



Олександр ШАРОВ

## **ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ**

### **Резюме**

Розглянуто питання інтеграції України до фінансово-банківського сектору Європейського Союзу. Автор виходить з того, що Україна перебуває на початковому етапі інтеграційного процесу і тому нині можна говорити лише про основні проблеми та варіанти їх вирішення. При цьому вони поділяються на дві частини: а) проблеми, що виникають у центрального банку безпосередньо у зв'язку з приєднанням країни до ЄС (це здебільшого, процедурні вимоги); б) проблеми, які стосуються підвищення рівня національної фінансово-банківської системи, її «підтягування» до західноєвропейського рівня.

Ці останні мають вирішальне значення, і українська влада повинна вирішити їх незалежно від намірів і графіку приєднання до Європейського Союзу, наскільки це диктується внутрішніми потребами української економіки.

### **Ключові слова**

Євроінтеграція України, Європейський Союз, Економічно-валютний союз, Європейський центральний банк, Національний банк України, спільна валюта, банки з іноземним капіталом.

---

© Олександр Шаров, 2003.

Шаров Олександр Миколайович, докт. екон. наук, професор, радник консульства України в Південно-Африканській Республіці.

## Шлях до Європи: загальні проблеми

Незважаючи на своє безсумнівно велике значення, тема європейської інтеграції нашої фінансово-банківської системи ще не знайшла всебічного розгляду у вітчизняній спеціальній літературі. Не претендує на таку вичерпність й ця стаття. І не тому, що в одній статті фізично неможливо детально розглянути всі питання, пов'язані зі згаданим процесом. Головна причина полягає в тому, що власне євроінтеграція дуже багатоваріантна, світ змінюється надзвичайно швидко, а ми знаходимося лише на початковому етапі інтеграційного процесу (*а в певному сенсі, навіть лише визначаємося зі своїми інтеграційними намірами*), і тому нині доцільніше окреслити лише основні проблеми та варіанти їх вирішення.

Насамперед хотілося б, щоб читачі чітко усвідомили для себе, що в сучасному стані (навіть вважаючи вже здійсненим розширення Союзу за рахунок нових членів) Європейський Союз – це не зовсім «новий проект». Потрібно чітко усвідомлювати, що, «за великим рахунком», йдеться про чергову спробу повернення до об'єднаної Європи часів Римської імперії. Такі спроби періодично повторювалися протягом усієї постримської історії. Фахівці можуть згадати з цього приводу не тільки широковідомий приклад з імперією Карла Великого, а й менш відомі нездійснені проекти Ричарда Левове Серце та Філіпа IV Красивого. У цьому ж ракурсі можна розглядати й об'єднання Європи під «революційним скіпетром» Наполеона Бонапарта. На поверхні лежить і попередній приклад валютної інтеграції. Як добре відомо, Європа має досить багатий досвід використання різних загальних валют. Можна згадати і римські часи, і період широкого використання загальноновизнаних валют у період середньовіччя (включаючи чеські «талери», визнані Карлом V як засіб законного платежу на території усієї його імперії, як у Європі, так і в Америці, де вони поступово трансформувалися в «долари»), і використання окупаційних грошей на значній території Європи Наполеоном та Гітлером. Найбільш прийнятним є, мабуть, приклад з Латинським монетним (валютним) союзом, створеним у 1865 р., що формально проіснував до 1927 р.

І ось уже в наші часи, Європейський Союз, в основі якого лежить Римська Угода 1957 р., укладена шістьма країнами такої далекої тоді від нас Західної Європи, крок за кроком розширюючись та зміцнюючись, наблизився аж до кордонів нашої держави. І ось, до Європейського Союзу, який зараз налічує вже 15 членів, з 2004 р. приєднуються не тільки Мальта та Кіпр, що давно чекають своєї черги, а й наші колишні партнери з Радянського Союзу – балтійські республіки (Естонія, Литва та Латвія), а також сусіди та колеги з соціалістичного табору – Польща, Чехія, Словачія, Угорщина та Словенія. А в 2007 р. склад ЄС поповнять ще й Румунія та Болгарія. Не ва-

рто забувати і про європейські прагнення іншого нашого сусіда – Туреччини. Таким чином, Україна (разом із Білоруссю та Молдовою) справді може опинитися майже всередині Європейського Союзу. У будь-якому випадку таке місцезнаходження в «європейській дузі» навряд чи можна розглядати лише як позитивний геополітичний фактор.

Проте варто відзначити, що таке значне розширення Союзу не може не створити низки проблем не тільки для України, а й для самого ЄС. Оскільки головна ознака розширення єврозони полягає у відносно великому збільшенні *кількості* країн-членів порівняно з помірним зростанням *економічного розвитку*. Звернемо увагу хоча б на той факт, що до 375 млн. населення сучасного ЄС додається 106 млн. з нових країн-членів (тобто збільшення становить 28%), а от щодо сукупного внутрішнього валового продукту країн Союзу, то до 8,9 трлн. євро ВВП додається лише 467 млрд. євро (тобто приблизно 5%). Проблема в тому, що країни, які приєднуються до ЄС – не тільки *маленькі*, а й, за європейськими стандартами, *бідні*: середній розмір їх ВВП на душу населення, навіть перерахований за паритетом купівельної спроможності (9 690 дол. США), становить менш ніж половину від аналогічного показника у країнах, які зараз входять до Євросоюзу (21 242 дол.).<sup>1</sup> (Хоча свого часу Іспанія, Греція та Португалія приєднувалися до Євросоюзу з показниками ВВП, наближеними або аналогічними до показників, характерних для найкращих з цієї точки зору країн-претендентів – Словенії та Чехії.)<sup>2</sup>

На жаль, Україна також не може похвалитися високим показником: за оцінками експертів Заходу, показник ВВП становить приблизно 4200 дол. на душу населення,<sup>3</sup> тобто трохи більше 18% від рівня, середнього для країн-членів ЄС. І це не повинно дуже дивувати, якщо згадати, що ВВП України менший, аніж розмір доданої вартості в таких західноєвропейських корпораціях, як «Royal Dutch Shell» або «British Petroleum».

