

ЗМІНИ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ ФІНАНСОВОМУ ПРОСТОРИ ПІД ВПЛИВОМ СТАНОВЛЕННЯ ІНФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ

Постановка проблеми

Друга половина XX ст. — початок XXI ст. відзначаються розвитком інтеграційних процесів, активізацією процесів трансформації фінансової регіоналізації, зокрема стрімким розвитком європейської фінансової інтеграції. Наслідком цих процесів стало виникнення європейського інформаційного та фінансового просторів, що відповідають вищим критеріям конвергенції та характеризуються появою нових суб'єктів і фінансових інструментів, застосування яких стає можливим лише в умовах єдиного інформаційного середовища. Нова ситуація в межах регіонального простору потребує наукового вивчення й обґрунтування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Дослідження проблем європейської інтеграції, розкриття двоїстості структури інтеграційних процесів, перспектив розвитку фінансового простору в умовах інформаційної економіки є предметом дослідження як зарубіжних науковців і практиків, так і вітчизняних фахівців. Серед останніх слід виокремити наукові праці В. Іноземцева, Ю. Константинова, К. Кузнецової, В. Посольського, О. Рогача, В. Шемятенкова.

Невирішені раніше частини загальної проблеми

У науковій економічній і фінансовій літературі домінує аналіз європейського фінансового простору та інформаційного суспільства як відокремлених одна від одної складових сучасного європейського економічного простору. Таким чином, порушується його цілісність та виключається можливість розвитку фінансового простору в умовах

інформаційної економіки, зумовлює їх взаємозалежний, взаємодоповнюючий та взаємовпливаючий розвиток.

Формулювання цілей статті

Метою статті є аналіз європейського фінансового простору в умовах інформаційного суспільства, що зумовлений необхідністю подолання негативних наслідків сучасної фінансової кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження

На сучасний стан процесу формування європейського фінансового простору, який розпочався з кінця 70-х років XX століття, активно впливає тенденція інтеграції та інформатизації, яка проявляється у зміцненні взаємодії потенційних ринкових учасників цього простору, які, по-перше, підпорядковуються єдиному зводу законів (учасники приймають рішення про проведення операцій з цими фінансовими інструментами та послугами), по-друге, мають рівний доступ до цих фінансових інструментів або послуг і, по-третє, зустрічають однакове ставлення до себе на ринку [3].

Посилення інтеграційної тенденції розпочалося як виклик динамічній фінансовій лібералізації США. Лондон відреагував відміною валютного контролю (1979 р.) та проведенням масової дерегламентації (з 1983 р.), а саме: скасування фіксованих комісійних; усунення жорсткого розмежування між джобберами (контрепартистами) і брокерами, причому останні могли й надалі відігравати провідну роль у котируванні курсів цінних паперів; відкриття брокерських фірм для небіржових капіталів, зокрема й іноземних; створення системи комунікацій, що забезпечує постійне відновлення інформації по безперервних котируваннях у режимі реального часу. Паралельно була проведена реформа по ринку державних цінних паперів.

Big Ben зробив справжню революцію на лондонському ринку. Насправді, він спричинив надзвичайно бурхливу конкуренцію, що вилилася у швидке падіння цін на посередницькі послуги і потік повномасштабних злиттів і поглинань. Зник традиційний подач на біржові організації й банки, а іноземні фінансові установи зайняли в Сіті важливі позиції.

Таким чином, прискорений рух по лібералізації фінансового простору, що розпочався в США, захопив і Великобританію та не залишив осторонь французьку владу — Французький уряд. Для повернення Парижу визначальної ролі міжнародного фінансового центру, яку він виконував до Першої світової війни, декілька разів розпочинав процес дерегуляції та відкриття кордонів національного фінансового простору, проте в кожному разі на заваді ставали внутрішні та міжнародні події.

У 1985 р. було розпочато політику дерегулювання й відкриття французького ринку, що вписувалася в лінію загальної економічної політики уряду, яка проводилася з 1978 по 1981 р., через три роки вилилася в широкий рух по лібералізації й модернізації фінансової та банківської діяльності. Безсумнівно, революція у Франції мала більш глибинний характер, ніж у Великобританії, оскільки регламентація була повнішою й архаїчнішою. Вона стосувалася: по-перше, реформування ринкових інститутів і учасників ринку (Банківський закон 1983 р.); по-друге, проведення модернізації біржових інститутів (1987 р.) та органів (1992 р.); по-третє, дерегламентації фінансових та банківських інститутів та відміни кредитних обмежень (1987 р.); по-четверте, створення термінованого ринку фінансових інструментів (1985 р.) та лібералізації всіх традиційних складових фінансового ринку тощо [2, с. 316-320].

