhodyat-iz-rossii-9673315/>
- Kiduell, D. S., Peterson, R. L., and Blekuell, D. U. *Finansovye instituty, rynki i dengi* [Financial institutions, markets and money]. St. Petersburg: Piter, 2000.
- Kuts, V. I. "Strukturnye osobennosti mezhdunarodnoy konkurentosposobnosti rossiyskoy promyshlennosti" [The structural features of the international competitiveness of Russian industry]. *Ekonomicheskie nauki* (2011): 5.
- Ofitsiyniy sait Svitovoho banku. <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD/countries/RU-UA-XC-EU?display=graph>
- Ofitsiyniy sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy. <http://www.ukrstat.gov.ua/>
- Polterovich, V. M. "Strategii modernizatsii, instituty i koalitsii" [Modernization strategy, institutions and coalitions]. *Voprosy ekonomiki*, no. 4 (2008): 4-24.