### **«Домашнє завдання» для Національного банку України**

Привертає увагу й той факт, що в «об'єднаній Європі» і зараз існують значні відмінності. І не лише щодо ВВП. Так, серед керівників центральних банків країн єврозони велике занепокоєння викликає помітна різниця у темпах інфляції. Ця проблема, без сумніву, також лише загостриться у майбут-

<sup>1</sup> H. Berger. The ECB and Euro-Area Enlargement // IMF Working Paper. – 2002. – PP. 6, 8.

<sup>2</sup> Financial Times, Dec.10, 2002. – P. 4.

<sup>3</sup> The Milken Institute Review // A Journal of Economic Policy. – Q1, 2003. – P. 33.

ньому і додасть клопотів центральним банкірам, оскільки в період 1996–2002 рр. різниця середніх рівнів інфляції в країнах єврозони та в країнах-претендентах (навіть без урахування найбільш інфляційних економік Болгарії та Румунії) становила майже 8 процентних пунктів.<sup>4</sup>

Загалом із розширенням ЄС перед центральними банками виникає ряд додаткових складних проблем щодо вільного руху капіталів, вільного обміну фінансовими послугами, валютної інтеграції та фінансової статистики. Проблеми, пов'язані з вирішенням згаданих питань, доволі складні. Умовно їх можна поділити на:

- проблеми, що виникають у центрального банку безпосередньо у зв'язку з приєднанням країни до ЄС (це здебільшого процедурні вимоги);
- проблеми, які стосуються підвищення рівня національної фінансово-банківської системи, її «підтягування» до західноєвропейського рівня.

Хоч останніх значно більше, вони співпадають, накладаються, як концентричні кола, на завдання, що стоять перед Національним банком України, *незалежно від того, коли ми приєднаємося до ЄС. У будь-якому разі необхідно займатися вирішенням цих проблем.*

У процесі європейської інтеграції центральний банк країни бере активну участь у таких трьох сферах діяльності: разом з урядом здійснює переговори, вдосконалює власну організаційну структуру та принципи функціонування згідно з нормативами Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ), а також готує банківський сектор до запровадження стандартів ЄС. На сучасному етапі участь Національного банку України у переговорах зосереджена, переважно, на таких питаннях, як вільний рух капіталів, а також стан справ у фінансово-бюджетній сфері. У майбутньому (після подання формальної заяви на вступ до ЄС) доведеться конкретніше займатися змінами в організаційній структурі та принципах функціонування НБУ відповідно до нормативів ЄСЦБ. Проте вже зараз мету НБУ необхідно спрямувати на зміцнення співробітництва з ЄЦБ та національними центральними банками, які є членам ЄСЦБ. Для того, щоб чітко визначити ті сфери, які можуть бути предметом обговорення в межах консультацій з ЄЦБ, структурні підрозділи Нацбанку повинні підготувати перелік конкретних проблем і план-графік технічного співробітництва між банками. Враховуючи досвід Польщі та країн Балтії, можна передбачити, що до таких проблем належатимуть:

- *юридично-правові* (приведення фінансового законодавства у відповідність до директив ЄС – загальні питання, з приводу яких необхідно проводити консультації з специфічних питань – наприклад, нормативні акти про оформлення забезпечення, транскордонні перекази, платіжні системи та системи для взаєморозрахунків, банківський нагляд, транскордонні процедури визнання факту

<sup>4</sup> H.Berger.Op.cit., p.14.

неплатоспроможності, система фіксації обмінних валютних курсів, а також управління валютними резервами);

- *кредитно-грошова політика* (визначення проблем, пов'язаних із забезпеченням мінімальних резервів, моніторинг і контроль за операціями з цінними паперами, забезпечення безпеки позикових операцій, а також ліквідність банківського сектору);
- *фінансова та банківська статистика* (співробітництво у процесі оновлення переліку фінансових установ, модернізація системи фінансової та банківської статистики, а також збір та обробка інформації про відсоткові ставки);
- *платіжні системи* (правила та умови участі в роботі системи TARGET, безпека платіжних систем у контексті використання електронних платіжних інструментів і розвитку систем використання електронних грошей);
- *бухгалтерський облік та звітність* (принципи групування економічних подій у таблиці рахунків, що розробив ЄЦБ, принципи складання бюджетів для операцій центрального банку);
- *співробітництво в галузі наукових досліджень* (теоретична та фактична конвергенція української економіки внаслідок приєднання країни до ЄС та ЄВС, моделі прогнозування імпорту та експорту, технологічний прогрес і його вплив на банківський сектор, інтеграційні процеси в межах ЄВС, а також глобалізація фінансових ринків);
- *емісія готівкових грошових знаків, зокрема вилучення з обігу фальшивих купюр і монет* (співробітництво в процесі заснування Системи моніторингу за фальшивими купюрами та монетами, а також Центру аналізу фальшивих купюр і монет, доступ до Баз даних про підроблені купюри та монети);
- *інформаційні технології та телекомунікаційні системи* (двостороння лінія зв'язку між НБУ та ЄЦБ, участь у розробці технічних характеристик, необхідних для майбутнього приєднання української системи міжбанківських платежів до системи TARGET);
- *співробітництво у галузі вивчення впливу нормативно-правових актів* на фінансовий стан кредитних установ;
- *надання допомоги у сфері навчання персоналу та обміну досвідом*: проведення конференцій, семінарів, навчання в ЄЦБ (наприклад, у таких галузях, як правові питання, прогнозування інфляції та механізми кредитно-грошової політики, фінансова система, співробітництво між центральними банками та ЄЦБ, функціонування євро, статистика, бухгалтерський облік, банківський нагляд тощо).

