



Лариса РОЖОК

## РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

*На основі аналізу процесів та явищ, що характеризують сучасний стан сфери регулювання, у статті досліджено природу сучасних проблем регулювання міжнародних фінансових ринків. Розглянуто основні моделі, механізми та інститути регулювання фінансових ринків, а також проаналізовано ефективність сучасної системи регулювання. За результатами дослідження обґрунтовано необхідність розробки нових підходів та появи “альтернативних” форм регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки.*

*The article examines the problems of international financial markets regulation on the basis of analysis of current events and process, which characterize modern condition of the financial regulation sphere. There are identified the main models, mechanisms, institutions of regulation, and analyzed effectiveness of their operation. As to the results of the research the article evaluates necessity and importance of new ways and “alternative” forms of international financial markets regulation in the global economic environment.*

У результаті сучасних глобалізаційних процесів у світовому господарстві загалом, і в його фінансовому секторі, зокрема, відбуваються дещо нетрадиційні та новітні процеси, що породжують низку складних проблем й суперечностей як на глобальному так і національному рівні. Відтак, конфлікт між національним та глобальним є однією з рушійних сил трансформації сучасної світової економіки, і її фінансової складової зокрема. Світовий фінансовий ринок, вирізняючись найдинамічнішими темпами розвитку, швидше за всі інші сфери реагує на зміни, спричинені глобальними трансформаційними процесами. При цьому він набуває дедалі більше нових граней і відтінків залежно від реалій на макро- та мікрорівнях у

масштабах як національної, так і світової економіки.

Нині найпоширенішою є думка про те, що глобалізація об'єктивно послаблює національне регулювання всіх сфер життя суспільства. Іншими словами, у світі глобальної конкуренції будь-які форми та методи регулювання стають обтяжливими. Натомість, самі споживачі фінансових послуг є своєрідними “регулятивними посередниками”, які завжди переміщують свої кошти в економічно найвигідніші для себе національні юрисдикції. Таким чином, щоб бути конкурентоспроможною на світовому ринку, країна має застосовувати найнижчі регулятивні стандарти.

Водночас, одним із яскравих прикладів негативних виявів глобалізації, що

загрожує стабільності розвитку фінансових ринків національних держав, постала "ланцюгова реакція" поширення фінансових і валютних криз кінця XX – початку XXI століття. Сучасні світові фінансові кризи наочно показали, яка велика руйнівна сила закладена в приватному фінансовому капіталі, що непомірно зріс і вільно пересувається в пошуках прибутку в глобальному просторі. "Відірваний від будь-яких творчих завдань, обслуговуючи і вирощуючи самого з себе, цей капітал загрожує дестабілізацією, а то й катастрофою всій чи майже всій економіці планети. Небезпечна і несумісність цього "гуляючого" фінансового капіталу з орієнтацією країн на розв'язання великих соціальних, економічних та інших некомерційних завдань" [1, 188]. За умов, коли приватний фінансовий капітал стає особливо всевладним, він може завдати шкоди благополуччю будь-якої країни світу, незалежно від рівня її економічного розвитку чи географічного розташування. Особливо актуальне дане питання для тих країн, де нерозвиненість та неузгодженість складових системи регулювання фінансового ринку є досить нагальною і гострою проблемою.

Крім того, вигоди від глобалізації у сфері фінансів розподіляються між окремими країнами вкрай нерівномірно, а для вирівнювання таких дисбалансів уряди різних держав мають далеко різні потенційні можливості. Все це викликає протидію держав та об'єктивне прагнення захистити національну економіку від зовнішніх шоків, у тому числі шляхом запровадження відповідних регулятивних процедур та механізмів, з метою забезпечення фінансово-економічної безпеки, втримання важелів регулювання економікою у "оновленому" глобальному середовищі.