Нарешті, паризький ринок широко відкрився для закордону. Валютний контроль поступово пом'якшувався аж до його скасування у 1989 р. для підприємств і банків, а для операцій із цінними паперами як резидентів, так і нерезидентів, які були скасовані із завершенням формування європейського ринку капіталів 1 липня 1990 р. Окрім того, в 1984 р. Франція, як і СІНА, скасувала 25% утримання з джерела податку по облігаціях, що знаходяться у володінні резидентів, у розмірі 25%.

У 80-90-ті роки ХХ століття процес інтернаціоналізації фінансів прискорився. Цьому сприяв розвиток інформаційних технологій, надзвичайний як за масштабністю, так і за швидкістю, що у стократ

скорочує час і витрати, необхідні для передачі та обробки інформації [1, с. 43].

Отже, наприкінці XX - початку XXI століть з прогресом інтеграційної тенденції в окремих складових регіонах Європейського фінансового простору визначилися напрямки його розвитку.

Найбільш інтегрованим з моменту зародження європейського фінансового простору був ринок незабезпечених міжбанківських депозитів. Стандартне відхилення середніх одноденних процентних ставок у країнах єврозони на початку 1999 року не перевищувало трьох базисних пунктів і з того часу знизилося всього на один базисний пункт, хоча ще за рік до появи валютного союзу в січні 1998 року стандартне відхилення по країнах ЄС перевищувало 130 базисних пунктів. Справді, подібна інтеграція — обов'язкова умова реалізації грошової політики, оскільки тільки інтегрований міжбанківський ринок дозволяє домогтися рівномірного розподілу ліквідності Центрального банку й однорідного рівня короткострокових процентних ставок на всій території єврозони. Окрім того, європейському фінансовому простору притаманний високий ступінь інтеграції незабезпеченого валютного ринку, що чітко прослідковується на основі аналізу індикаторів цінних паперів із термінами погашення один і дванадцять місяців (рис. 1). Стандартне відхилення позичкових процентних ставок EURIBOR по країнах єврозони перебуває з початку 1999 року на рівні не вище, а найчастіше — нижче одного базисного пункту [4].



Джерело: [5]

Рис.1. Стандартне відхилення позичкових процентних ставок EURIBOR по країнах єврозони

Окрім того, процес стрімкої конвергенції на регіональному фінансовому просторі ЄС проявляється і на ринку РЕПО через уніфікацію його ставок. Індекс EUREPO був уведений у березні 2002 року, і з того часу стандартне відхилення одномісячних ставок EUREPO по країнах єврозони перебуває на рівні не вище, а найчастіше — нижче одного та півтора базисного пунктів при одномісячному та дванадцятимісячному погашенні відповідно (рис. 2).

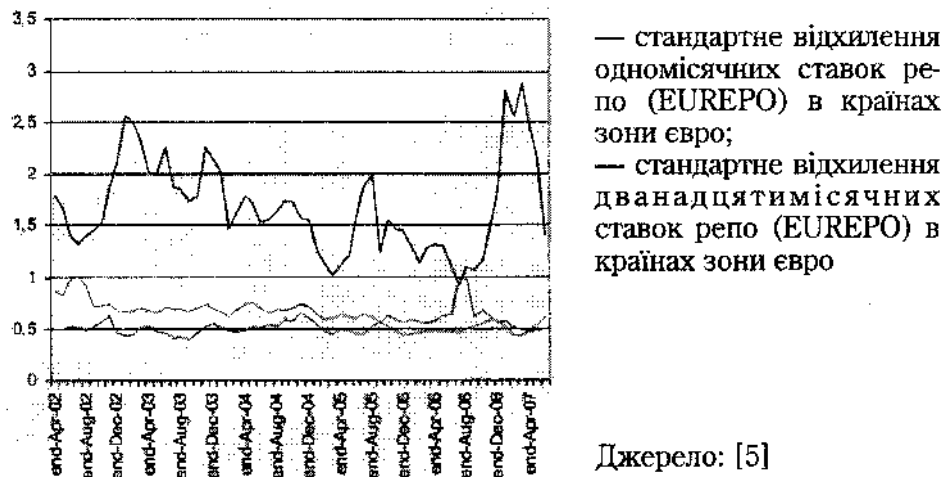


Рис. 2. Стандартне відхилення одномісячних і дванадцятимісячних ставок EUREPO у зоні євро

Вирішальна роль євро в поглибленні інтеграції фінансових ринків показана на прикладі ринків похідних інструментів на процентні ставки. Особливо важливим сегментом є ринок процентних свопів, деномінованих у євро. Він фактично став найбільшим ринком процентних свопів у світі.

