

торгівля (10,8%), фінансові послуги (10,6%) та продукти харчування (4,8%). Країни НАФТА інвестують переважно в сферу фінансових послуг (11,85%), в добувну промисловість (7,2%), оптову та роздрібну торгівлю (6,4%) та в хімічну промисловість (3,6%).

Розвиток відносин країн-членів НАФТА в сфері міжнародного руху капіталу характеризується нерівномірністю. Основною країною-членом, що саме і визначає тенденцію розвитку інвестиційної діяльності всього угруповання є США. Незважаючи на нестабільну економічну ситуацію, що склалася в наслідок розгортання фінансової кризи, США утримує лідируючі позиції в сфері міжнародного руху капіталу як основний інвестор та реципієнт інвестицій.

Отже, особливістю даного інтеграційного угруповання є те, що НАФТА стала першою угодою, яка об'єднала в один інтеграційний блок на рівноправній основі дві високорозвинені держави і країну, що розвивається, а також те, що провідна роль в розвитку інтеграції в регіоні належить саме США. Проте країни НАФТА володіють могутнім економічним потенціалом. Економіка країн-членів даного угруповання характеризується сталою тенденцією росту (окрім 2001, 2009 рр.). Основоположними в розвитку північноамериканського регіону є торгово-економічні відносини. Створення ЗВТ сприяло не тільки зовнішній, але й внутрішньорегіональній торгівлі. В цілому ж НАФТА показує баланс між зовнішньо- та внутрішньорегіональною торгівлею. Основними партнерами як в експорті, так і імпорті товарів та послуг є країни ЄС, Китай, Японія, Корея, країни АСЕАН, Австралія, країни Латинської Америки та Карибського басейну. Найбільшу питому вагу в зовнішній торгівлі країн-членів НАФТА має промислова продукція, товари сільськогосподарського сектору, паливо, транспортні засоби, машинне та електричне обладнання, продукція хімічної промисловості. Основними конкурентоспроможними товарами, виробленими в НАФТА, на світовому ринку є продукція хімічної промисловості, машини і транспортне обладнання, продовольчі товари, сировина. Основними статтями експорту та імпорту послуг є туризм, транспортні послуги, фінансові послуги, роялті та ліцензійні платежі. Загалом формування НАФТА мало ефект створення торгівлі (тобто переорієнтація місцевих споживачів з менш ефективного внутрішнього джерела постачання товару на більш ефективне зовнішнє джерело (імпорт), яка стала можливою в результаті усунення імпорتنих мит у рамках торгового союзу – статичний ефект). Інвестиційна діяльність в рамках НАФТА також характеризується інтенсивним розвитком, що підтверджує наявність динамічного ефекту від інтеграції.

## **2.6. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ЧИННИКИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ КРАЇН ОЧЕС**

Фінансові системи відіграють життєво важливу роль в економічному розвитку країн. Емпіричні дослідження показують, що відмінності у рівнях фінансового розвитку країн багато в чому обумовлюють відмінності у темпах їх економічного зростання. Фінансове посередництво та фінансові ринки прямо впливають на економічне зростання та добробут країни через їх вплив на накопичення та перерозподіл капіталу та технологічні інновації. По-перше, більш високий рівень фінансового розвитку сприяє ефективнішій мобілізації заощаджень та їх розміщенню у найбільш прибуткові інвестиційні проекти. По-друге, завдяки ефективному розміщенню капіталу та сприянню належному корпоративному управлінню, високий рівень фінансового розвитку підвищує рівень технологічних інновацій та продуктивність праці. Фінансові ринки також є необхідними для споживачів та фірм у багатьох інших сферах, які не мають безпосереднього відношення до економічного зростання. Вільний доступ до фінансових ринків (особливо з позиції

мікрокредитування) для споживачів та виробників сприяє скороченню бідності. З іншого боку, такий вид фінансових інструментів, як страхові послуги допомагає знижувати підприємницькі ризики шляхом їх перерозподілу.

Одними із пріоритетних напрямів досягнення цілей функціонування Організації Чорноморського економічного співробітництва (ОЧЕС) визнано поступову лібералізацію фінансового сектору в країнах для покращення якості послуг, усунення контролю за обміном валюти, розширення переліку фінансових послуг, що пропонуються, з метою забезпечення відповідного фінансування суб'єктів господарювання та швидкого переливу коштів між країнами регіону і міжнародними фінансовими ринками.

З точки зору загального рівня економічного розвитку та типу соціально-економічних систем склад членів Організації Чорноморського економічного співробітництва є неоднорідним. З 12 країн-членів 1 країна (Греція) за класифікацією Міжнародного валютного фонду відноситься до групи розвинутих країн (AdvancedEconomies), інші 11 – до країн, що розвиваються (EmergingandDevelopingEconomies). При цьому 10 країн ОЧЕС входять до категорії країн постсоціалістичного простору, для яких наявність розвинених фінансових ринків є особливо важливою з точки зору забезпечення можливостей фінансування подальших ринкових перетворень. Все вищезазначене обумовлює актуальність теми дослідження.

В сучасній науковій літературі переважно розглядаються питання функціонування деяких сегментів фінансових ринків в окремих країнах ОЧЕС. Водночас, зважаючи на вплив, який здійснює розвиненість фінансового сектору на загальний стан не тільки національного господарства, але й економіки регіону, необхідною є комплексна характеристика рівня фінансового розвитку економік країн ОЧЕС та порівняльна оцінка конкурентоспроможності їх фінансових ринків.

Метою дослідження є визначення рівня фінансового розвитку країн Організації Чорноморського економічного співробітництва та виявлення чинників, що впливають на розвиненість їх фінансових ринків.

Крім великої кількості інших чинників, економічна ефективність, довгострокове економічне зростання та добробут країни значною мірою залежать від рівня її фінансового розвитку.

Фінансовий розвиток визначається як чинники, політика та інституції, які забезпечують ефективне фінансове посередництво та функціонування фінансових ринків, а також вільний доступ до капіталу та фінансових послуг [1].

Рівень фінансового розвитку вимірюється такими факторами, як величина, глибина, доступність, ефективність та стабільність фінансової системи, що включає фінансові ринки, фінансових посередників, розмір фінансових активів, фінансові інститути та регулювання фінансових відносин. Чим вищим є рівень фінансового розвитку, тим більше фінансових послуг є у наявності, що дозволяє диверсифікувати ризики. Відновлення після фінансових криз відбувається, як правило, повільніше, ніж після криз, що не мають фінансового характеру.

На рівень фінансового розвитку здійснюють вплив багато чинників, які враховуються спеціалістами Всесвітнього економічного форуму при розрахунку відповідного індексу. За методикою Всесвітнього економічного форуму складові, які характеризують рівень фінансового розвитку країни, поділено на 7 груп:

1. Інституційне середовище (державний нагляд за фінансовою системою, законодавча та нормативно-правова база, що регламентує функціонування фінансових ринків, діяльність фінансових посередників та надання фінансових послуг).

2. Діловий клімат (наявність кваліфікованого персоналу для роботи у фінансовому секторі; наявність матеріально-технічної бази і технологічної інфраструктури; інші

аспекти ділового середовища, такі як податкова політика та вартість ведення бізнесу для фінансових посередників).

3. Фінансова стабільність (схильність фінансової системи до наступних ризиків – валютних криз (зміни реального ефективного обмінного курсу, баланс поточних операцій, рівень доларизації, відношення зовнішнього боргу до ВВП, чиста міжнародна інвестиційна позиція), системних банківських криз (частота криз у банківській системі, стан балансу комерційних банків, наявність «бульбашок» на ринку нерухомості) та боргових криз (відношення державного боргу до ВВП, суверенні кредитні рейтинги)).

4. Банківські фінансові послуги (показники масштабів банківської системи, її ефективності, роль розкриття фінансової інформації про банківські операції).

5. Небанківські фінансові послуги (роль фінансово-кредитних установ та посередників небанківського типу у первинному публічному розміщенні акцій, злиттях та поглинаннях, сек'юритизації).

6. Фінансові ринки (чотири головних типи фінансових ринків – ринок облігацій, ринок акцій, валютний ринок, ринок деривативів).

7. Фінансова відкритість (можливості доступу до капіталу та фінансових послуг, зокрема, доступ до венчурного капіталу, комерційних кредитів та локальних ринків акцій, розвиненість інфраструктури карткового бізнесу, доступ до мікрофінансування) [1,2].

Індекс фінансового розвитку розраховується для 60 провідних національних фінансових систем та ринків капіталу. З 12 країн ОЧЕС у 2010-2011 рр. до рейтингу країн за рівнем фінансового розвитку було включено тільки 4 країни – Росія, Туреччина, Румунія та Україна (табл. 6).

Відповідно до даних таблиці 6, на першому місці за рівнем фінансового розвитку знаходиться Росія. Найбільш позитивно на цей результат вплинули такі складові фінансового розвитку, як рівень сек'юритизації (3 місце), активність злиттів та поглинань серед фінансово-кредитних установ небанківського типу (7 місце), стабільність національної валюти (11 місце), розвиненість валютного ринку (13 місце), активність фінансово-кредитних установ та посередників небанківського типу у первинному публічному розміщенні акцій (20 місце).

Таблиця 6

**Індекси фінансового розвитку окремих країн ОЧЕС**

Країна	2011 р.		2010 р.		2009 р.	
	Рейтинг	Значення індексу	Рейтинг	Значення індексу	Рейтинг	Значення індексу
Росія	39	3,18	40	3,21	40	3,16
Туреччина	43	3,14	42	3,18	44	3,03
Румунія	53	2,85	44	3,05	-	-
Україна	54	2,62	53	2,76	53	2,71

Важливу роль у забезпеченні високих показників розвиненості фінансового сектору Росії відіграє фондовий ринок і, зокрема, його біржовий сегмент. Перший закон щодо регулювання ринку цінних паперів в Російській Федерації з'явився у 1991 р. У 90-ті роки на території Росії існувало більше 100 фондових бірж. Для розвитку організованого

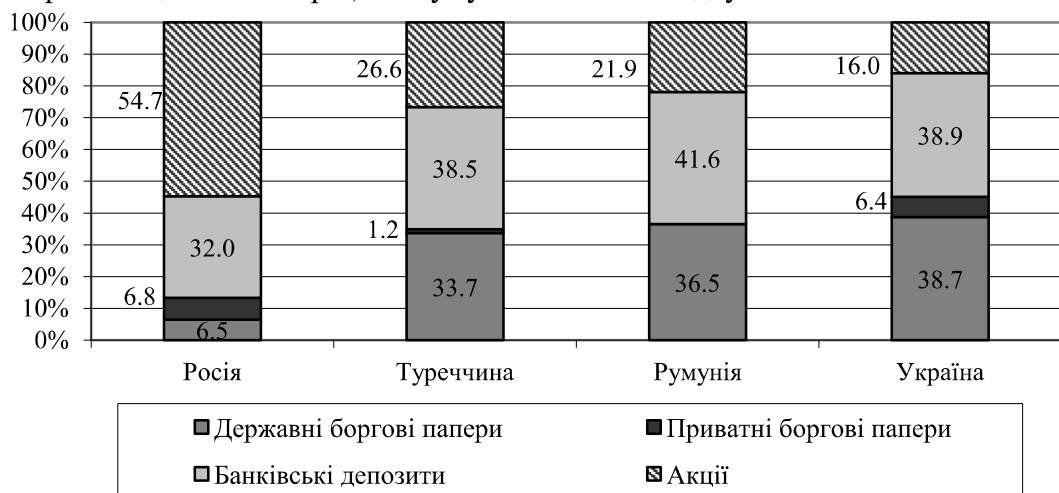
ринкового простору було створено Національну асоціацію учасників фондового ринку. Сьогодні в результаті розвитку процесів централізації біржових операцій та укрупнення бірж торгівлю фондовими цінностями сконцентровано на 4 провідних біржах, найбільші обсяги торгів припадають на РТС та Московську міжбанківську валютну біржу (ММВБ).

Друге місце в групі країн ОЧЕС за рівнем фінансового розвитку посідає Туреччина. Найкращими аспектами фінансового розвитку країни є функціонування ринку деривативів (18 місце) та ступінь розкриття фінансової інформації (19 місце). Якісне функціонування ринку похідних фінансових інструментів забезпечується біржовим фондовим ринком, який представлено однією установою – Стамбульською фондовою біржею.

Румунія та Україна є відповідно третьою та четвертою країнами ОЧЕС, які увійшла до 60 країн з найвищим рівнем фінансового розвитку. Румунія демонструє достатньо високі показники вартості ведення бізнесу для фінансових посередників (18 місце), стабільності банківської системи (28 місце) та розкриття фінансової інформації (28 місце), а Україна – масштабів сек'юритизації (19 місце), первинного публічного розміщення акцій (24 місце), злиттів та поглинань у фінансовій сфері (29 місце).

Досить низькі показники характеризують розвиток біржових фінансових операцій в Румунії. Організований фондовий ринок країни є монополізованим – він представлений Бухарестською фондовою біржею. Її було засновано після затвердження у 1994 р. нового законодавчого акту з цінних паперів та фондової біржі, тобто закріплення юридичної основи, необхідної для створення сучасного ринку капіталів. Незважаючи на її державну сутність, біржею фактично керують її члени – компанії, що володіють цінними паперами і складають асоціацію фондової біржі. Більш конкурентним середовищем характеризується фондовий ринок України, показники розвитку якого забезпечили їй порівняно високе значення індексу фінансового розвитку. На сьогодні в Україні організований сегмент фондового ринку представляють 10 фондових бірж та торгівельно-інформаційна система, лідерами серед яких є Позабіржова Фондова Торговельна Система (ПФТС), Фондова біржа «Перспектива» та Українська біржа.

Фінансовими інструментами, які виступають основними джерелами фінансування країн в країнах ОЧЕС, є державні та приватні боргові цінні папери, акції та банківські депозити. Серед чотирьох країн, що розглядаються, найбільш урівноваженою є структура фінансових активів української економіки (рис. 18). В Росії відзначається суттєве переважання акціонерного капіталу, в Туреччині недостатньо розвиненим є ринок приватних боргових цінних паперів, а в Румунії він зовсім відсутній.



**Рис. 18 Структура фінансових активів Росії, Туреччини, Румунії та України, 2010 р.**

Відносно близьким рівнем розвитку у всіх чотирьох країнах характеризується банківський сектор – частка банківських депозитів знаходиться в межах від 32% до 42%. Водночас, найменшу питому вагу займає сегмент приватних боргових паперів, що свідчить про досить повільний розвиток процесів сек'юритизації.

Крім чотирьох розглянутих країн, вісім інших країн ОЧЕС мають низькі значення індексу фінансового розвитку, тому до відповідного рейтингу Всесвітнього економічного форуму їх не включено.

Деякі інші результати по країнах ОЧЕС показує дослідження індексу розвиненості фінансових ринків, що є складовою індексу глобальної конкурентоспроможності. Розрахунок індексу розвиненості фінансових ринків базується на оцінці показників ефективності (наявність та доступність фінансових послуг, фінансування через ринок акцій, вільний доступ до кредитів, наявність венчурного капіталу) та довіри (стійкість банківської системи, регламентація роботи фондових бірж, рівень захисту прав кредиторів та позичальників) [3,4,5].

За даними Всесвітнього економічного форуму, у 2010-2011 рр. найбільш конкурентоспроможним був фінансовий ринок Туреччини (55 місце в рейтингу з 142 країн світу), найменш конкурентоспроможним – фінансовий ринок Росії (127 місце) (табл. 7).

В цілому, у 2010 р. рейтингові позиції фінансових ринків всіх країн ОЧЕС (за винятком Туреччини) погіршилися. По-перше, це пов'язано з підвищенням конкурентоспроможності фінансових ринків інших країн, що розвиваються (передусім, азійських), яке відбувалося на фоні високих темпів їх економічного зростання, в результаті чого ці держави зайняли кращі позиції в рейтингу фінансових ринків. По-друге, протягом 2010 р. динаміка курсів провідних світових валют відзначалася нестабільністю, яка негативно позначилася на валютах країн ОЧЕС. Різкий приплив іноземного капіталу та послаблення курсу долара призвели до підвищення обмінних курсів в деяких країнах, що розвиваються, у тому числі, країнах ОЧЕС. Зазначені країни відреагували на це втручанням у діяльність валютних ринків та впровадженням контролю за рухом капіталу з метою врегулювання ризиків. Внаслідок впровадження обмежень на операції з капіталом привабливість національних фінансових ринків знизилася.

Таблиця 7

**Рейтинг конкурентоспроможності фінансових ринків країн ОЧЕС \***

Країна	2011 р.		2010 р.		2009 р.	
	Рейтинг	Значення індексу	Рейтинг	Значення індексу	Рейтинг	Значення індексу
Туреччина	55 ↑	4,28	61 ↑	4,23	80	4,06
Болгарія	75 ↑	3,99	91 ↓	3,95	76	4,09
Румунія	84 ↓	3,91	81 ↓	4,01	56	4,40
Азербайджан	94 ↓	3,76	71 ↓	4,12	66	4,23
Вірменія	95 ↑	3,76	110 ↓	3,60	97	3,79
Сербія	96 ↓	3,74	94 ↓	3,84	92	3,87
Грузія	99 ↑	3,68	108 ↓	3,62	95	3,84
Молдова	105 ↓	3,60	103	3,68	-	-
Албанія	107 ↓	3,59	100 ↓	3,74	90	3,93
Греція	110 ↓	3,52	93 ↓	3,88	83	4,02
Україна	116 ↑	3,39	119 ↓	3,31	106	3,56
Росія	127 ↓	3,21	125 ↓	3,18	119	3,27

\* ↑ - покращення позицій в рейтингу порівняно з попереднім роком, ↓ - погіршення позицій в рейтингу.

У 2011 р. підвищення рівня розвитку фінансових ринків було вже характерним для більшої кількості країн ОЧЕС (Туреччина, Болгарія, Вірменія, Грузія, Україна). З одного боку, це дещо суперечить загальним тенденціям розвитку світового фінансового середовища в цей період. Так, у 2011 р. розростання кризових явищ у світовій економіці призвело до підвищення вартості позик та падіння фондових індексів, при цьому приплив капіталу до країн, що розвиваються, різко скоротився. Темпи економічного зростання країн значно уповільнилися порівняно з попереднім періодом, що було обумовлено, передусім, проведенням більш жорсткої економічної політики з метою протидії інфляційному тиску. З іншого боку, країни ОЧЕС розпочали реалізацію пакету реформ, запропонованих Базельським комітетом з метою регулювання фінансових ризиків та стабілізації фінансових систем і спрямованих на встановлення нових стандартів формування капіталу та підтримки ліквідності банківських установ. Внаслідок впровадження нових правил фінансового нагляду відбулося помітне зниження фінансових ризиків та підвищення індексу конкурентоспроможності фінансових ринків (в першу чергу за рахунок покращення показників довіри, зокрема, стійкості банківської системи).

Таким чином, фінансові сектори економік країн ОЧЕС відрізняються достатньо високим ступенем нестабільності, що характеризується суттєвими змінами в динаміці індексів фінансового розвитку та конкурентоспроможності фінансових ринків. В цілому, після деякого зниження рівня фінансового розвитку у 2010 р., спостерігається певне відновлення фінансової активності в країнах регіону у 2011 р. Тим не менше, в динаміці загального показника розвиненості фінансових ринків за всією групою країн ОЧЕС спостерігається негативна тенденція: середній індекс розвиненості фінансових ринків склав: у 2009 р. – 3,91, у 2010 р. – 3,76, у 2011 р. – 3,70. Такий стан розвитку національних фінансових ринків ОЧЕС може негативно позначитися на темпах економічного зростання національних економік та стати суттєвою перепорою на шляху до досягнення основних завдань економічної співпраці між країнами регіону.

Отже, багато проблем фінансового розвитку є спільними для всіх країн ОЧЕС. Це вимагає спільної розробки загальної стратегії розвитку фінансових ринків країн ОЧЕС для залучення уваги іноземних інвесторів до регіону; розвитку співробітництва між фондовими біржами з метою сприяння торгівлі на різних біржах акціями спільних компаній, створених у регіоні; сприяння створенню регіональних фондів та індексів з торгівлі цінними паперами у регіоні; розвитку фінансових інструментів та послуг з метою диверсифікації джерел фінансування тощо. Важлива роль в процесі реалізації зазначених завдань має відводитися Робочій групі ОЧЕС з банківської діяльності та фінансів, а також Чорноморському банку торгівлі та розвитку. Розробка комплексу конкретних заходів щодо підвищення рівня фінансового розвитку економік країн ОЧЕС та формування конкурентоспроможних національних фінансових ринків може стати предметом подальших наукових доробок у цьому напрямі.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 2

### Підрозділ 2.1.

1. Коломак Е. А. Анализ факторов конкурентоспособности региона / Е.А. Коломак // Регион: экономика и социология. – 2009. – №3. – С. 87–115.
2. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку : Монографія : У 2 т. / Д. Лук'яненко, А. Поручник, Л. Антонюк та ін. – К. : КНЕУ, 2006. – Т. 2. – 592 с.
3. Куковський О.Г. Оцінка рівня конкурентоспроможності регіону / О.Г. Куковський, В.А. Познаховський // Національний університет водного господарства та природокористування. – 2011. – Вип. 1(53). Серія «Економіка». – С. 108-113.
4. Булатова О.В. Визначення регіонів у міжнародній економіці: теоретико методологічний підхід / О.В. Булатова // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 3, Т.2. – С. 94-97.
5. Портер М. Международная конкуренция / М. Портер ; [пер. с англ. ; под ред. В. Щетинина] – М. :Международные отношения, 1993. – 896 с.
6. Шеховцева Л.С. Методология разработки стратегии развития окраинного региона страны в условиях ОЭЗ / Л.С. Шеховцева // Прогнозирование и стратегии развития Особой экономической зоны России: Межвузов. сб. науч. труд./ Калинингр. ун-т. – Калининград, 2000. – С. 20–32.
7. Шеховцева Л.С. Экономические проблемы регионов и отраслевых комплексов / Л.С. Шеховцева // Евразийский международный научно-аналитический журнал. Проблемы современной экономики. – № 3(23). – 2007.
8. Панкрухин А.П. Территориальный маркетинг / А.П. Панкрухин // Маркетинг в России и за рубежом. – 1999. – № 5. – С. 99 – 122.
9. Фатхудинов Р.А. Конкурентоспособность: экономика, стратегия, управление./ Р.А. Фатхудинов. – М.: ИНФРА, 2000. – 312 с.

### Підрозділ 2.2.

1. Коломак Е. А. Анализ факторов конкурентоспособности региона / Е.А. Коломак // Регион: экономика и социология. – 2009. – №3. – С. 87–115.
2. Портер М. Международная конкуренция / М. Портер; [пер. с англ.; под ред. В. Щетинина] – М. :Международные отношения, 1993. – 896 с.
3. Селезнев А.З. Конкурентные позиции и инфраструктура рынка России./ А.З. Селезнев – М.: Юристъ, 1999.
4. Панкрухин А.П. Маркетинг территории. /А.П. Панкрухин – М.: РАГС, 2002.
5. Казанцев С.В. Потенциал экономики регионов России как основа их внутренней конкурентоспособности/ С.В. Казанцев // Регион. – 2004. – № 1. – С. 191–199.
6. Шеховцева Л.С. Экономические проблемы регионов и отраслевых комплексов / Л.С. Шеховцева // Евразийский международный научно-аналитический журнал. Проблемы современной экономики. – № 3(23). – 2007.
7. Гельвановский М.И. О методах межстранового сопоставления показателей конкурентоспособности / М.И. Гельвановский, В.М. Жуковская // Вопросы статистики. – 2000. - №3. – С. 18-24.
8. Яновский В.В. Инновационный процесс и конкурентоспособность региона./ В.В. Яновский // Личность. Культура. Общество. – 2006. – №2. – С. 331–348