Саме ці обставини обумовлюють актуальність обраної теми дослідження, зокрема, необхідність визначення глиби-

ни сучасних проблем регулювання міжнародних фінансових ринків на основі аналізу процесів та явищ, що характеризують сучасний стан сфери регулювання, її інституційної складової, і власне обумовлюють виникнення та загострення існуючих проблем у забезпеченні системи управління розвитком фінансових ринків в умовах глобалізації.

Аналізуючи останні дослідження та публікації, присвячені проблемам теорії та практики регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки, необхідно зазначити, що найгостріше це питання піднімається в працях західних економістів, зокрема: Дж. Сороса, Дж. Сакса, Х. Джеймса, Л. Туроу, Дж. Стагліца.

Досліджуючи цикли в розвитку світового фінансового ринку за більш ніж сторічний період, деякі спеціалісти приходять до висновку, що нинішній період нестабільності фінансових ринків стає зтяжним, розвиток світової економіки менш визначеним, зміни в міграції фінансових потоків та курсові коливання провідних валют значнішими. У світлі сучасних тенденцій розвитку фінансових ринків, в т. ч. посилення їх взаємозалежності, зростання масштабів та синхронізації коливань, зростання впливу на реальну економіку, посилюються песимістичні погляди на перспективи їх розвитку. На ситуацію, що склалася, звертають увагу багато спеціалістів, які пропонують різні шляхи запобігання "розпаду та дестабілізації ринків".

Особливістю та спільною рисою у підходах західних економістів до визначення актуальних проблем регулювання і можливих шляхів їх вирішення є теза про необхідність реформування інституційної структури управління світовим фінансовим ринком із перерозподілом функцій та можливим створенням потужних наднаціональних органів регулювання відповідних секторів фінансового ринку.

Так, зокрема, з ідеєю реформування існуючої системи управління, та інститутів фінансового ринку виступає Дж. Сорос. В "Тезах про глобалізацію" він пише: "Глобальні фінансові ринки є суспільним благом – куркою, що несе золоті яйця. Замість руйнування інституційних механізмів, які забезпечують існування глобальних ринків, ми повинні надати рівну відповідальність та ефективність цим механізмам. Це можливе лише в тому випадку, якщо буде створена нова коаліція в підтримку реформування і укріплення існуючих міжнародних інститутів, а не їх знищення" [2, 39].

Професор Пристонського університету Х. Джеймс в книзі "Кінець глобалізації. Уроки великої депресії" на запитання, чи є відповіді на проблеми, які можуть бути породжені глобальним хаосом на фінансових ринках, дає позитивну відповідь. На його думку, такою відповіддю має бути "новий економічний порядок" [3, 217]. Він пропонує зростаючій загрози безладу на ринках капіталів, що спричинена безконтрольними процесами їх лібералізації, протиставити систему міжнародного регулювання.

Інший американський економіст Л. Туроу [4, 267] причину нестабільності міжнародних фінансових ринків вбачає у протиріччі між міжнародним характером операцій на ринках та національною природою самих ринків. За його словами, "епоха національного економічного регулювання закінчується, а епоха глобального економічного регулювання ще не прийшла".

Дослідження наукових праць вітчизняних вчених з проблем регулювання міжнародних фінансових ринків, дає підстави констатувати, що дане питання розглядається досить вузько, переважно у площині національних фінансових ринків. Дослідження міжнародних аспектів цієї проблеми було започатковано порівняно нещодавно, зокрема у працях

О. І. Рогача, З. О. Луцишин, О. В. Плотнова та А. С. Філіпенка.

Крім того, українські науковці розглядають дану проблематику, більшою мірою, з позицій декларування існуючих форм та механізмів регулювання фінансових ринків з огляду на ті проблеми, що постали на сучасному етапі розвитку.