Високого ступеню інтеграції досягли ринки держоблігацій. Це сталося завдяки зникненню валютного ризику в єврозоні й конвергенції очікуваної інфляції в цих країнах до моменту введення в обіг євро. Інтеграція ринків європейських держоблігацій означає, що прибутковість по держоблігаціях у всіх країнах зводиться воєдино настільки, що облігації мають ідентичні

характеристики «ризик — прибутковість». Державна облігація країни з більш високим бюджетним дефіцитом має більш високий ступінь ризику, ніж державний цінний папір країни з низьким бюджетним дефіцитом. Таким чином, варто очікувати, що прибутковість у першому випадку буде вищою навіть при абсолютній інтеграції ринків держоблігацій.

Ступінь інтеграції ринку корпоративних облігацій, емітованих у євро, порівняно високий. Звичайно, прибутковість промислової облігації залежить від різних чинників, таких як кредитний рейтинг, час до погашення, ліквідність і структура потоку готівки. Окрім того, цей ринковий сегмент досить добре інтегрований у тому розумінні, що країна, яка випускає в обіг облігацію, відіграє значну роль при розрахунках різниці в її прибутковості [6].

Проте, незважаючи на стрімкий процес конвергенції на незабезпеченому валютному ринку, ринку фінансових депозитів, та ринку РЕПО й державних облігацій, з'являються проблеми, що пов'язані з уніфікацією окремих сегментів європейського регіонального фінансового простору. Отже, інші сегменти ринку мають ще більший потенціал для подальшої інтеграції. Зокрема, найменш інтегрованим сегментом фінансового ринку є ринок короткострокових цінних паперів, про що свідчить коливання рівнів відсоткових ставок (рис. 3).

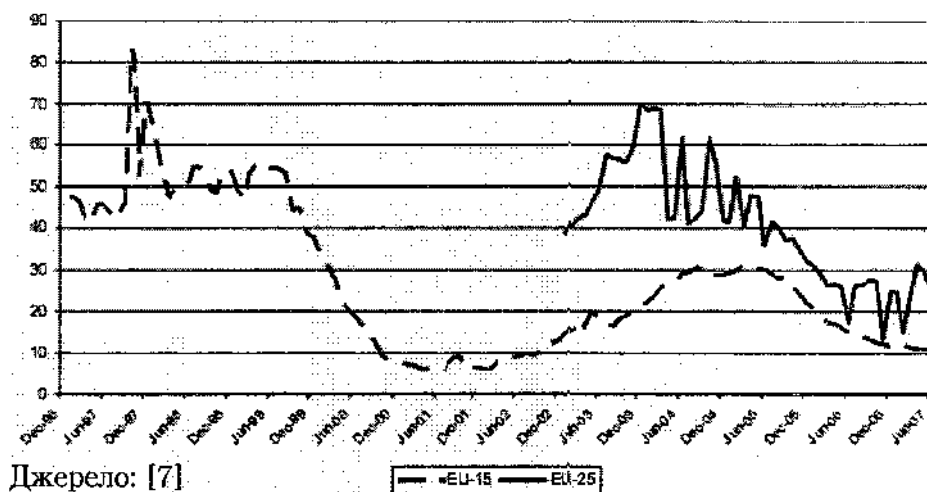


Рис. 3. Конвергенція тримісячних процентних ставок грошового ринку, коефіцієнт зміни у %

Європейські ринки короткострокових комерційних векселів і депозитних сертифікатів сегментовані на декількох ринкових просторах. Однак, на злиття цієї фрагментації у майбутньому може вплинути ініціатива STEP, яка орієнтована на просування конвергенції стандартів і процедур на європейському ринку короткострокових цінних паперів. Очікується, що вона дасть новий імпульс до розвитку інтеграції, збільшивши таким чином ліквідність і поглибивши ринок [7].