### Критерії приєднання: формальні та суттєві

Зрозуміло, що програма приєднання до ЄС, окреслена у Посланні Президента до Верховної Ради, вимагає більш конкретної концентрації уваги на цих питаннях. Звісно, у зв'язку з цим варто уважніше придивитися до критеріїв приєднання до ЄС. Умови, що діють на цьому етапі розширення Союзу щодо вступу країн-кандидатів до ЄС, було визначено на саміті Ради Європи в червні 1993 р. Було вирішено, що вступ країн Центральної та Східної Європи до ЄС відбудеться негайно після виконання ними певних економічних і політичних умов. Це стосується створення в цих країнах ефективної ринкової економіки, здатної витримати конкурентний тиск на спільному європейському ринку та прийняти зобов'язання, до яких належить досягнення спільних цілей, що стоять перед Європейським економічно-валютним союзом – ЄЕВС (Economic and Monetary Union – EMU). У Договорі про Європейський Союз (Treaty on European Union), що набув чинності 1 листопада 1993 р., визначено критерії, якими мають керуватися країни-кандидати на наступному етапі інтеграції, тобто на етапі приєднання до ЄЕВС. Ці критерії, такі самі, що й для країн-членів, стосуються стабільності цін, довготермінових відсоткових ставок, обмінних курсів валют, бюджетного дефіциту, державного боргу та незалежності Центрального банку. Вищезгадані критерії конвергенції було також ратифіковано на самітах Ради Європи в Мадриді (1995 р.) і Люксембурзі (1997 р.). І хоча в майбутньому ці показники можуть дещо змінитися, вчені-економісти (насамперед лауреат Нобелівської премії Роберт Мандел), які розробили теорію «оптимальних валютних зон» (яку й було покладено в основу єврозони), вказали на деякі фундаментальні, принципові критерії для такого об'єднання. Вони включають необхідність високої економічної відкритості, тісних торгових зв'язків з країнами-партнерами та кореляції економічних циклів, що розвиваються в окремих країнах з циклом, притаманним основному економічному потенціалу інтеграції.<sup>5</sup>

Якщо з цієї точки зору аналізувати стан економічного розвитку України, можна зробити висновок про те, що рівень відкритості нашої економіки, ступінь її залучення до міжнародного розподілу праці доволі високі і загалом відповідають вимогам сучасної світової економіки (якщо говорити про кількісні показники). Дещо гірше виглядає рівень наших торгових зв'язків з країнами-членами ЄС, частка котрих у зовнішньоторговому обороті України становить лише 21%. Однак деякі вчені, наприклад Дж. Франкель (J. Frankel) та Е. Роуз (A. Rose), звертають увагу на те, що в системі міжнародних економічних відносин торгові зв'язки виступають як «ендогенні зміни», а отже, не залишаються незмінними при підвищенні рівня валютної ін-

<sup>5</sup> Optimum Currency Areas. New Analytical and Policy Developments. Ed. by M. I. Blejer, J. A. Frenkel and others. – IMF, 1997. – P. 9–10.

теграції.<sup>6</sup> Таким чином, можна зробити висновок, якщо, з одного боку, зміцнення наших торгових зв'язків з країнами-членами ЄС буде сприяти нашій інтеграції до Євросоюзу, так і сама валютна інтеграція, з іншого боку, в майбутньому сприятиме тіснішим торговим зв'язкам з партнерами ЄС.

Така взаємозалежність властива і для синхронізації економічних циклів. На це теж необхідно звернути увагу. Адже нині рівень кореляції національних економічних циклів із загальноєвропейськими трендами в країнах-членах ЄС (коефіцієнт = 0,77) значно перевищує аналогічний показник для країн-претендентів (0,29).<sup>7</sup> Навряд чи буде помилкою припущення, що для України цей коефіцієнт ще нижчий, оскільки її економіка поки що не налаштована на «європейський розклад».

Проте навіть в реальних відносинах з європейськими партнерами нам поки що не вдається обійтися без, умовно кажучи, «американської допомоги»: маючи на увазі, що долари США все ще становлять значну частку в розрахунках з європейськими партнерами. І це не наша провина, адже вибір валюти платежу здебільшого диктують саме європейські партнери. Хоча не можна не вказати на позитивну тенденцію, що позначилася останнім часом: минулого року частка надходжень у євро з країн ЄС збільшилась з 13 до 21%, а наших платежів в євро до країн ЄС – з 25 до 35%. І відбулося це переважно за рахунок частки американського долара. Водночас у загальному платіжному обороті України частка євро коливається в межах 5%, тоді як інтереси євроінтеграції вимагають її доведення хоча б до рівня 20% (з урахуванням збільшення товарообігу з євropартнерами).

Отже, нам спільно з партнерами з ЄС потрібно поступово якісно змінити валютну структуру розрахунків у напрямку збільшення частки євро (можливо і гривні, адже в нашої держави є досвід у здійсненні таких розрахунків із країнами, що невдовзі стануть повноправними членами ЄС). Власне, результатом зміни структури розрахунків буде зміна структури валютних резервів України. А там вже можна буде говорити і про здійснення котирування гривні не до долара, а до євро. (Як проміжний етап можна використовувати «кошик валют» з помітним наповненням долларом та євро.)

## Шлях до спільної валюти

Доволі складною є проблема зміни валютно-курсової політики, оскільки правила ЄС щодо цього жорстко визначені і не залишають країнам-членам ЄС шансів на власну політику. Насамперед це стосується нових членів ЄС, оскільки «старі» члени протягом багатьох років поступово роз-

<sup>6</sup> Ibid., P. 67.

<sup>7</sup> H. Berger. Op.cit., P. 16.

робляли спільну курсову політику. Крім цього, діючий дотепер порядок прийняття рішень Європейським центральним банком певною мірою був компромісним щодо інтересів різних країн. (Хоча через збільшення кількості членів єврозони, а крім цього, можливе порушення принципу ротації керівництва ЄЦБ у зв'язку з проблематичністю призначення його керівником француза Ж. Тріше, – можуть порушити відпрацьовану систему.)

Хоча нині ще не вирішене питання щодо того, які обмеження будуть поширені на валютні режими країн-новоприбульців, певні принципи вже проголошено: зрозуміло, що кінцевим пунктом руху буде перехід до євро через відмову від власних валют. Під час цього процесу до нових членів будуть застосовані ті самі, вже існуючі критерії конвергенції, ступінь виконання яких буде оцінений відповідно до статті 121 Протоколу конвергаційних критеріїв. Серед іншого, передбачається, що країна має не менш ніж два роки бути учасником нового механізму валютних курсів – так званого МВК-2 (Exchange Rate Mechanism – ERM-2), і при цьому її валютний ринок не повинен відчувати занадто великої напруги.

Умови нового МВК-2 визначені в Амстердамській резолюції Ради Європи (червень 1997 р.) та Угоді між ЄЦБ та центральними банками держав, які не входять до єврозони (вересень 1998 р.). Передбачено, що центральні курси між євро та національними валютами встановлює та коригує ЄЦБ спільно з центральними банками відповідних країн. Тимчасові коливання курсу допустимі в межах 15%, при досягненні яких національні центральні банки зобов'язані здійснювати необмежені інтервенції на валютному ринку з метою утримання курсу у встановлених межах. Таким чином, новий механізм сумісний з доволі широким спектром валютних режимів, не визнаючи лише три з них: а) без узгодженого центрального курсу щодо євро; б) «повзучою» прив'язкою (crawling peg); в) прив'язаний до будь-якої іншої валюти, крім євро.

Не можна не звернути увагу на те, що країні-претенденту доведеться таки перейти до фіксованого курсу євро (як передостаннього етапу конвергенції) і що протягом двохрічного «випробувального терміну» вона не зможе самостійно маніпулювати курсом власної валюти (наприклад, з метою підвищення конкурентоспроможності власного виробника). Саме тому необхідно приділити максимум уваги питанням валютно-курсової політики в перехідний період. Система плаваючого валютного курсу нині в принципі полегшує вступ України до Європейського валютного союзу. Приєднання до ЄВС потребує спочатку «пов'язати» обмінний курс між гривнею та євро в межах системи МВК-2 на два роки.

Як було згадано вище, механізм курсової координації дав змогу обмінному курсу гривні відхилитися від паритету в межах  $\pm 15\%$ . Виконати такі умови буде не важко. Широкий діапазон для відхилень від паритету забезпечуватиме значну автономію кредитно-грошової політики та дасть змогу реалізувати її з урахуванням вимог маастрихтського критерію щодо темпів інфляції. І лише за умови чітко визначених перспектив членства в



Європейському валютному союзу буде доцільним перехід до режиму фіксованого обмінного курсу. Проте кредитно-грошова політика, котру реалізуватимуть перед переходом на фіксований курс гривні, має забезпечувати відсоткову ставку НБУ, що не буде постійно та набагато перевищувати відсоткові ставки Європейського центрального банку. Але варто пам'ятати, що досягнення належного низького рівня інфляції завдяки високим відсотковим ставкам буде супроводжуватись порівняно високим валютним курсом гривні. Встановлення паритету на такому високому рівні означатиме слабку конкурентну позицію України, що може погіршитись внаслідок інфляційних явищ, пов'язаних із запровадженням більш низьких відсоткових ставок ЄЦБ після приєднання до Європейського економічного та валютного союзу. Вибір рівня фіксованого обмінного курсу (а після цього – вибір паритету) потрібно зробити на основі реальних припущень щодо масштабів припливу іноземних капіталів.

Аналізуючи валютні проблеми, потрібно звернути увагу насамперед на те, що український і світовий цикли в цій галузі дещо не збігаються.

Ми досить довго і важко йшли до створення, а потім і стабілізації власної валюти. Сьогодні з гордістю за виконану роботу можна сказати словами російського поета В. Маяковського:

*Твердые деньги – твердая почва  
Для смычки крестьянина и рабочего!*

І от коли ми нарешті прийшли до власної міцної валюти, то виявилось, що у світі активно розвиваються зовсім інші тенденції, а саме:

- створено колективну валюту «євро»;
- кілька місяців тому африканські країни прийняли рішення про створення Африканського економічного союзу, метою якого також є створення спільної валюти – афро;
- аналогічні тенденції розвиваються і в Азії, де обговорюються перспективи переходу до спільної валюти (нещодавно плани інтернаціоналізації японської єни поповнилися і китайським планом етапного створення «азійського долара»).

У таких умовах доводиться визначати напрямок подальшого розвитку: зміцнювати та розвивати власну валюту чи приєднуватися до нових тенденцій щодо спільних валют (які ще до кінця не довели своїх переваг).

Для України це дуже відповідальний вибір. Не випадково навіть в ЄС окремі держави (зокрема Великобританія, Швеція та Данія) не приєдналися до системи євро. Можливо не будуть поспішати і деякі з країн-претендентів.

Якщо наша країна прийме рішення про перехід до спільної валюти, виникнуть лише нові запитання:

- готуватися до переходу до спільної валюти одразу після приєднання до ЄС чи буде певний «тайм-аут»?;
- при будь-якому з двох варіантів – яку тактику необхідно обрати: приєднуватися поступово, поетапно чи шляхом одномоментної заміни грошових знаків в обігу?

Проте цим проблеми не вичерпуються. Деякі політики пропонують приєднуватись до ЄС не безпосередньо, а обхідним шляхом – через Євро-АзЕС. А це створює додаткові проблеми. Одна справа, якщо вступ до ЄС є метою для всіх учасників європейсько-азійської інтеграції – тоді можна спробувати втілити спільну програму. А якщо ні? Чи можна серйозно говорити про європейську інтеграцію центральноазійських країн або навіть Росії? Здається, у Росії трохи інші плани – рівноправні відносини з ЄС.

Наступне запитання стосується того, чи передбачено вступати в ЄС з Європейсько-Азійського економічного союзу одночасно всім країнам-учасникам (тоді є сенс вести спільні переговори), чи згідно з чергою (тоді навіщо цей проміжний крок)?

Крім цього виникають суто банківські питання. Наприклад, якою буде спільна валюта ЄвроАзЕС? З досвіду можна зробити припущення, що її роль виконуватиме рубль. У такому разі питання не зникають, а знову додаються, а саме:

- це буде рубль колективний (наприклад «нова редакція» «перехідного рубля» часів РЕВ);
- або просто російський рубль – як було запропоновано раніше в іншому об'єднанні – Росії та Білорусі?

Якщо йдеться про останній варіант, то, можливо, краще запропонувати перехід на більш стабільну та прогнозовану гривню.

Залишимо поки що перелічені питання на розгляд політиків і повернемося до теоретичних проблем валютної інтеграції. У зв'язку з цим хотілося б звернути увагу читачів на так званий ефект Баласа–Самуельсона. Відповідно до цієї теорії (що знайшла своє підтвердження на практиці), тісна торгова інтеграція приводить насамперед до зростання продуктивності праці в експортних галузях (попит на продукцію яких збільшується значно швидшими темпами). Це, в свою чергу, приводить до вищих темпів зростання заробітної плати саме в цих галузях. Такі фактори, як переміщення робочої сили та профсоюзна солідарність (там, де вона є!) призводять врешті-решт до вирівнювання темпів зростання зарплати в усіх галузях – у тому числі в неекспортних, в яких продуктивність збільшується повільніше. Отже, в результаті такої диспропорції відбувається випереджувальне зростання цін саме в неекспортних галузях.

Цю тенденцію додатково посилює попит на неекспортні послуги в результаті відносного зростання платоспроможності населення.

Як підсумок, у всьому цьому логічному ланцюжку здійснюється постійне підвищення реального валютного курсу. Отже, в результаті торгова інтеграція може значно ускладнити для нас валютну інтеграцію через необхідність постійного лавірування між підвищенням номінального валютного курсу (що не сприятиме розвитку експортних галузей України), з одного боку, та загрозою розвитку інфляції, яка може виходити за межі, встановлені критеріями вступу до ЄС, – з іншого.

Причому надалі проблема тільки ще більше загостриться, оскільки, на думку міжнародних експертів,<sup>8</sup> очікуване збереження ефекту Баласа–Самуельсона серйозно ускладнить процес інтеграції країн із перехідною економікою до європейського механізму координації валютних курсів, а далі – і до ЄС. Країнам, що приєдналися до ЄС раніше, було легше, оскільки членство в згаданому механізмі було не обов'язковим, а Європейського валютного союзу взагалі не існувало. Новачкам доведеться тепер обмежувати, а потім і взагалі скасовувати власну валютно-курсову політику.

У зв'язку з цим слід враховувати, що в умовах єдиної валютно-урсової політики дуже відкрита економіка (*що характерно для України*) зі структурою експорту, яка істотно відрізняється від структури в інших партнерів з валютного союзу (*що також характерно для України на відміну від країн-членів ЄС*), призведе до значно більших втрат, порівняно з «закритими економіками» з аналогічною структурою експорту, але власною курсовою політикою.

### **Монетарна політика: європейські орієнтири**

Аналізуючи спільну валютно-курсову політику ЄС, слід підкреслити певну умовність цього терміна: після відставки в березні 1999 р. міністра фінансів Німеччини уряди країн єврозони уникають будь-яких розмов щодо використання валютного курсу для підтримки економічного зростання, а Європейський центральний банк взагалі активно виступає проти таких ідей. Як відомо, офіційна політика ЄЦБ полягає в тому, щоб не встановлювати ніяких курсових орієнтирів. Монетарна політика ЄЦБ дотепер базувалася на двох підвалинах: таргетуванні темпів зростання показника грошової маси М3 та ширших індикаторах «реальної економіки».<sup>9</sup> (Хоча нині дедалі більше критикують таку стратегію і вимагають перейти до безпосереднього тарге-

<sup>8</sup> Див.: Обзор экономического положения Европы // Организация объединенных наций, Европейская экономическая комиссия. – 2001. – № 1. – С. 271, 281, а також Н. Berger. *Op.cit.*, P.15–16.

<sup>9</sup> Financial Times, Dec. 9, P. 2.

тування інфляції.)<sup>10</sup> Для впровадження таких принципів монетарної політики нашій державі необхідно пройти ще доволі важкий шлях (хоча ми вже й доволі близько підійшли до впровадження таргетування інфляції). Окремі періоди негативної інфляції (яку дехто навіть поспішив назвати дефляцією) достатньо переконливо продемонстрували необхідність переходу до політики таргетування. Однак у цьому випадку можна говорити і про певний збіг з європейськими тенденціями, хоч і на дещо нижчому витку спіралі макроекономічного розвитку. Мається на увазі те, що негативна інфляція і тьнь можливої *дефляції*, тобто *довготривалого загального падіння цін, зумовленого стисненням грошової маси*, хвилювали минулого року не тільки українських економістів, а й також і наших західно- та східноєвропейських колег. У зв'язку з цим дедалі голосніше говорять про ускладненість боротьби з дефляцією, зокрема і про можливість проведення здорової монетарної політики загалом єдиним центральним банком ЄС за відсутності єдиного уряду.<sup>11</sup> Таким чином, розглядаючи євроінтеграційні проблеми монетарної політики, мусимо враховувати і далекі перспективи. І якщо єдиний уряд можна розглядати як довготермінову перспективу ЄС (хоча вона і пришвидшується у зв'язку з розглядом питання про єдину європейську Конституцію або Конвенцію, котра, подібно до єдиної європейської валюти, на думку її прибічників, сприятиме розвитку «єдиної європейської свідомості»<sup>12</sup>), то майже повна втрата більшістю країн-членів ЄС контролю за монетарною політикою – це вже майже реальність. Адже реформа правил голосування в ЄЦБ передбачає, що після вступу до Європейського Союзу нових членів реальний вплив на прийняття рішень центральним банком будуть мати лише п'ять країн із найбільшими показниками національного ВВП.<sup>13</sup>

Євроінтеграційні прагнення України вимагають змін у монетарній політиці не тільки щодо запровадження таргетування інфляції. Адже, на думку фахівців, успішний перехід до єврозони можна забезпечити лише за умови дизінфляції, високого рівня стабільності валютного курсу та відносної стабільності процентних ставок за кредитами.<sup>14</sup> Нові завдання висувають і щодо монетарного інструментарію. В галузі прямого рефінансування комерційних банків постає завдання освоєння не тільки короткотермінового, а й середньотермінового рефінансування. Не зупиняючись детальніше на цій темі, необхідно наголосити на серйозності цього завдання і неможливості вирішення його спрощеними заходами. З боку центрального банку країни це в жодному випадку не означає простого надання комбанкам необхідних ресурсів і перебирання на себе кредитних ризиків. Ще обережніше слід ставитись до довготермінового рефінансування. Не варто забувати, що в усьому

<sup>10</sup> Ibid., Dec. 6, 2002, P. 5; Dec.17, 2002, P. 13; The Wall Street Journal Europe, Dec.16, 2002, P.1 etc.

<sup>11</sup> Financial Times, Nov. 4, 2002, P. 15.

<sup>12</sup> Europe Convening. – 12<sup>th</sup> Frankfurt European Banking Congress, 2002, P. 33.

<sup>13</sup> Financial Times, Dec.11, 2002, P. 4.

<sup>14</sup> Alternative Monetary Regimes in entry to EMU // Bank of Estonia, Tallinn, 2002, P. 187.

світі, в тому числі й у країнах ЄС, воно забезпечується через фондовий ринок.

Таким чином, виникає **проблема розвитку фондового ринку**. Вважаємо, що необхідно звернути увагу на певні тенденції, характерні для ЄС.

Ще в листопаді 2000 р. відомий фінансист (колишній президент Банку міжнародних розрахунків) п. Ламфелузі видав звіт, у якому рекомендував підготувати нове європейське законодавство щодо регулювання фінансових ринків. За півроку (в лютому 2001 р.) в новому звіті були зроблені вже конкретніші пропозиції, в тому числі щодо створення єдиного загальноєвропейського (в межах ЄС) органу нагляду за фондовими ринками. Цю ідею активно обговорювали фахівці.

Нині її підтримали не тільки деякі офіційні особи Єврокомісії, а й представники ринку: наприклад, впливова група фінансистів, відома як «Єврофін» (одним із співголів якої є Жак де Лароз`єр – колишній виконавчий директор МВФ та голова Банку Франції). Паралельно йдеться і про необхідність створення до кінця 2005 р. єдиного інтегрованого фінансового ринку (для чого до кінця цього року необхідно імплементувати 42 нових закони), адже це, за розрахунками експертів, додасть додатково 1,1% до темпів зростання ВВП країн-членів ЄС протягом наступного десятиріччя та здешевить на піввідсотка вартість отримання необхідного капіталу для корпоративного сектору.<sup>15</sup> Таким чином, у найближчий період ми будемо говорити не про інтегрування до ЄС окремо банківського чи фондового ринку, а про їх єдність.

## Єдиний банківський простір

Далі зупинимося лише на проблемах банківської євроінтеграції. Навряд чи буде помилковим твердження, що визначальною в цьому питанні є *Директива* Європейського Парламенту та Ради від 20 березня 2000 р. *щодо відкриття та подальшого здійснення діяльності кредитних установ*. Директива має такі основні позиції:

- **забороняє будь-яке дискримінаційне ставлення** щодо заснування та надання послуг, котре ґрунтується на національній приналежності або на тому факті, що підприємство не є заснованим у державі-члені, де надаються послуги;
- ставить завдання **ліквідації перешкоджаючих розходжень між законодавствами держав-членів** щодо правил, які регулюють діяльність кредитних установ;

<sup>15</sup> Ibid., Dec. 4, 2002, P. 11.

- встановлює **однакові фінансові вимоги для кредитних установ** і спільні основні **норми щодо власного капіталу** кредитних установ;
- передбачає **узгодженість заходів щодо лібералізації банківських послуг із заходами щодо лібералізації руху капіталів**;
- встановлює, що **ліцензії на здійснення діяльності кредитними установами**, котрі надають національні уповноважені органи, **мають своє застосування в межах усього Європейського Союзу**, а не тільки однієї країни, як це було раніше.

Та ж Директива передбачає здійснення банківського нагляду на консолідованій основі. Такі ж завдання ставлять і перед банківським наглядом у нашій країні. Щодо цього ми поступово наближаємося до європейських стандартів. Нині в Україні виконується 24 з 30 базельських принципів банківського нагляду. Активно готується перехід до здійснення нагляду за адекватністю банківського капіталу відповідно до нової угоди з цього питання, відомої як «Базель 2». Нагадаю, що «Базель 1» включає дві частини: а) визначення капіталу (definition of capital); б) структуру оцінки ризиків (structure of risk weights). «Базель 2», в свою чергу, ґрунтується на трьох таких основах (pillars): (I) мінімальних вимогах до капіталу (minimum capital requirements), (II) системі нагляду (supervisory review process) та (III) ринковій дисципліні (market discipline).

«Базельська угода» про достатність капіталу 1988 р. сформувала принципи регулювання капіталу більш ніж у 100 країнах світу, в тому числі й в Україні. Однак, незважаючи на ряд досягнень, практика використання коефіцієнта достатності капіталу виявила й певні недоліки. Головний з них полягає в дуже приблизній оцінці ризику. Нова версія угоди вирішує цю проблему за рахунок диференційованих коефіцієнтів ризику залежно від кредитного ризику позичальника, а не лише його належності до того чи іншого сектору економіки. Для нашої держави це давня проблема – проблема внутрішніх кредитних рейтингів і кредитних бюро, які збирають інформацію для кредитної історії позичальника і забезпечують нею усі кредитні установи. Проблема давня, а й досі не вирішена. Тепер роботу в цьому напрямку доведеться значно прискорити.

Найважливішими змінами згідно з принципом «Узгодження капіталів» (Capital Accord), запропонованими Базельським комітетом, і одночасно найбільшим недоліком цих змін з точки зору не лише українського банківського сектору, а й української економіки загалом, буде чіткий розподіл держав на розвинуті (Developed countries) та малорозвинуті країни (Less developed countries). У цьому контексті немає сумнівів, що для України, в тому числі для українських банків та інших фінансових і нефінансових установ, ситуація в майбутньому буде менш сприятливою. Покладання на систему банківського нагляду відповідальності за перевірку банківських систем, за якими оцінюються ризики, вимагає значних змін у самій системі на-

гляду. Насамперед це стосується технічних ресурсів, організаційної структури, досвідченого персоналу та системи його навчання. Відповідальність системи банківського нагляду за оцінку таких систем є дуже дискусійним питанням. В Україні банки є незалежними установами, що відповідають за свою діяльність; тому перенесення відповідальності з банків на систему банківського нагляду в будь-якій галузі, зокрема в галузі внутрішніх систем оцінювання ризиків, є недоцільним.

У процесі наближення України до ЄС ця проблема тільки поглибитися. Керівникам банків знадобиться спеціальний досвід, оскільки вимірювання ризиків, їх моніторинг та управління ними вже не буде предметом інтересів лише невеликої групи експертів, що працюють у відділах управління ризиками: відтепер усі ці питання мають бути в центрі уваги тих осіб, які займають найвищі керівні посади в банківських установах.

Наближеними до вимог Євродирективи є нові вимоги до мінімального розміру капіталів комерційних банків, що вступають у дію. Нагадаємо, що мінімальні розміри встановлено на такому рівні:

- 5 млн. євро – для загальнонаціональних банків;
- 3 млн. євро – для так званих регіональних банків;
- 1 млн. євро – для кооперативних банків.

В Україні вже давно скасовано обмеження щодо іноземних інвестицій в банківську систему. Йдеться про:

- 15-відсотковий ліміт на частку іноземних інвестицій у загальному капіталі банківської системи;
- 35-відсотковий максимум для одного власника банку (що ускладнювало іноземним банкам створення своїх дочірніх установ);
- заборону на інвестиції з офшорних зон;
- дозвіл на здійснення інвестицій лише так званим «першокласним банком».

Нині пред'являють лише вимогу щодо мінімального розміру новостворюваного банку – 10 млн. євро. Проте навряд чи це можна розглядати як обмеження – адже справжній банк сьогодні потребує значно більших обсягів капіталу. Крім цього, хоча це й не було безпосередньо вказано в пропозиціях, представлених Україною Секретаріатові СОТ у грудні 2001 р., у процесі подальших переговорів передбачалося, що іноземні банки матимуть право на створення некапіталізованих філій, нагляд за діяльністю яких буде здійснюватися у тісній співпраці з органами нагляду країн місцезнаходження головного офісу банку. Такі вимоги ставили до України не тільки під час переговорів щодо вступу до Світової організації торгівлі, а також органи Європейського Союзу, «які в багатьох випадках наголошували на необхідності того, аби Україна створила безпосередні банківські філії. Зважаючи на об-

говорення з Європейською Комісією, можна стверджувати, що в іншому випадку ЄС буде надалі блокувати вступ України до СОТ і, зокрема, її приєднання до Угоди про фінансові послуги». <sup>16</sup> З такою точкою зору можна не погоджуватися, але, в будь-якому випадку треба розуміти, що ЄС – це ще і «єдиний банківський простір», а тому шлях до ЄС пролягає саме через лібералізацію доступу іноземних банків на власний ринок. Хоча в Україні до таких перспектив ставляться з великою підозрою і побоюванням смертельної загрози для національної банківської системи. Це також окрема і досить велика тема, але ж таки варто звернути увагу на деякі її аспекти.

Поширеною є думка, що створення некапіталізованих філій може значно інтенсифікувати вихід іноземних банків на фінансовий ринок України. Разом з цим, аналіз розвитку ситуації в інших країнах з перехідною економікою не дає підстав для однозначного висновку щодо наявності такої залежності. Факти свідчать про те, що іноземні банки приймають рішення про вихід на ринки таких країн та про обсяг необхідних інвестицій відповідно до наявності на ринку своїх глобальних клієнтів і перспектив банківського сектору країни-реципієнта. З технічної точки зору, дозвіл на створення філій іноземних банків дещо спрощує процедуру відкриття банківських установ і збільшує потенційні можливості щодо обсягів кредитів, які можуть бути надані такою установою (оскільки власний капітал материнських банків значно більший, ніж капітал дочірніх банків за кордоном). Але при цьому ускладнюється нагляд за операціями таких установ та процедура прийняття рішень про надання банківських послуг (насамперед кредитів).

Світовий досвід дає достатню кількість прикладів-заходів, на основі яких можна створити ефективну систему банківського нагляду за такими установами (національний режим нагляду, доступ до філії органів банківського нагляду країни місцезнаходження банку, участь у національній системі страхування банківських депозитів тощо). Таким чином, основна проблема полягає не стільки в створенні окремих процедур банківського нагляду, скільки у відповіді на питання, в якій мірі експансія іноземних банків взагалі відповідає інтересам національної економіки.

Враховуючи світовий досвід, на нашу думку, можна прогнозувати певні позитивні наслідки допуску філій іноземних банків на ринок банківських послуг України. Перш за все, створення некапіталізованих філій, за інших сприятливих умов, значно інтенсифікує залучення іноземних банків до фінансового ринку України. Це, в свою чергу, приведе до того, що зросте рівень обслуговування трансакцій в банківській системі, скоротяться їх терміни, спектр послуг розшириться і вдосконаляться технології їх надання. Можна сподіватися на те, що присутність західних банків стимулюватиме через конкуренцію розвиток українських банків у напрямку розширення системи послуг. Крім цього, дозвіл на створення некапіталізованих філій збіль-

<sup>16</sup> Українсько-європейський журнал міжнародного та порівняльного права. – 2002. – Т. 1. – Вип. 3. – С. 56.



шить обсяги кредитування, які можуть надати такі установи (власний капітал материнських банків значно більший, ніж дочірніх).

Таким чином, можна сподіватися, що на відміну від нинішньої ситуації надання дозволу на відкриття філій іноземним банкам в Україні сприятиме збільшенню участі іноземного капіталу в її економіці, зокрема його впливу на банківський сектор. Але це не відіграватиме ролі самодостатнього фактору, оскільки головною причиною стриманого ставлення іноземних банків до приходу на український ринок є загальний несприятливий інвестиційний клімат і високий ступінь ризиків діяльності.

Зрозуміло, що для великих західних банків необхідність інвестування десяти мільйонів євро (до статутного фонду новостворюваного банку) не може бути справжньою причиною утримання від виходу на ринок України. Таким чином, збільшення установ іноземних банків в Україні відбуватиметься поступово і, особливо на першому етапі, за рахунок банків з країн з аналогічним суверенним кредитним рейтингом (наприклад, Росії та Казахстану), а також середніх банків Заходу. Перші будуть зацікавлені в супроводженні своїх клієнтів, особливо в приватизаційних операціях. Інші будуть зосереджуватися не стільки на кредитуванні, скільки на спробах використання українського капіталу та здійсненні валютно-спекулятивних операцій (за умови лібералізації валютного ринку України). Можна також очікувати прихід західних банків на український ринок через філії східноєвропейських банків, які є капіталом західних держав. Лише за кілька років можна очікувати виникнення філій великих банків.

Взагалі, як свідчить наш багаторічний досвід, експансія іноземних банків – це швидше наша мрія, аніж реальна загроза. Втішним, на нашу думку, є те, що, з огляду на географічну структуру таких інвестицій, провідні позиції займають саме європейські інвестори. Так, на початок 2003 р. загальний обсяг іноземних інвестицій до банківського сектору України становив 207,6 млн. дол., або 13,57% від загальної суми банківського капіталу. В цих інвестиціях частка країн ЄС наближається до 40%, а європейських країн загалом (без Росії) – майже 65%. Серед них відзначалися інвестори з Австрії – 17,2%, Польщі – 13,4%, Швейцарії – 10,7%, Франції – 5,4% та Великобританії – 4,3%. І в цьому теж можна вбачати запоруку нашої успішної інтеграції до Європейського Союзу.

Стаття надійшла до редакції в березні 2003 р.