Так, доктор економічних наук, професор О. І. Рогач [5, 642] досліджує теоретичні аспекти регулювання міжнародних фінансових потоків, пропонуючи виділити чотири основні сфери реформування міжнародної фінансової архітектури, що окреслилися у відповідності до існуючих проблем і, зокрема, у контексті:

I. Глобальних правил міжнародного руху капіталу та міжнародних інститутів, які регулюють міжнародні капіталопотоки.

II. Міжнародних систем валютного курсу.

III. Упорядкованих (системних) процедур врегулювання міжнародної заборгованості.

IV. Реформ МВФ, зокрема уточнення та чіткого визначення функцій Фонду, як наглядового органу та як кредитора останньої інстанції.

Найглибший аналіз проблем регулювання міжнародних фінансових ринків подано у науковому доробку З. О. Луцишин. Головну причину виникнення проблем у сфері регулювання фінансових ринків автор трактує дещо нетрадиційно і ототожнює з "фінансовим джином", випущеним на волю у світове економічне середовище, яке на думку п. Луцишин, стало мало контролюваним, недостатньо прогнозованим і небезпечним у глобальному масштабі [6, 350]. Крім того, З. О. Луцишин стверджує про принципову зміну моделі взаємодії та практичну незалежність світової фінансової сфери від державних регуляторів.

У цьому контексті автор наголошує на необхідності створення так званої "нової

координуючої архітектури” [6, 360]. Роль інституцій у цій архітектурі полягає у напрацюванні і проведенні спільної стратегії регулювання та координації фінансових ринків у глобальному масштабі. Передусім, йдеться про розробку загальних правових норм, що мають регулювати функціонування фінансових структур. При цьому каркас такої світової контрольно-регуляторної архітектури має спиратися на дві опори – національні держави як основні низові регулятори, і певну наднаціональну структуру, яка буде координувати і спрямовувати дії останніх.

Наведені думки дозволяють зробити висновок про те, що більшість спеціалістів вбачає нинішні проблеми міжнародних фінансових ринків у недосконалості системи їх регулювання. З одного боку, операції з фінансовими інструментами все більше інтернаціоналізуються, діяльність фінансових інститутів набуває міжнародного характеру, посилюється роль іноземних учасників та збільшується їх частка від участі на національних фінансових ринках. А з іншого боку, деякі фінансові ринки залишаються національними, операції на них обслуговуються національними валютами, діяльність суб'єктів регулюється національними регулюючими органами, кожна країна має певні особливості щодо принципів управління і корпоративної культури, вимоги щодо забезпечення прав інвесторів та звітності. Прикладом є ситуація, що склалася в країнах Західної Європи, які ввели єдину валюту та оголосили про наміри створити до 2005 року єдиний ринок капіталів, в той час, коли фондовий ринок кожної з країн залишається під юрисдикцією національних органів регулювання, зі своїми принципами корпоративного управління та корпоративної культури, правилами та вимогами обліку, аудиту та фінансової звітності.

На сучасному етапі економічного розвитку України важливе місце серед проблем, що існують, посідає нерозвиненість та певна невизначеність системи регулювання фінансового сектору держави. Враховуючи те, що пріоритетним вектором зовнішньої політики України визначено інтеграцію до Європейського Союзу та міжнародних організацій, вкрай необхідно забезпечити чітке структурування національних регулюючих органів фінансового ринку, розмежування їх функцій та відповідальності. Адже процеси інтеграції не лише сприятимуть більш тісній взаємодії нашої держави з країнами Заходу, але, безперечно, викличуть необхідність гармонізації регулюючої складової фінансової сфери, відповідно до міжнародних норм і стандартів її функціонування.

З огляду на актуальність теми та певну обмеженість вітчизняних наукових досліджень у сфері регулювання міжнародних фінансових ринків, вважаємо за необхідне на основі аналізу моделей, механізмів та інститутів регулювання фінансових ринків дослідити природу сучасних проблем регулювання з метою їх групування та виявлення причинно-наслідкових залежностей між ними. Важливим в даному контексті є також аналіз дієвості та ефективності сучасної системи регулювання та визначення “альтернативних” форм регулювання міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світової економіки.

Світовий досвід свідчить, що класична модель регулювання фінансових ринків містить дві основні форми – ринкове саморегулювання та державне регулювання. Ринкове саморегулювання підпорядковане закону вартості, закону попиту і пропозиції. Державне ж регулювання здійснюється через запровадження відповідними уповноваженими органами законів, нормативів та інших положень, які разом визначають “правила гри”, що

діють на фінансових ринках. Ринкова та державна форми доповнюють одна одну, а саме: перша форма базується на конкуренції, породжує стимули розвитку, а друга – спрямована на подолання негативних наслідків ринкового саморегулювання фінансових відносин. Разом з тим, історія доводить, що ринки часто не є саморегульованими – існують буми і падіння – тому саме державне регулювання відіграє важливу роль у забезпеченні фінансової стабільності. Активним прибічником державного втручання був видатний англійський економіст Дж. М. Кейнс, який зазначав, що “ринки потребують державного регулювання, оскільки вони не в змозі самостійно виправити свої помилки, принаймні не роблять цього протягом прийняттого проміжку часу” [7, 12].

Разом з тим, світовою практикою передбачено існування моделей інституційного регулювання національних фінансових ринків, зокрема [8, 76]:

- Модель прямого урядового контролю, що знаходить практичне використання у таких країнах, як Ірландія, Нідерланди, Португалія.
- Моделі, за якими повноваження державного регулювання надаються фінансово-банківським установам. Такий метод застосовується у Німеччині, Бельгії, Данії.
- Моделі, відповідно до яких управління здійснюється через спеціально створені заклади. Таким методом керуються у найбільш розвинутих країнах світу, зокрема: у США, Великій Британії, Франції, Італії, Іспанії.

Участь держави у регулюванні фінансових ринків має важливе значення. Держава вже давно, якщо не завжди, виконувала функції додаткового регулятора фінансової сфери. В основі цього – три головні причини. По-перше, уряди прагнуть гарантувати всім учасникам

фінансових ринків рівність, точність та своєчасність доступу до інформації. Без такої інформації складно приймати зважені фінансові рішення. По-друге, уряди регулюють функціонування фінансових ринків для підтримання фінансової стабільності. Біржові крахи, банкрутства банків та інші фінансові катастрофи можуть підірвати ефективність перерозподілу ресурсів в економіці. По-третє, взаємодіючи з фінансовою системою, уряд може вдосконалювати економічну політику. У цьому контексті важливо підтримувати баланс між вже зазначеними вище ринковою та державною формами “саморегулювання”, а також проводити глибокий аналіз стану та загальних тенденцій розвитку світової фінансової системи, який би передував розробці, а згодом – впровадженню системи важелів та механізмів регулювання фінансових ринків.

Необхідно зазначити, що з перебігом часу урядові заходи регулювання зазнають змін, що також впливає на систему та структуру фінансових ринків. Загалом, перехід від традиційної державної моделі регулювання міжнародних економічних та фінансових відносин розпочався ще в 40-х роках ХХ століття. Після двох Світових війн та тривалого періоду економічного протистояння держав в міжвоєнний період суспільство створило Організацію об'єднаних націй з її розгалуженою системою контролюючих органів, Міжнародний Валютний Фонд, Міжнародний Банк Реконструкції та інші інституції. Характерним було те, що перші міжнародні урядові організації діяли у тих сферах економічних відносин, які у середині минулого століття набули найвищого рівня інтернаціоналізації і потребували колективної форми регулювання. Пізніше до них приєднувалися все нові сфери і, відповідно, створювалися нові “оптимальні” інструменти для їх регулювання.

Наприкінці ХХ століття процес глобалізації економіки, який знайшов найяскравіший прояв саме у фінансовій сфері, вніс суттєві зміни у процес пошуку “оптимального” механізму її регулювання, оскільки держава, як орган управління, постала перед принципово новою ситуацією.

По-перше, уряд майже втратив можливість ефективно використовувати такі традиційні важелі макроекономічного регулювання, як імпорتنі бар'єри та експортні субсидії, курс національної валюти і ставку рефінансування центрального банку. Адже в умовах зростаючої взаємозалежності національних економік, що стало наслідком процесу інтеграції, держава вже мала враховувати інтереси та пріоритети не тільки національні, а й інших держав, і впливових недержавних суб'єктів фінансово-економічних відносин.

По-друге, деякі економічні процеси, особливо у валютно-кредитній сфері, набувши глобального характеру, стали менше піддаватись регулюючим зусиллям окремих, навіть дуже впливових країн. Так, аналізуючи процес глобалізації у сфері фінансів, група західних експертів зробила наступний висновок: “В міру того, як фінансові інститути і фінансовий капітал все більше виходить за межі національного фінансового простору, формується нова “постнаціональна” географія. В її центрі – група наймогутніших і впливових фінансових структур, які мають розгалужену мережу фінансових інститутів й ринків, що розповсюджують свою владу у глобальному масштабі. Однак ця влада не є абсолютною, оскільки глобальний рух капіталу на світовому ринку має переважно стихійний характер, а його масштаби такі, що ніякі управлінські структури, ані приватні, ані державні, не спроможні його ефективно контролювати” [9, 78].

Таким чином, можна стверджувати про те, що світова фінансова система стає практично незалежною від держав-

ного контролю і регулювання. Крім того, спостерігається суттєва зміна форми взаємодії даної сфери з державними органами регулювання. Якщо раніше протягом тривалого періоду часу національні фінансові ринки функціонували та були підконтрольні державним інституціям в межах визначеної країни, то сьогодні за умов інтеграції національних ринків у єдине фінансове середовище, національні держави втрачають свої позиції у застосуванні власного регуляторного арсеналу. Так, за оцінками Р. Аллена [10, 129], світовий фінансовий ринок переміщує за місяць понад 3 трлн. доларів США із країни в країну, з яких 2 трлн. доларів США – гроші, що не контролюються державою чи іншими офіційними інститутами. А це засвідчує неможливість механічного перенесення національних принципів регулювання фінансових ринків на міжнародний рівень.

По-третє, необхідно звернути увагу на ті явища, які відбувалися на світовій фінансовій арені наприкінці ХХ – початку ХХІ століття: “чорний понеділок” жовтня 1987 р. в США, біржовий крах 1989 р. в Японії, значні коливання валютних курсів у ЕВС упродовж 1992–1993 рр., боргова криза 1994 р. в Мексиці, валютна криза в Південно-Східній Азії в 1997 р., російський дефолт 1998 р., валютно-боргові кризи в Бразилії у 2000 р. та Туреччині – 2001 р. Очевидно, що за даних обставин можна припустити появу нових явищ фінансової нестабільності. Вони пов'язані, насамперед, з трансформацією поведінки фінансових ринків, що може спричинити до виникнення непередбачуваних ситуацій нестійкості та нерівноваги світового фінансового ринку. Це свідчить про те, що сучасна модель регулювання не повністю відповідає тим реаліям, які існують в сучасній економіці.

По-четверте, зростання ступеню невизначеності на фінансовому ринку, зокрема, у відношенні валютних курсів і

курсів цінних паперів, стимулює розвиток нових форм і методів управління ризиками та використання нових фінансових інструментів, що отримали назву деривативи. Разом з тим, саме вони відкрили можливості для гри на зміні курсів валют, акцій та інших видів фінансових активів. Особливістю ринку деривативів є той факт, що дозволяючи перерозподілити ризику і знизити їх рівень для окремих учасників фінансових операцій, функціонування даного сегменту призводить до підвищення загального рівня системного ризику. Операції з деривативами опинилися, по суті, поза межами правового регулювання і відкрили можливості для значних спекуляцій, прискорюючи процес відособлення валютно-фінансової сфери від реальної економіки. Але це не означає втрату зв'язку між фінансовою системою і реальною економікою. Навпаки, зв'язок та залежність між ними посилюється, але набуває при цьому негативного характеру: сфера фінансових операцій починає акумулювати капітал, який не перетворюється на прямі реальні інвестиції у виробництво, а використовується у спекулятивних цілях. Таким чином, виникає так званий феномен "бульбашкової економіки", наслідки якого небезпечні та значною мірою непередбачувані.

Наслідки "бульбашки", що луснула в середині 90-х років переживала економіка Японії. На сучасному етапі, згідно оцінок багатьох міжнародних експертів, така "бульбашка" роздувається в США. Згідно підрахунків Банку Морган, дефіцит платіжного балансу в США збільшився з 150 млрд. дол. США у 1997 р. до майже 520 млрд. дол. США у 2000 р. і продовжував зростати [11, 90].

Аналіз процесів та тенденцій розвитку світового фінансового середовища свідчать, що економічні зміни та потрясіння, які є результатом посилення світогосподарських зв'язків, починають ставити під загрозу економічну, політичну та

фінансову стабільність окремих країн та їх груп. В умовах високої мобільності капіталів національні важелі впливу на фінансові ринки втрачають свій зміст або можуть призвести до неочікуваних негативних наслідків. Для збереження та підтримання фінансової стабільності постає необхідність створення ефективної системи контролю та регулювання цих відносин, що зробити із середини кожної окремої країни в повній мірі дуже складно. Здатність окремих держав контролювати могутні міжнародні фінансові потоки або обмежувати деякі транскордонні фінансові трансакції дедалі відносно зменшується, наражається на могутню протидію глобальних суб'єктів фінансових ринків, зокрема транснаціональних корпорацій та транснаціональних банків, вплив яких на фінансово-економічну політику окремих країн драматично зростає. Саме тому на перший план виходить питання про відповідну глобальну координацію дій країн у фінансово-економічній сфері, про надзвичайно важливу роль світових фінансових організацій, які беруть на себе повноваження з регулювання валютно-фінансових проблем та забезпеченню керованої трансформації сучасної валютно-фінансової сфери.

Характерною особливістю сучасної фінансової системи є відсутність спеціального міжнародного інституту регулювання фінансових потоків, подібного до Світової організації торгівлі, яка функціонує у сфері торгівлі товарами і послугами. Разом з тим, в світі існує ціла низка міжнародних інституцій, які мають значний вплив та виконують регуляторні функції у фінансовій сфері, зокрема: Міжнародний Валютний Фонд (МВФ), "Велика сімка" ("G-7"), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Організація Економічного Співробітництва й Розвитку, Міжнародний Центр врегулювання інвестиційних суперечок, Банк

міжнародних розрахунків, Міжнародна Організація комісій з цінних паперів.

Найбільш впливовими серед зазначених інституцій є МВФ, група країн "Велика сімка" та МБРР – які у сукупності називають новою наднаціональною глобальною системою управління, інституціоналізованою в транснаціональних корпораціях і міжнародних організаціях. Крім того, останнім часом у сфері регулювання міжнародних фінансових ринків спостерігається тенденція до створення неурядових організацій, ініціативних груп та "форумів", робота яких передбачає розробку принципів та механізмів забезпечення регульованого розвитку світового фінансового середовища. Так, у 1999 р. було створено Форум фінансової стабілізації, до якого ввійшли представники як міжнародних фінансових організацій (МВФ, МБРР, БМР), так і фінансових органів окремих країн (казначейства, спостережно-контрольні агенції), які відіграють провідну роль в організації та регулюванні міжнародних фінансових потоків. Робоча група Форуму розробляє жорсткіші норми діяльності хедж-фондів, офшорних зон і пересування короткострокового капіталу.