Ринки акцій єврозони, як і раніше, досить сильно фрагментовані, але й тут триває поступовий процес інтеграції. Наприклад, курси акцій в євразоні все частіше реагують на фактори й новини, що відбуваються в масштабі всієї Європи. Ще одним індикатором для виміру ступеня інтеграції на ринках акцій євразони є відносна важливість стратегії секторних інвестицій, на відміну від крайових інвестицій. Чим більше інтеграція ринку акцій у євразоні, тим більша вигода від стратегії інвестицій у різних секторах, на відміну від інвестицій в економіку однієї країни. Проте ефект країни, як і раніше, має надто важливе значення для того, щоб зробити висновок про те, що ступінь ринку акцій у євразоні знаходиться у задовільному стані.

Міждержавні міжбанківські позички й портфелі цінних паперів пережили значне зростання. Так, якщо Наприкінці 1997 року на цінні папери, випущені в обіг негрошовими фінансовими інститутами інших країн євразони, припадало лише близько 16% від усіх цінних паперів, що перебували у розпорядженні фінансових Інститутів євразони (MFI), то сьогодні їх частка зросла майже до 40%, що вказує на вищий ступінь інтеграції ринку капіталу.

Млявий процес інтеграції ринку роздрібних банківських послуг уповільнює процес формування єдиного регіонального європейського фінансового простору. Стандартне відхилення процентних ставок на споживчий кредит по країнах було досить високим і постійним, у середньому 0,9% в останні три роки. Більше того, різниця процентних ставок по позиці

на покупку нерухомості становить у середньому 0,5% в останні три роки, і зміни цієї динаміки поки не передбачається, що, відповідно, підтверджує картину далеко не безхмарної інтеграції кредитного ринку єврозони.

Як і у випадку з ринком цінних паперів, банківський роздріб повинен мати інтегровану інфраструктуру для того, щоб одержати максимальну вигоду від валютного союзу. Міждержавні банківські операції європейських громадян, такі як іпотечний кредит, також залежать від подальшого розвитку й вартості міждержавної оплати. Особливу увагу керівництві ЄС приділяють Єдиному простору європлатежів (SEPA), за допомогою якого європейські громадяни з єдиного їх банківського рахунку, використовуючи один набір засобів платежу, зможуть робити оплату на всій території єврозони. Це відбуватиметься так само просто й безпечно, як сьогодні всередині однієї країни. Першим етапом у розвитку SEPA стало те, що до 2008 року, паралельно з національними інструментами, банки повинні були надавати клієнтам й інструменти SEPA. Другим етапом стане міграція національних інфраструктур шляхом забезпечення до кінця 2010 року повної сумісності з інфраструктурами SEPA в єдину панєвропейську розрахункову інфраструктуру. Таким чином, конкуренція буде забезпечена в усіх інфраструктурах єврозони.

Сьогодні інтеграційні тенденції в банківському секторі уповільнюються через поширення сучасної фінансової кризи на країни єврозони. Європейські банки зазнають збитків по їхніх авуарах активів США, пов'язаних з іпотекою, і через зниження з 2007 року загальної якості кредиту. Побоювання банків, спочатку пов'язані з ліквідністю, тепер також позначаються і на платоспроможності. Упевненість у секторі ослабла, і банкам з високою часткою позикових коштів важко забезпечувати своє подальше фінансування в умовах зростаючої стурбованості кредиторів щодо балансового. Виникає потреба у збільшенні співвідношення наявного капіталу до активів, яке значною мірою доведеться зробити шляхом скорочення кредитування через курси банківських акцій, що знизилися.

Процес скорочення частки позикових коштів, включаючи вихід деяких організацій з ринку, ймовірно, буде зтяжним і важким. Банки вже зараз зробили більш жорсткими стандарти кредитування, у порівнянні з періодом до початку потрясінь.

Пильна увага в банківському секторі приділялась не лише процесу кредитування та вироблення відповідних стандартів у цій сфері, а й підтриманню стабільності курсу регіональної валюти, тому зміни ставок інтервенції за останні шість місяців були обмеженими, в той час, як центральні банки приділяли основну увагу забезпеченню ліквідності на окремих сегментах фінансового простору, які схильні до фінансових потрясінь. Європейський центральний банк підняв ставки інтервенції в липні 2008 року на 25 базисних пунктів (до 4,25 відсотка). Це було першою зміною, починаючи з червня 2007 року, тоді як Банк Англії зберіг ставки на незмінному рівні 5 відсотків з квітня 2008 року [8]. Пріоритетним завданням для центральних банків на найближчий період є підтримка спокою на фінансовому просторі шляхом подальшого надання ліквідності за необхідності. Водночас, послаблення інфляційного тиску і посилення фінансових умов створюють передумови для пом'якшення грошово-кредитної політики як у зоні євро, так і у Великій Британії.