Важливе місце в системі регулювання міжнародних фінансових ринків сьогодні також належить виробленню стандартів для реалізації національної політики у фінансовій сфері. Основним завданням розробки і запровадження таких документів є забезпечення економічної стабільності на національному та міжнародному рівнях. Фактично такі документи, які називають кодексами або принципами, встановлюють певні стандарти забезпечення інформацією, на основі якої ухвалюють рішення щодо позик та інвестицій, поведінки відповідних економічних агентів. Дотримання цих стандартів розглядається як чинник стабільності функціонування тих чи інших сфер фінансового сектору [5, 664].

Крім того, у світлі нещодавніх фінансових криз увага до міжнародних стандартів значно посилилася. Їх головне завдання полягає у поліпшенні відповідних національних правил та норм. Нині такі стандарти та принципи розробляються різними міжнародними економічними організаціями. Загальне уявлення про основні міжнародні фінансові стандарти, як важливі інструменти міжнародного фінансового регулювання, можна отримати з таблиці 1.

Необхідно зауважити, що деякі з них є обов'язковими до впровадження, а деякі мають суто рекомендаційний характер. Крім того, загальні стандарти змінюються в процесі узгодження національних регулятивних політик у відповідних сферах фінансових відносин. При цьому мова не йде про те, що відповідні норми та правила мають бути однаковими для всіх країн – мається на увазі узгодження підходів окремих країн до національного регулювання різних секторів фінансового ринку.

Підсумовуючи можна зазначити, що в процесі зближення національних економік та інтернаціоналізації фінансових ринків більш очевидною стає необхідність появи нових підходів до формування системи управління міжнародними фінансовими ринками, що базувалися б на єдиних стандартах і нормах функціонування фінансових ринків. Нині у світових наукових колах ведуться запеклі дискусії з приводу такої нової системи регулювання. Так, американські економісти доцільнішим вважають об'єднання органів фінансового управління у кілька потужних інституцій для забезпечення конкуренції між ними та контролю за діями один одного [12, 13]. З огляду на практику ЄС, спостерігаються тенденції до трансформації суб'єктів грошово-кредитного регулювання, наслідком чого стало створення у 1998 р. Європейського Центрального банку, який здійснює



## Загальні міжнародні фінансові стандарти [5, 665]

Сфера застосування	Назва стандарту	Розробник стандарту
<i>Макроекономічна політика та прозорість</i>		
Прозорість грошово-кредитної та фінансової політики	Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості грошово-кредитної та фінансової політики	Міжнародний валютний фонд
Політика в галузі оприлюднення фінансової інформації	Спеціальний стандарт поширення інформації	Міжнародний валютний фонд
<i>Інституційна та ринкова інфраструктура</i>		
Розрахунки	Уніфіковані правила та звичаї для документарних акредитивів	Міжнародна торговельна палата
Платежі та розрахунки	Основоположні принципи функціонування системно важливих платіжних систем	Банк міжнародних розрахунків
<i>Регулювання та нагляд у фінансовій сфері</i>		
Банківська справа та банківський нагляд	Базельський конкордат Основні принципи ефективного банківського нагляду Базельська угода щодо банківського капіталу	Банк міжнародних розрахунків
Регулювання операцій з цінними паперами	Цілі та принципи регулювання операцій з цінними паперами	Міжнародна організація комісій з цінних паперів

емісію єдиної європейської валюти, регулювання ставки рефінансування, операції на відкритому ринку, валютні інтервенції. Вітчизняні ж науковці, зокрема З. О. Луцишин [14], пропонують створення Єдиного Всесвітнього Банку – як інституційної основи глобальної фінансової архітектури та головної координуючої установи, кредитора останньої інстанції.

Для сучасної світової фінансової системи такою “новою системою регулювання” може виступати не світовий уряд, про який також багато говорять, але факт та можливість формування якого нині не є реальним і прогнозованим у часі, а окремі органи, які в сукупності становили б аналог такого уряду. Ними можуть бути міжнародні політичні та фінансові органі-

зації, регіональні союзи, їх органи та інститути, які можуть підпорядковуватись відповідним наднаціональним органам або Радам країн з питань регулювання визначених сфер фінансових відносин. Така форма регулювання могла б не лише розширити сферу діяльності та впливу, а й уможливити використання переваг економії на масштабах, забезпечити добре організовану систему контролю, більшу прозорість ринку й чітку звітність, що в результаті підвищило б міжнародну конкурентоспроможність і ефективність міжнародних фінансових ринків.

Особливої потреби у створенні нового, єдиного наднаціонального координуючого органу регулювання міжнародних фінансових ринків на сучасному етапі розвитку нема, адже ті регулюючі організації, що

існують, мають достатньо механізмів та повноважень для реалізації покладених на них функцій. В цьому контексті достатньо актуальним є питання реформування деяких існуючих організацій (наприклад, МВФ), перерозподіл певних управлінських повноважень та підвищення ступеня відповідальності по наданим ними рекомендаціям і їх наслідках. Одночасно у практичному плані кожна країна повинна орієнтуватись на підвищення ефективності міжнародної фінансової взаємодії, використання зарубіжного досвіду регулювання фінансових потоків і врахування тенденцій фінансового глобалізму.

Аналізуючи перспективи подальших розвідок в даній сфері, важливо підкреслити, що питання, поставлені автором у статті, мають багатоаспектний характер. Незважаючи на те, що подальший розвиток світового фінансового середовища, як і світової економіки загалом, багато в чому буде визначатися успіхами регулювання та ефективного управління ним, основними рушійними силами його розвитку залишатимуться ринкові чинники функціонування, їх еволюція, виникнення нових сегментів, інструментарію та розширення кола учасників. Важливе питання, яке ще належить вирішити полягає у тому, яке саме співвідношення між існуючими формами та механізмами регулювання необхідно забезпечити для збалансованого, ефективного та безпечного розвитку міжнародних фінансових ринків в межах глобального економічного середовища.

### Література

1. Лук'яненко Д. Г., Гунський Д. Г., Мозковий О. М. та ін. *Міжнародна інвестиційна діяльність*. Підручник. – К.: КНЕУ, 2003.
2. Сорос Дж. *Вісник Європи*. Том II, 2001.
3. James Y. *The End of Globalisation. Lessons from the Great Depression*. Harvard University Press, 2001.
4. Туроу Л. *Будущее капитализма*. Новосибирск, 1999.
5. Рогач О. І., Філіпенко А. С., Шемет Т. С. та ін. *Міжнародні фінанси: Підручник*. – К.: Либідь, 2003.
6. *Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть / За ред. А. С. Філіпенка, В. С. Будкіна, А. С. Гальчинського та ін.* – К.: Либідь, 2002.
7. Keynes J. M. *Tract on Monetary Reform*. – London: Macmillan, 1924.
8. Іваницька О. *Фінансові ринки: навчальний посібник*. – К.: Вид-во УАДУ, 1999.
9. *The Global Economy in Transition*. Harlow, 1996.
10. Allen R. *Financial Crises and Recession in the Global Economy*. Aldershot, 1994.
11. *The Economist*. May 27-June 2, 2000.
12. Брайолт К. *Будущее за единими регулятивними органами*. <http://www.project-syndicate.org> (02-02-2005).
13. Уайт Дж. *Органы финансового регулирования: объединение или конкуренция?* <http://www.project-syndicate.org> (02-02-2005)
14. Луцишин З. О. *Автореферат докторської дисертації на тему: "Формування глобальної фінансової архітектури світового господарства"*, 2003.
15. Луцишин З. О. *Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації*. – К.: Видавничий центр "Друк", 2002.
16. Стігліц Дж. *Глобалізація та її тягар*. – К.: ВД "КМ Академія", 2003.