Тривалі фінансові потрясіння створюють водночас серйозні проблеми для політики в різних регіонах, зокрема, через складні трансграничні фінансові зв'язки та вторинні ефекти. Конкретні проблеми стали очевидними, оскільки заходи, прийняті для зняття фінансової напруги, призводять до несприятливих наслідків для фінансових організацій в інших країнах. Для розв'язання проблем, викликаних вторинними ефектами, потрібно підвищити рівень солідарної відповідальності й підзвітності за забезпечення фінансової стабільності, зокрема запобігання, врегулювання й подолання кризових явищ, відповідно до зобов'язань, прийнятих Радою міністрів фінансів ЕКОФІН у травні 2008 року. Для відновлення впевненості потрібна рішуча прихильність до погоджених і скоординованих дій, для того,

щоб знизити фінансові потрясіння й уникнути серйозного ризику регресу в європейській фінансовій інтеграції.

Акцент на заходах політики, покликаних обмежити збитки від фінансових потрясінь, не повинен, однак, відволікати уваги від завдань структурної політики. Через десять років після введення євро головне середньотривале завдання, яке висувається перед країнами-членами зони євро, полягає в тому, щоб економічний союз працював настільки ж успішно, як і валютний союз. Відповідно, необхідно підтримувати темпи структурних реформ і скоординовано їх переорієнтувати, для ефективнішого реагування на зняття розриву між країнами зони євро. Проведені реформи сприяють помітному росту зайнятості населення й підвищенню продуктивності праці в лібералізованих секторах. Водночас, реформи не торкнулися значних частин сектору послуг, а це не дозволяє використати важливі потенційні переваги в частині доходу, стабільності й зниження інфляційних процесів. Конкретні рекомендації в рамках Лісабонської програми для зони євро в цілому обґрунтовано зацентровують увагу на прискоренні реформ ринку послуг та фінансової інтеграції. Необхідно чіткіше скоординувати економічну політику для приведення національних програм реформ у відповідність із рекомендаціями для зони євро.

Висновки

Розвиток європейського фінансового простору в умовах інформаційного суспільства зумовив посилення інтеграційних закономірностей в окремих його складових, зокрема ринку незабезпечених міжбанківських депозитів, незабезпеченого валютного ринку, ринку РЕПО та ринку похідних інструментів, яке відбувається паралельно з їх дезінтеграцією на ринку короткострокових цінних паперів, комерційних векселів і депозитних сертифікатів, ринку акцій і ринку роздрібних банківських послуг. Різна швидкість реалізації інтеграційної закономірності на європейському фінансовому просторі зумовлюється дією як внутрішніх (проведення активної політики конвергенції окремих складових фінансового простору),

так і зовнішніх факторів, що сьогодні переважно викликані фінансовою кризою. Останні ж у свою чергу, зумовлюють необхідність розробки низки структурних реформ для консолідації фінансового простору.

Література

1. Ключко В.П. Фінансова глобалізація: позитиви і негативи для перехідної економіки / В.П. Ключко //Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 5. — С. 4349
2. Пейбро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения / М. Пейбро, пер. с франц.; под ред. Н.С. Бабинцовой. — М.: Прогресс, Универе, 1994. — 496 с.
3. *European Commission*, Towards a knowledge-based Europe. The European Union and the information society. Brussel, 2003
4. Abiad, Abdul, Daniel Leigh, and Ashoka Mody 2007, «International Finance and Income Convergence: Europe Is Different,» IMF Working Paper 07/64 (Washington: International Monetary Fund)
5. European Central Bank, 2008, The Euro Area Bank Lending Survey (Frankfurt am Main, January). Available via the Internet: www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html
6. Beetsma R., and X. Debrun, 2007, «The New Stability and Growth Pact: A First Assessment,» European Economic Review, Vol. 51 (February), pp. 453-77.
7. European Commission, 2008, Regional Economic Outlook Europe, April 2008 (Luxembourg: European Commission)
8. Coudert V, and M. Gex, 2007, «Does Risk Aversion Drive Financial Crises? Testing the Predictive Power of Empirical Indicators,» CEPII Working Paper No. 2007-02 (Paris: Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales).