

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
Факультет міжнародних економічних відносин
та туристичного бізнесу
Кафедра міжнародних економічних відносин імені Артура Голікова

Кваліфікаційна робота магістра

На тему «**РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ КРАЇН
ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ**»

Виконала:

студентка 2 курсу групи УОз-61
спеціальності «Міжнародні економічні відносини»
освітньої програми «Міжнародні
економічні відносини»
другого (магістерського)

рівня вищої освіти



Клименко Ю.С.

Керівник : доц. Непрядкіна Н.В.

Рецензент :

Харків – 2023 року

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

Факультет міжнародних економічних відносин та туристичного бізнесу

Кафедра міжнародних економічних відносин імені Артура Голікова

Рівень вищої освіти другий (магістерський)

Спеціальність 292 – «Міжнародні економічні відносини»

Освітня програма – «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародних
економічних відносин
імені Артура Голікова
Надія КАЗАКОВА

« ____ » _____ 2023 року

ЗАВДАННЯ

НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТУ

Клименко Юлії Сергіївни

1. Тема роботи «Розвиток фінансових систем країн Центрально-Східної Європи»

керівник роботи к. е. н., доц. Непрядкіна Н. В.

затверджені наказом по університету від “02” __02__ 2023__ року
№_4002-5/236_

2. Строк подання студентом роботи _____

3. Перелік питань, які потрібно розробити

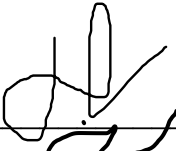

сформована на інституційній основі фінансова система країн Центрально-Східної Європи, її структурні складові (підсистеми, сектори) та види економічної діяльності, що відображають її галузеву структуру. Теоретико-методологічні засади та практичні аспекти формування і

використання фінансових ресурсів на окремих етапах економічного процесу й рівнях управління фінансовою системою.

4. План роботи

№ з/п	Назва етапів роботи
1	Розділ 1. Теоретико-методичні основи розвитку фінансових систем країн Центрально-Східної Європи
2	Розділ 2. Дослідження розвитку фінансових систем країн Центрально-Східної Європи
3	Розділ 3. Перспективи розвитку фінансових систем країн Центрально-Східної Європи

5. Дата видачі завдання _____

Студент  Ю. С. Клименко
Керівник роботи  Н. В. Непрядкіна

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ.....	8
1.1 Визначення та структура фінансової системи.....	8
1.2 Концептуальні засади формування фінансової системи.....	13
1.3 Методи дослідження фінансових систем.....	23
Висновки до розділу 1.....	28
РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ.....	29
2.1 Розвиток фінансової системи Вишеградської четвірки.....	29
2.2 Сучасний стан фінансової системи країн Балтії.....	39
2.3 Особливості формування фінансової системи Балканських країн.....	56
Висновки до розділу 2.....	65
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ.....	67
3.1 Перспективи розвитку фінансових систем країн центрально-східної Європи в сучасних умовах.....	67
3.2 Можливості застосування досвіду розвитку фінансових систем країн Центрально-Східної Європи в Україні.....	78
Висновки до розділу 3.....	89
ВИСНОВКИ.....	91
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	97
ДОДАТКИ.....	102

ВСТУП

Еволюція людської цивілізації зумовила формування економічної системи суспільства як однієї з важливих підсистем усієї цілісної та єдиної системи суспільства. Організмична системна концепція великого вченого, австрійського біолога Карла Людвіга фон Бергаланфі, висунута та доведена у 1937 році, дає можливість повноцінно та достовірно дослідити питання розвитку економіки держави та позначити місце та роль у ній фінансової системи. Застосування у науковому дослідженні законів організмичної системної концепції сприяє ефективному досягненню мети дослідження, розробці комплексного обґрунтування науково-методичних та практичних засад із формування фінансової системи країни в умовах забезпечення соціально-економічного розвитку держави.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Велика кількість досліджень у цьому напрямі була здійснена класиками, видатними вченими, такими як: А. А. Аузан, А. Сміт, Дж. М. Кейнс, Д. Рікардо, М. Фрідмена, Н. Я. Кажуро та інші. Багато вчених і практиків світової спільноти протягом людської цивілізації вивчали і продовжують вивчати еволюцію грошей, товарообмінних відносин у різних типах суспільства, організацію грошових потоків через сформовані фінансові інститути, виділяючи проблеми різного рівня розвитку та їх удосконалення в глобалізованому світі.

Актуальність дослідження визначена тим, що в умовах глобалізації ще більш затребуваним стають дослідження фінансової системи, спрямовані на створення механізмів та інструментів для взаємного компромісу, що забезпечує одночасно й інтереси держави з макроекономічними завданнями, та інтереси всіх суб'єктів господарської діяльності, та населення. У державі, в якій не створено сприятливе економічне середовище для бізнесу, фінансова система стикається з негативними процесами виведення приватного капіталу в країни з легкими умовами ведення бізнесу, збільшенням тіньової економіки, використанням спектру інструментів значного зменшення податкових

платежів до бюджету, зростанням безробіття та відтоком професійних кадрів. Саме тому необхідно вивчати досвід побудови та розвитку фінансової системи інших країн, аналізувати та знаходити можливості адаптувати найкращі практики в Україні.

Метою роботи є визначення розвитку фінансових систем країн Центрально-Східної Європи, спрямовані на створення механізмів та інструментів для взаємного компромісу, що забезпечує одночасно й інтереси держави з макроекономічними завданнями, та інтереси всіх суб'єктів господарської діяльності, та населення.

Виходячи з поставленої мети та теми роботи, постають наступні завдання:

- сформулювати визначення та дослідити структуру фінансової системи;
- розглянути концептуальні засади формування фінансової системи;
- вивчити методи основ дослідження фінансових систем;
- дослідити розвиток фінансової системи Вишеградської четвірки;
- проаналізувати сучасний стан фінансової системи країн Балтії;
- вивчити особливості формування фінансової системи Балканських країн;
- визначити можливість розвитку фінансових систем країн центрально-східної Європи в сучасних умовах;

– сформулювати перспективи застосування досвіду розвитку систем країн Центрально-Східної Європи в Україні.

Об'єктом дослідження є сформована на інституційній основі фінансова система країн Центрально-Східної Європи, її структурні складові (підсистеми, сектори) та види економічної діяльності.

Предметом дослідження є розвиток фінансових систем у світлі змін, які відбулися в політиці, економіці та соціокультурі, а також їх адаптації до перешкод, які виникають на світових фінансових ринках.

Методи дослідження склали огляд, аналіз та узагальнення праць вітчизняних та зарубіжних учених; законодавчих і нормативно-правових актів з питань фінансів, зв'язку теорії та практики в умовах нової цифрової економіки. Як основні методи дослідження були використані системний і логічний підходи, метод теоретичного пізнання, як додаткові: історичний і метод наукової абстракції. Основою для аналізу стали матеріали міжнародних фінансово-кредитних інститутів та національних фінансових регуляторів.

Апробація результатів дослідження. Результати дослідження були опубліковані на ІХ Міжнародній науково-практичній конференції: «Promising ways of information technology development» (Більбао, Іспанія, 13-15 листопада 2023 року).

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків; містить 98 сторінок тексту, 16 рисунків, 2 таблиць, 2 додатків. Список джерел включає 17 найменувань літератури, 15 електронних публікацій.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

1.1 Визначення та структура фінансової системи

Створення дієвої фінансової системи держави – одна з основних умов функціонування її економіки. Цей процес має системний характер, вимагає належного теоретичного, методичного і правового обґрунтування, тому і займає тривалий період. Спостереження за характером фінансових процесів у розвинених країнах дає підстави стверджувати, що становлення їх фінансових систем відбувалося протягом 50-100 років, процеси їхньої трансформації тривають і зараз.

Поняття «фінансова система» як будь-яка система характеризується наступним визначенням - це сукупність взаємозалежних елементів, які мають подібні ознаки. У вітчизняній науковій літературі немає однозначного підходу до трактування цього терміна. Фінансова система розглядається в залежності від цілей дослідження як сукупність фінансових ресурсів, фінансових відносин, фінансових ланок. Систематизація наявних підходів, обґрунтування структури фінансової системи в умовах санкцій та фінансових обмежень набуває особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Л.А. Дробозіна та В.М. Родіонова визначають фінансову систему як сукупність різних сфер фінансових відносин, у процесі яких створюються та використовуються фонди коштів [17, с .12]. Залежно від цього фінансова система поділяється на два великі блоки, що охоплюють централізовані та децентралізовані фінансові відносини. У навчальній літературі, у нормативно-методичних документах поняття фінансова система позначається сукупність фінансових установ у країні, сукупність фінансових ринків та його інститутів.

Аналіз наукової літератури дозволяє виділити такі підходи до визначення фінансової системи:

- сукупність сфер та ланок фінансових відносин, згрупованих за певними ознаками (функціональний підхід);
- сукупність фінансових ринків та його інститутів (інституційний підхід);
- сукупність фінансових установ.

Функціональний підхід частіше використовується у вітчизняній літературі, у більшості сучасних підручників з фінансів. У зарубіжній літературі переважає інституційний підхід, і фінансова система визначається як сукупність фінансових ринків та їх інструментів.

У нормативних правових актах термін «фінансова система» також використовується не в функціональному аспекті, а як сукупність організацій фінансового сектора економіки або елементів фінансового ринку [2, с. 10].

Незважаючи на відносну однаковість підходів до виділення окремих сфер і ланок фінансової системи, серед вчених також є розбіжності як з питань назви тих чи інших сфер і ланок фінансової системи, так і за аспектами включення додаткових елементів у склад фінансової системи.

Теоретично поняття фінансової системи держави представлене сукупністю фінансових відносин, згрупованих за різними ознаками:

- за територіальними ознаками – на основі адміністративного устрою країни;
- за галузевою структурою – на основі поділу економіки на сфери та галузі;
- за формою власності фінансових ресурсів – державна, приватна, колективна.

Більш обґрунтованим та практично затребуваним є підхід до визначення фінансової системи за внутрішньою та організаційною будовою, що широко використовується вітчизняними дослідниками (рис. 1.1).



Рис. 1.1 Структура фінансової системи [2, с. 10]

За організаційною будовою фінансова система - це сукупність органів та інститутів, які направляють, управляють і контролюють фінансові потоки.

За внутрішньою будовою фінансова система - це сукупність взаємопов'язаних фінансових відносин, які формують та використовують доходи та відповідні фонди, а також відображають форми та методи розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту. У складі фінансової системи виділяють її ланки, які мають характерні ознаки.

Домогосподарства є загально визнаними суб'єктами економіки. Фінанси домогосподарств - це особлива галузь фінансових відносин, пов'язаних із формуванням та використанням особистих доходів, отриманих від трудової, господарської та інших видів діяльності [20, с. 117]. Наразі питанням підвищення фінансової грамотності населення приділяється велика увага. Лише грамотний у цьому питанні громадянин може здійснити ефективне

управління своїми фінансовими ресурсами, використати всі можливості податкового планування, вибрати варіанти управління власними пенсійними накопиченнями, розуміти фінансову політику, що проводиться державою.

Фінанси суб'єктів господарювання опосередковують процес виробництва товарів та надання послуг, забезпечують формування, постійне поповнення та збільшення виробничих фондів та фондів невиробничого призначення. Усі фінансові відносини у цій ланці фінансової системи підпорядковані основним цілям – одержанню прибутку та максимізації ринкової вартості активів суб'єкта. Ці цілі безпосередньо впливають на методи формування фінансових ресурсів, використовувані форми, специфіку управління грошовими потоками, особливості фінансового планування та контролю.

Державні фінанси необхідні фінансування конституційних прав громадян, підтримки найважливіших галузей економіки, розвитку національних проектів. У складі сфери державних та муніципальних фінансів виділяють такі ланки: бюджети та позабюджетні фонди.

Деякі економісти виділяють у складі фінансової системи як окрему ланку фондовий (фінансовий) ринок. Справедливо зазначаючи, що фінансовий ринок - це специфічна галузь економічних відносин, де відбувається купівля-продаж фінансових ресурсів, ці дослідники, обгрунтовуючи необхідність включення цієї специфічної сфери ринкових відносин до складу фінансової системи, вказують на велике значення операцій, що здійснюються на фінансовому ринку [7, с. 723].

На думку, незважаючи на те, що фінансовий ринок відіграє важливу роль у русі фінансових потоків в умовах ринкової економіки, необхідно відзначити, що навіть дуже значуща його роль не може бути підставою для його включення до складу системи, побудованої на інших критеріях класифікації.

Деякі автори у складі сфери державних фінансів виділяють як самостійну ланку державний кредит, до якого відносять фінансові операції

органів державної влади та місцевого самоврядування щодо залучення коштів на фінансовому ринку для покриття дефіциту бюджетів [20, с.118]. Кошти, отримані у вигляді державних та муніципальних запозичень, є джерелами фінансування бюджетного дефіциту, покриття касових розривів, забезпечення рефінансування боргу та вже враховані у фінансовій системі як кошти бюджетів.

У багатьох сучасних підручниках автори виділяють кошти фінансових посередників в окрему ланку фінансової системи. Оскільки діяльність цих суб'єктів пов'язана з купівлею та продажем специфічного товару – фінансових ресурсів, відзначається особлива роль цих суб'єктів у фінансовій системі [20, с. 22]. Оскільки фінансові посередники (кредитні організації, страхові компанії) є за своєю суттю комерційними організаціями та виконують крім специфічних операцій (розрахунково-касових, депозитних, позичкових, облікових) операції, притаманні будь-якій комерційній організації, то й кошти, що формуються цими суб'єктами, враховуються у фінансовій системі як ресурси суб'єктів господарювання та не вимагають дублювання як окрема ланка фінансової системи.

Основна функція фінансової системи полягає у ефективному розподілі обмежених фінансових ресурсів. Виходячи з цього, можна ви наступні основні функції цієї системи:

- 1) забезпечення способів переміщення фінансових ресурсів у просторі та часі, через державні кордони та з одних галузей до інших;
- 2) забезпечення концентрації фінансових ресурсів на фінансування великомасштабних проектів;
- 3) забезпечення способів клірингу та здійснення розрахунків, що стимулюють обмін товарами, послугами, активами;
- 4) формування способів управління (мінімізації, передачі, запобігання) ризиком, який, як правило, переміщається разом з капіталом за посередництва фінансової системи;

5) формування та надання фінансової інформації, що є основою прийняття управлінських рішень.

Обсяг фінансової системи окреслюється сукупність активів усіх інституційних секторів економіки (сектор державного управління, домогосподарства, фінансові корпорації, нефінансові корпорації, некомерційні організації).

Основними структурними елементами сектору державного управління (державних та муніципальних фінансів) є федеральний бюджет, бюджети державних позабюджетних фондів, бюджети суб'єктів України.

Відстежити рух фінансових ресурсів між різними секторами економіки та провести відповідний фінансово-економічний аналіз дозволяє таблиця потоків фінансових ресурсів системи національних рахунків. Дослідження потоків фінансових ресурсів дозволяє визначити схильність кожного сектора економіки до заощаджень або, навпаки, до споживання, хто є основним боржником, а хто – позичальником, обсяги та періодичність основних фінансових потоків.

В умовах розвиненої ринкової економіки, трансформації багатьох фінансових відносин з урахуванням національної специфіки та довгострокових інтересів розвитку, гостро стоїть питання щодо уніфікації багатьох аспектів фінансової діяльності, правильності використання тих чи інших фінансових термінів, єдиних підходів щодо їх використання. Проведене дослідження показало, що в сучасній економічній літературі є досить спірні твердження про склад та структуру фінансової системи.

1.2 Концептуальні засади формування фінансової системи

Сучасний етап розвитку науки про фінанси характеризується впливом Четвертої промислової революції, зміною стереотипів поведінки людей, їх ставленням до звичних справ та явищ. Цифрова трансформація торкається

практично всіх сторін життя. Змінюються форми економічних категорій (ноюю формою грошових знаків стали цифрові валюти), способи комунікації, взаємодії фінансових посередників та його клієнтів (дистанційні форми обслуговування; використання штучного інтелекту, роботів); бізнес-моделі фінансових посередників (з'являються У повсякденному житті все частіше фінанси вживаються у спрощеному їх розумінні, коли, з одного боку, фінанси ототожнюють з грошима і кредитом, розмиваючи межі цих понять, а з іншого - в умовах реалізації пілотного проекту випуску цифрової валюти в ЗМІ з'являються твердження, що гроші - це смарт-контракт, а фінансова система - це фінансовий ринок, зустрічаються твердження, що банки незабаром помруть, а фінансові операції будуть здійснюватися безпосередньо з бюджету. у понятійний апарат науки про фінанси, уточнити позиції вчених та практиків з концептуальних питань сутності фінансів, грошей та кредиту [15, с.3].

Сучасні концептуальні підходи до розуміння сутності фінансів можна охарактеризувати подвійно. Одна група вчених схильна розглядати фінанси в широкому значенні як узагальнюючу економічну категорію, яка поглинає, розчиняє в собі гроші і кредит. Інша група трактує фінанси у вузькому значенні, наголошуючи, що фінанси мають специфічні риси, що виділяють їх у системі економічних категорій. Саме ця позиція представляється нам економічно і логічно обґрунтованою[15, с.17].

У працях Е. А. Вознесенського (1985), І. М. Крол (1983), Ф. С. Масарігіна (1982) виділялися властивості кредиту, які зумовлювали його подібність і різницю з категоріями фінансів і грошей. Зокрема, не заперечувався зв'язок кредиту з грошима, але підкреслювалося, що фінансовий характер відносин ще не виражає суть кредиту та кредитних відносин. А. М. Бірман справедливо зазначав, що грошова форма не є визначальною і по відношенню до інших економічних категорій, наприклад фінансів. Участь грошей у опосередкуванні фінансових відносин ще не перетворює фінанси на грошову категорію [15, с.8].

Кредит та фінанси об'єднує вартість. Перш, ніж виступити у формі фінансів, вартість може виявлятися у грошовій формі у вигляді прибутку, заробітної плати, амортизаційних відрахувань та ін. Відмінність кредиту, фінансів та інших економічних категорій полягає не у належності їх до грошових відносин, а в їх зв'язки із вартістю. При дослідженні кредиту та фінансів акценти нерідко зміщуються на наявність грошових зв'язків, а не на вартісний характер категорій, що призводить в результаті ігнорування специфічних рис фінансів та кредиту до їх ототожнення. Аналогічно кредитний характер грошей означає, що грошам властиві властивості кредиту. У процесі кредитування відбувається кредитна емісія грошей, але останні не набувають нової сутності, властивостей кредиту [13, с.13].

У дискусії про взаємозв'язок фінансів і кредиту деякі економісти стверджували, що у фінансових відносинах є повернення, тобто. вони набувають кредитного характеру. Проте основною відмінністю поворотного руху вартості є властива кредиту «поворотність у квадраті», яка не властива фінансам. «Поворотність у квадраті» передбачає завершення кругообігу вартості її вихідної точки (перша фаза), друга ж настає під час передачі частини повернутої вартості як відсотка, як оплата споживчої вартості кредиту справжньому власнику — кредитору» [13,с.33].

Кошти бюджету чи інших державних фондів можуть спрямовуватися у вигляді «кредиту» і відшкодовуватись, наприклад після реалізації державних проектів та програм чи введення об'єктів у дію тощо. При цьому бюджетні кошти не надаються одержувачам у безповоротному порядку, не просто витрачаються. Вони забезпечують певний суспільний ефект і можуть окупатися, але у разі відшкодування вартості має інші споживчі характеристики [13, с.17].

Змішування понять неминує призводити до зниження ролі та припинення існування економічних категорій. Широке трактування сутності економічних категорій ускладнює їх використання в науці і на практиці, нівелюючи специфічний інструментарій фінансових та кредитних методів в

економіці. Змішування понять «гроші», «фінанси» та «кредит» фактично нівелює межі цих економічних категорій, не дає можливості чітко визначити необхідність і доцільність їх використання в різних умовах. У цьому ми поділяємо позицію М. А. Песселя, який писав: «Сутність грошей, фінансів і кредиту та інших економічних категорій проявляється у тому функціях, а функції в грошей і фінансів різні. Фінанси, кредит, ціни та інші економічні категорії базуються на функціонуванні грошей, але це не означає, що ці категорії є гроші власними силами» [15, с. 18].

У сучасній науці переважають такі уявлення про сутність грошей. Грошами може бути все, що визнається людьми за гроші і виконує їх функції. Гроші, будь-які загальноприйняті кошти платежу, які можуть обмінюватися на товари та послуги та використовуватись для оплати боргів. Одна із двох найважливіших категорій будь-якого товарного господарства. Гроші - це особливий товар, загальний еквівалент, форма вартості всіх інших товарів »б. Все це наголошує на специфічних характеристиках грошей. Водночас усі економічні категорії мають свої форми вияву. Класифікація форм грошей включає: повноцінні та символічні або неповноцінні (вартість товарного тіла яких нижча за їх номіналу). Поява та розширення сфери застосування криптовалюти, а пізніше державних цифрових валют, послужили тригером для дискусії щодо форм електронних грошей. Місце цифрових грошей в економічній науці ще дискутується, а на практиці вони поступово завойовують світові фінансові ринки[13, с.149].

На відміну від грошей і фінансів, кредит зазвичай визначають як форму зворотного перерозподілу коштів в економіці. Визначення кредиту, що стало хрестоматійним, показує, що кредит — це форма руху коштів за умов повернення, використовувана їхнього залучення і напями з метою розширеного відтворення і задоволення потреб населення[15, с.205].

Враховуючи специфічні риси фінансів і кредиту, в залежності від характеру вивільняються коштів розрізняють два методи мобілізації та використання коштів: бюджетний і кредитний. Бюджетний метод

характеризується тим, що акумуляція коштів та їх використання здійснюються у безповоротному порядку (компанії направляють кошти до бюджету у вигляді обов'язкових платежів, безповоротно, держава надає кошти бюджетним організаціям також безповоротно). Кредитний метод передбачає, що акумуляція коштів та їх використання здійснюються на умовах повернення та платності[15, с.84].

На відміну від грошей і кредиту, різноманітність тлумачення суті фінансів пояснюється різними завданнями використання цієї дефініції (академічний або прикладний підхід). Фінанси нерідко визначають як «узагальнюючий економічний термін, що означає як грошові кошти, фінансові ресурси, що розглядаються в їх створенні та русі, розподілі і перерозподілі, так і економічні відносини, зумовлені взаємними розрахунками між суб'єктами господарювання, грошовим зверненням»[15, с.68].

Визначення співвідношення економічної сутності фінансів і зовнішніх форм прояву категорії фінанси, зв'язки теорії та практики мають велике значення. У той самий час відсутність чітких кордонів щодо дефініцій «фінанси» і «кредит» призводить до змішання понять, застосування як синонімів таких термінів, як фінансування і кредитування[13, с.752].

Тому важливо розглядати межі фінансів з урахуванням виконуваних ними функцій та ролі в економіці. Інакше усуваються різницю між джерелами коштів, які у процесі фінансування і кредитування кінцевих користувачів (отримувачів фінансових ресурсів чи позичальників за кредитом). У зарубіжних публікаціях ці поняття нерідко використовуються як синоніми, що відбилося і в нашій практиці. Банки не займаються фінансуванням, але здійснюють проектне фінансування, торгове і структурне фінансування, маючи на увазі кредитування. Ці терміни прийшли у банківський оборот із зарубіжної практики. Проте, фахівці чітко розуміють сутнісні відмінності цих термінів[13, с.647].

Стирання граней між фінансовими та кредитними ресурсами призводить до того, що вислизають відмінності і між фінансовими посередниками - фінансовими компаніями та банками, наприклад. У цих умовах зростають ризики, які багаторазово посилюються в умовах нестабільності світової економіки, глобальної рецесії, регіональних дисбалансів, криз, санкцій[15, с.102].

Неоднозначність трактування сутності фінансів, грошей та кредиту призводить до нівелювання відмінностей таких понять, як фінансова система, грошова система та кредитна система. Сутність та роль цих понять визначаються національними особливостями розвитку, економічним устроєм суспільства. У сучасних публікаціях нерідко фінансова система та фінансовий ринок використовуються як синоніми, що неприпустимо[15, с.177].

У Фінансово-кредитному енциклопедичному словнику представлений широкий погляд авторів на фінансову систему, яка визначається як «сукупність взаємопов'язаних і взаємодіючих частин, ланок, елементів, що безпосередньо беруть участь у фінансовій діяльності і сприяють її здійсненню ... і складається з фінансових інститутів (організації, установи, що здійснюють та регулюють фінансову діяльність, міністерство фінансів, казначейство, центральний банк, податкова інспекція, податкова поліція, фондові та валютні біржі, фінансово-кредитні установи) та фінансових інструментів, що створюють необхідні умови протікання фінансових процесів [13, с. 754].

Ф. С. Мішкін визначає фінансову систему як складну структуру, що об'єднує недержавні фінансові інститути, включаючи банки, страхові компанії, взаємні фонди, фінансові компанії, діяльність яких суворо регулюється державою. У пізнішому виданні до фінансової системи автор відносить також фінансові ринки та інфраструктуру[15, с.69].

Фінансисти нерідко полемізують, визначаючи, який підхід має пріоритет — функціональний чи інституційний. Деякі автори об'єднують ці

підходи у змісті поняття «фінансова система», включаючи до її складу фінансові відносини та фінансові інститути.

Відповідно до інституційного підходу фінансову систему можна визначити як систему державних і недержавних фінансових інститутів. В. М. Родіонова визначає фінансову систему як сукупність сфер і ланок фінансових відносин, взаємопов'язаних між собою; В. В. Ковальов - як форму організації вартісних відносин між усіма суб'єктами фінансових відносин з розподілу та перерозподілу сукупного суспільного продукту; Н. І. Берзон - як сукупність ринків, інститутів та інструментів, що використовуються для здійснення фінансових операцій[15, с.123].

Аналіз дискусії дозволяє зробити висновок необхідність використовувати комплексний (сутнісний і інституціональний) підхід при характеристиці фінансової системи. У цьому фінансова система визначається, з одного боку, як економічна підсистема, з другого — як сукупність взаємозумовлених, взаємопов'язаних між собою елементів, які утворюють у своїй єдності систему: а) фінансових відносин, що виникають між суб'єктами економіки; б) фінансового інструментарію (прийомів, способів, методів організації цих відносин); в) фінансових інститутів, що здійснюють ці відносини[13, с.698].

Обґрунтованою є позиція, відповідно до якої класифікацію структурних елементів фінансової системи можна здійснювати по-різному, виділяючи наприклад: бюджети всіх рівнів; позабюджетні фонди; валютні резерви держави; Фінансові фонди підприємств і закупівельних організацій. Або фінансову систему можна визначити як взаємозв'язок державних фінансів, фінансів суб'єктів господарювання та населення[15, с.64].

Отже, з інституційної точки зору структура національної фінансової системи включає державні фінансові інституції (міністерство фінансів, казначейство, податкові органи, суверенні фонди) та комерційні організації - фінансові компанії та фонди, а також інститути фінансової інфраструктури, включаючи біржі, клірингові центри, депозитарії та ін.

На глобальному рівні під світовою фінансовою системою в інституційному сенсі можна розуміти сукупність національних фінансових систем, а також міжнародні фінансові інституції у їхній взаємодії.

Більшість вчених характеризують фінансовий ринок як місце, платформу, яка створює умови для набуття відповідності між попитом і пропозицією на фінансові активи. Так, В. В. Ковальов характеризує фінансовий ринок як організовану та неформальну систему торгівлі фінансовими активами та інструментами [9,с.23]. Інші вчені вважають, що фінансовий ринок — це ринок, на якому здійснюється перерозподіл вільних грошових капіталів та заощаджень між різними суб'єктами економіки шляхом укладання угод з фінансовими активами.

Натомість можна зустріти й інші трактування фінансового ринку. Наприклад, його визначають як сферу економічних обмінів грошовими ресурсами, в якій попит та пропозиція на дані ресурси врівноважуються під час укладання угод, і формується ціна грошових ресурсів.

Справді, ринок — це місце, де взаємодіють суб'єкти економічних відносин, виконуючи, зокрема, фінансові операції. Під фінансовим ринком, таким чином, розуміють механізм перерозподілу фінансових ресурсів на основі попиту та пропозиції (купівлі-продажу)[13, с.499].

Примітно, що автори цього трактування, характеризуючи фінансову систему, мають на увазі сукупність організацій, що спеціалізуються на веденні свого бізнесу на фінансовому ринку, а також систему правил (інститутів), якими діють учасники даного ринку. Іншими словами, до складу інститутів фінансової системи включаються і грошово-кредитні інститути — банки, що є помилковим по суті. Банки як провідники кредиту економіки, є частиною фінансової системи, а утворюють разом із іншими кредитними інститутами (зокрема небанківськими) кредитну систему[15, с.54].

В умовах цифрової трансформації фінансові ринки відрізняються високою волатильністю, скорочується число традиційних фінансових посередників, домінування цифрових фінансових екосистем відбувається

швидше, ніж на традиційних ринках. Стираються відмінності в діяльності фінансових посередників, банки поєднуються з фінтехкомпаніями, отримуючи додаткові конкурентні переваги. Але це не означає, що банки «залишають» фінансові ринки або стираються відмінності між поняттями «фінанси», «гроші» та «кредит», а кредитування можна називати фінансуванням і навпаки[15, с.13].

У 1970-1980 рр. також дискутувалися питання втрати банками свого впливу та зниження їхньої ролі в економіці під впливом НТП, автоматизації, розвитку нових технологій. На початку XXI ст. дискусії про перспективні бізнес-моделі банків знову активізувалися під впливом інтернаціоналізації та регіоналізації світових фінансових ринків, фінансово-банківської кризи (2008-2009 рр.), пандемії COVID-19. Проте банки зберігають свої позиції основи грошово-кредитних систем багатьох країн світу[13, с.261].

Різноманітність думок, що сформувалися в сучасній науці про фінанси і кредит, підтверджує доцільність проведення широкої дискусії з цих фундаментальних питань, оскільки формування помилкової, навіть широко прийнятої точки зору, може мати негативні наслідки для економіки.

Формування фінансової системи ґрунтується на кількох концептуальних принципах, які допомагають сформулювати її структуру та функціонування. Ці принципи забезпечують основу для створення стабільної та ефективної фінансової системи, яка може підтримувати економічний розвиток. Ось декілька ключових концептуальних принципів формування фінансової системи[15, с.10]:

1. Посередництво: Фінансові системи діють як посередники між вкладниками та позичальниками. Вони сприяють потоку коштів від окремих осіб, підприємств та установ із надлишковим капіталом до тих, хто потребує коштів для інвестицій та споживання. Ця посередницька функція допомагає ефективно розподіляти ресурси в економіці.

2. Фінансові посередники: Фінансові установи, такі як банки, кредитні спілки та страхові компанії, відіграють вирішальну роль у фінансовій

системі. Вони збирають депозити, пропонують кредити, надають страхування та пропонують широкий спектр фінансових послуг. Ці посередники допомагають зменшити асиметрію інформації та транзакційні витрати.

3. Управління ризиками: Однією з основних функцій фінансової системи є управління та пом'якшення ризиків. Фінансові установи та ринки пропонують різноманітні інструменти, такі як страхові поліси, деривативи та стратегії диверсифікації, щоб допомогти окремим особам і підприємствам керувати фінансовими ризиками[15, с.56].

4. Мобілізація ресурсів: Фінансова система мобілізує заощадження та капітал із різних джерел і направляє їх у продуктивні інвестиції. Він сприяє ефективному розподілу ресурсів, спрямовуючи кошти на проекти, підприємства та види діяльності, які, як очікується, принесуть найвищий прибуток.

5. Забезпечення ліквідності: Фінансові ринки забезпечують ліквідність, що дозволяє інвесторам легко купувати та продавати фінансові активи. Таке забезпечення ліквідності має вирішальне значення для безперебійного функціонування фінансових ринків та економіки в цілому.

6. Відкриття цін: Фінансові ринки відіграють певну роль у визначенні цін на фінансові активи. Ці ціни відображають інформацію та очікування щодо майбутнього, допомагаючи приймати інвестиційні рішення та розподіляти ресурси[13, с.52].

7. Регулювання та нагляд: Ефективне регулювання та нагляд за фінансовою системою є важливими для підтримки її стабільності та захисту інтересів споживачів та інвесторів. Регуляторні органи встановлюють правила та стандарти для управління фінансовими установами та ринками.

8. Фінансова доступність: Добре структурована фінансова система повинна бути спрямована на включення якомога більшої кількості осіб і підприємств, забезпечуючи їм доступ до фінансових послуг. Фінансова доступність сприяє економічному розвитку та зменшує нерівність у доходах.

9. Інновації: Фінансові системи повинні бути адаптованими та відкритими для інновацій. Технологічний прогрес і фінансові інновації постійно змінюють галузь, пропонуючи нові способи доступу та управління фінансовими ресурсами[15, с.89].

10. Прозорість і розкриття інформації: Вимоги щодо прозорості та розкриття інформації допомагають забезпечити учасникам ринку доступ до точної та своєчасної інформації. Така прозорість зміцнює довіру до фінансової системи.

11. Конкуренція: Здорова конкуренція між фінансовими установами та учасниками ринку може призвести до кращих послуг, нижчих витрат і більш інноваційних продуктів. Конкурентний тиск сприяє ефективності та вигодам для споживачів[13, с.178].

12. Обачливе управління ризиками: Як фінансові установи, так і фізичні особи повинні застосовувати методи обачливого управління ризиками. Це включає диверсифікацію інвестицій, стрес-тестування та відповідальне кредитування та запозичення[15, с.109].

13. Роль уряду: Уряди часто відіграють значну роль у фінансовій системі. Вони можуть забезпечувати правову та нормативну базу, діяти як кредитор останньої інстанції під час кризи та сприяти фінансовій стабільності та захисту споживачів.

Ці концептуальні принципи допомагають керувати розвитком фінансових систем, гарантуючи, що вони служать ширшим економічним цілям стабільності, ефективності та інклюзивного зростання. Конкретна реалізація цих принципів може відрізнятися від однієї країни до іншої залежно від їхнього унікального економічного та регуляторного контексту.

1.3 Методи дослідження фінансових систем

Дослідження фінансових систем ґрунтується на наборі методів та основ, які спрямовують вивчення того, як фінансові системи працюють,

розвиваються та впливають на економіку. Ці методи забезпечують основу для проведення емпіричних і теоретичних досліджень різних аспектів фінансових систем. Деякі з ключових методів дослідження фінансових систем включають[15, с.27]:

1. Міждисциплінарний підхід: Дослідження фінансових систем часто використовують міждисциплінарний підхід, спираючись на економіку, фінанси, право, соціологію, політологію та інші галузі. Цей підхід допомагає дослідникам аналізувати багатогранну природу фінансових систем та їх взаємодію з більш широкими соціально-економічними контекстами[15, с.191].

2. Емпіричний аналіз: Дослідники використовують емпіричні методи для збору та аналізу даних, щоб зрозуміти функціонування фінансових систем. Це передбачає збір даних про фінансові установи, ринки та різні економічні показники, щоб зробити висновки та обґрунтовану оцінку.

3. Кількісні та якісні дослідження: Дослідження фінансових систем охоплює як кількісні, так і якісні методи. Кількісний аналіз включає статистичні методи вимірювання та аналізу даних, тоді як якісні методи можуть включати тематичні дослідження, інтерв'ю та поглиблений аналіз динаміки фінансової системи[13, с.280].

4. Порівняльні дослідження: Дослідники часто проводять порівняльні дослідження, щоб оцінити, як відрізняються фінансові системи в різних країнах або регіонах і які фактори сприяють цим відмінностям. Порівняльні дослідження допомагають визначити передовий досвід і вплив різних регуляторних та інституційних структур.

5. Історичний аналіз: Історична перспектива є важливою для розуміння еволюції фінансових систем. Історичні дослідження простежують розвиток фінансових установ, ринків і регулювання з часом, надаючи цінну інформацію про коріння сучасної фінансової системи[13, с.523].

6. Розробка теорії: Теоретичні моделі та основи створюються для пояснення та прогнозування поведінки фінансових систем. Дослідники

використовують економічні та фінансові теорії для розробки гіпотез і перевірки їх на реальних даних[15, с.196].

7. Аналіз політики: Дослідження фінансових систем часто включають аналіз політики для оцінки впливу різноманітних регуляторних та політичних змін на стабільність та ефективність фінансових систем. Це передбачає оцінку наслідків регулювання, політики центрального банку та інших втручань.

8. Мережевий аналіз: Фінансові системи характеризуються складними взаємозв'язками між різними акторами та установами. Аналіз мережі використовується для вивчення цих зв'язків, оцінки системного ризику та розуміння того, як вони можуть поширюватися системою[13, с.513].

9. Поведінкова економіка: Поведінкова економіка все частіше включається в дослідження фінансових систем, щоб дослідити, як людська поведінка, включаючи упередження та евристичні, впливає на прийняття фінансових рішень, динаміку ринку та функціонування фінансових систем[15, с.213].

10. Оцінка та управління ризиками: Ризик є центральною темою дослідження фінансових систем. Дослідники використовують методи оцінки ризиків для виявлення, вимірювання та управління ризиками у фінансових системах, від кредитного ризику до системного ризику.

11. Нормативно-правовий аналіз: Розуміння нормативно-правової бази, яка регулює фінансові системи, має вирішальне значення. Дослідники аналізують вплив нормативних актів, правових контрактів та інституційних структур на стабільність та ефективність фінансових систем[13, с.463].

12. Фінансова доступність і розвиток: Дослідження фінансових систем все більше вивчають питання, пов'язані з фінансовою доступністю та економічним розвитком, оцінюючи, як доступ до фінансових послуг може сприяти зменшенню бідності та економічному зростанню.

13. Міжнародні та глобальні перспективи: Враховуючи глобальний характер фінансових ринків та інститутів, дослідження часто беруть

міжнародну або глобальну перспективу для розуміння транскордонної взаємодії та фінансової глобалізації[13, с.654].

Ці методи разом забезпечують комплексну основу для вивчення фінансових систем, дозволяючи дослідникам вирішувати важливі питання, пов'язані зі стабільністю, ефективністю, інноваціями, регулюванням та їхнім ширшим впливом на економічні та суспільні результати. Дослідники можуть вибрати конкретні методи та підходи, які найкраще відповідають цілям дослідження та поставленим питанням.

На сучасному етапі можна відзначити кілька тенденцій розвитку світової фінансової системи та, як наслідок, світової фінансової архітектури, що є одночасно як викликами, так і перспективами[13, с.525]:

1. Посилення конкурентної боротьби між банківськими та небанківськими фінансовими посередниками, що обов'язково знайде відображення у появі нових гравців на ринку та трансформації традиційного банківського бізнесу. У рамках цієї тенденції відбувається зростання тіньової банківської системи, яка потребує запровадження правил за аналогією із пруденційними нормами для банків[15, с.46].

2. Світова фінансова архітектура трансформується у напрямі поліцентризму та регіоналізації за рахунок створення незалежних від США МФІ та активного розвитку альтернативних наднаціональних платіжних засобів та систем (альтернатива SWIFT).

3. Розвиток нового тренду «стійкого розвитку» та ESG, що знайшло відображення в інструментарії світового фінансового ринку та розробці підходів та принципів «зеленого, стійкого чи ESG» фінансування. Створюється система наднаціонального регулювання у цій сфері[15, с.160].

4. Стрімка цифровізація операцій та інструментів світового фінансового ринку, виникнення сегменту DeFI, розвиток та ускладнення цифрових фінансових активів (ЦФА)[15, с.188].

5. Постійне ускладнення фінансових інструментів та створення нових синтетичних фінансових гібридів, впровадження яких потребує глибокого

опрацювання з боку галузевих регуляторів та запровадження стандартів їх обігу.

6. У силу еволюційних процесів, що викликають трансформацію підходів накопичення та використання коштів суверенних фондів, виникають нові практики управління їх коштами, у тому числі на міжнародному рівні, що потребує створення нових правил регулювання таких операцій на міжнародному рівні[15, с.131].

7. Поява нових форм грошей, таких як централізовані цифрові валюти центральних банків (CBDC), і приватні, переважно представлені криптовалютами і токенами. Дані процеси стрімко змінюють як транскордонну платіжну інфраструктуру, так і роль і місце фінансових посередників в МФА.

8. Активне залучення мільйонів приватних інвесторів до операцій на глобальних фінансових ринках несе ризики фінансового та соціального характеру. Ця тенденція викличе потребу модернізації стандартів і правил галузевих регуляторів і вже перебуває на увазі галузевих комітетів Ради з фінансової стабільності[13, с.78].

9. Посилення ролі та значущості Китаю та інших азіатських країн НІС на світових фінансових ринках та у системі прийняття рішень. Китай став глобальним кредитором, роль і частка китайського юаня зростає як у кошику SDR, так і в транскордонних платежах. Слід гадати, що найближчі десятиліття змінять розстановку сил на фінансових ринках на користь країн, де вже сформовано потужні міжнародні фінансові центри[13, с.500].

Загалом необхідно резюмувати, що трансформаційні процеси в МФА, зумовлені зміною фінансової парадигми, вже відбуваються, і можна стверджувати, що сформувався тренд на поліцентризм та регіоналізм.

Висновки до розділу 1

1. Фінансова система країни відноситься до складної мережі установ, ринків і посередників, які сприяють потоку коштів, заощаджень і капіталу в економіці. Він відіграє вирішальну роль у розподілі ресурсів, управлінні ризиками та загальному функціонуванні економіки.

2. Загальне функціонування фінансової системи країни може суттєво впливати на економічне зростання, стабільність і розвиток. Добре функціонуюча фінансова система ефективно розподіляє капітал на продуктивні інвестиції, заохочує заощадження, управляє ризиками та сприяє фінансовій доступності. З іншого боку, слабкі місця або збої у фінансовій системі можуть призвести до економічних криз, фінансової нестабільності та негативних економічних наслідків.

3. Специфіка фінансової системи країни, включаючи кількість і типи фінансових установ, глибину її фінансових ринків і нормативно-правову базу, може сильно відрізнятись від однієї країни до іншої. На ці варіації впливають економічний розвиток країни, правове та регуляторне середовище, історичні та культурні чинники та рівень фінансових інновацій.

4. Дослідження фінансових систем базується на методах, які спрямовують вивчення того, як фінансові системи функціонують, розвиваються та впливають на економіку. Ці основи охоплюють різні дослідницькі методи та підходи, які допомагають дослідникам аналізувати, розуміти та оцінювати фінансові системи.

5. Дослідження фінансових систем часто поєднує кілька методів, щоб забезпечити всебічне розуміння складних взаємодій у фінансових системах та їх вплив на економічні результати. Вибір методів залежить від конкретних питань дослідження та завдань.

РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

2.1 Розвиток фінансової системи Вишеградської четвірки

Економіка Вишеградської четвірки є спільною економікою всіх держав-членів. У ході оцінки це об'єднання можна розглядати як єдину національну державу. З цієї точки зору ВВП групи займатиме 4 місце в ЄС, 5 місце в Європі та 15 місце у світі (Вишеградська група). Водночас, на відміну від національних держав, національні економіки V4 не є спільною підсистемою. Іншими словами, економіка кожної країни-члена V4 є повністю відкритою системою, яка функціонує в міжнародному поділі праці всередині групи, в Європейському Союзі та в світі як незалежний і самодостатній механізм.

Окремо країни V4 також займають відносно високі позиції у світовому рейтингу за загальним ВВП. Серед них найбільший обсяг ВВП виробляє Польща, яка посідає 20 місце у світі за цим показником, трохи нижче Чехія (47) та Угорщина (54), а найнижче – Словацька Республіка (72). (рис. 2.1) [24,с.29].

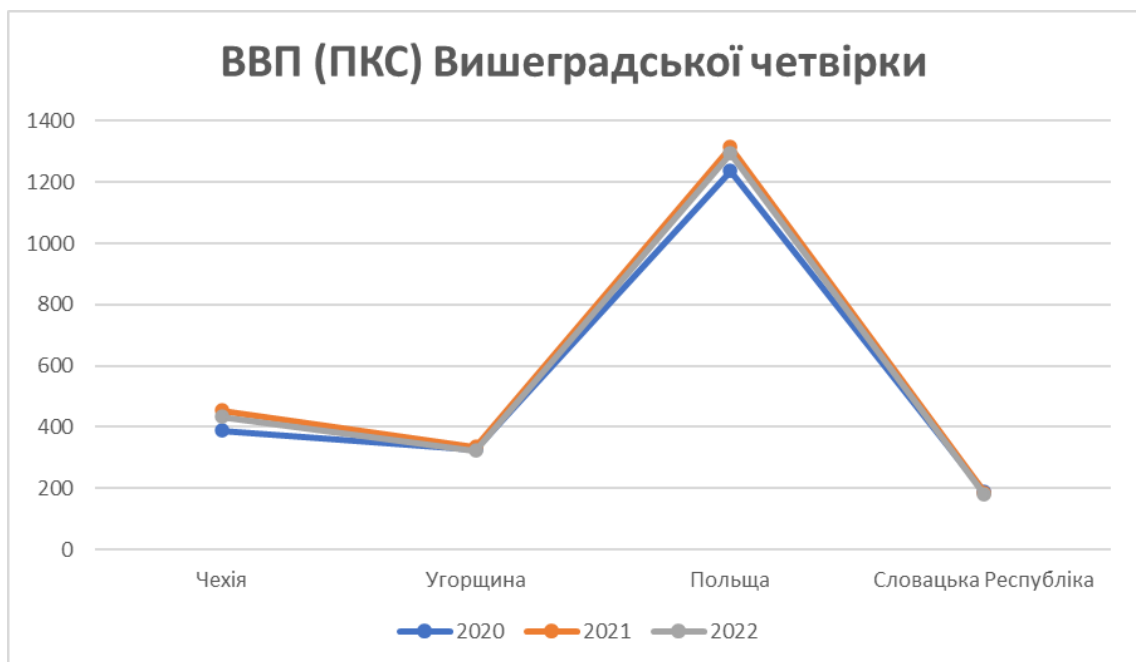


Рис. 2.1 ВВП (ПКС) Вишеградської четвірки

Загалом ця тенденція зберігається у разі перерахунку номінального ВВП за паритетом купівельної спроможності в міжнародні долари (рис. 2.2, рис. 2.3). Однак у цій оцінці рейтингові позиції країн відрізняються незначно. Наприклад, у 2022 році Чехія, Польща, Угорщина та Словаччина мали 34, 41, 45, 46 місця відповідно. Це свідчить про те, що країни V4 знаходяться приблизно на однаковому рівні розвитку, що є економічною основою рівноправної співпраці в інтеграційному контексті[24, с.30].

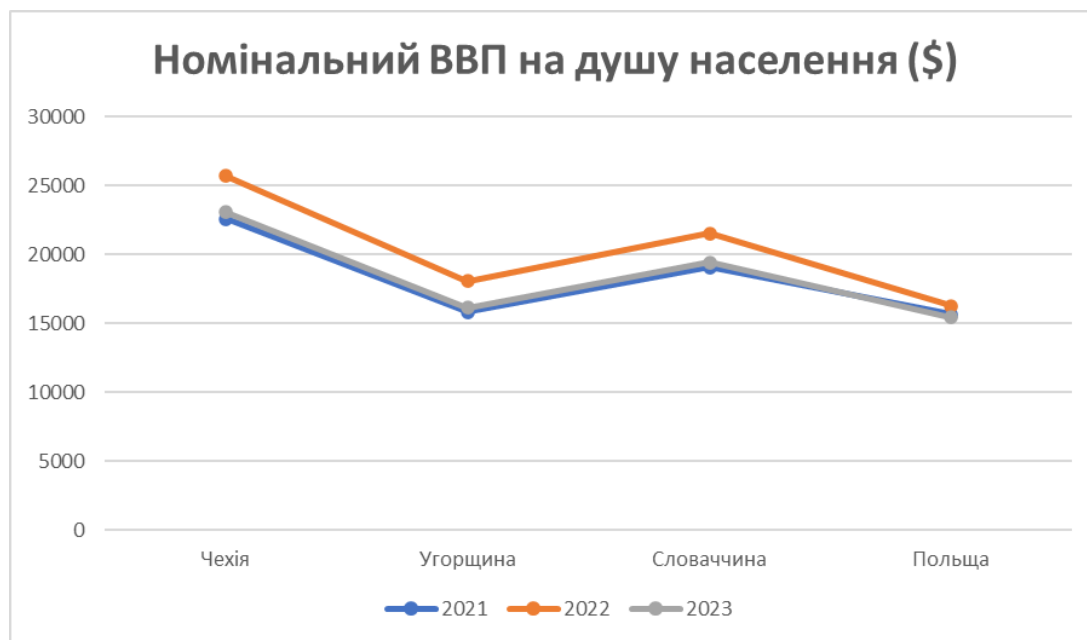


Рис. 2.2 Номінальний ВВП на душу населення (\$)

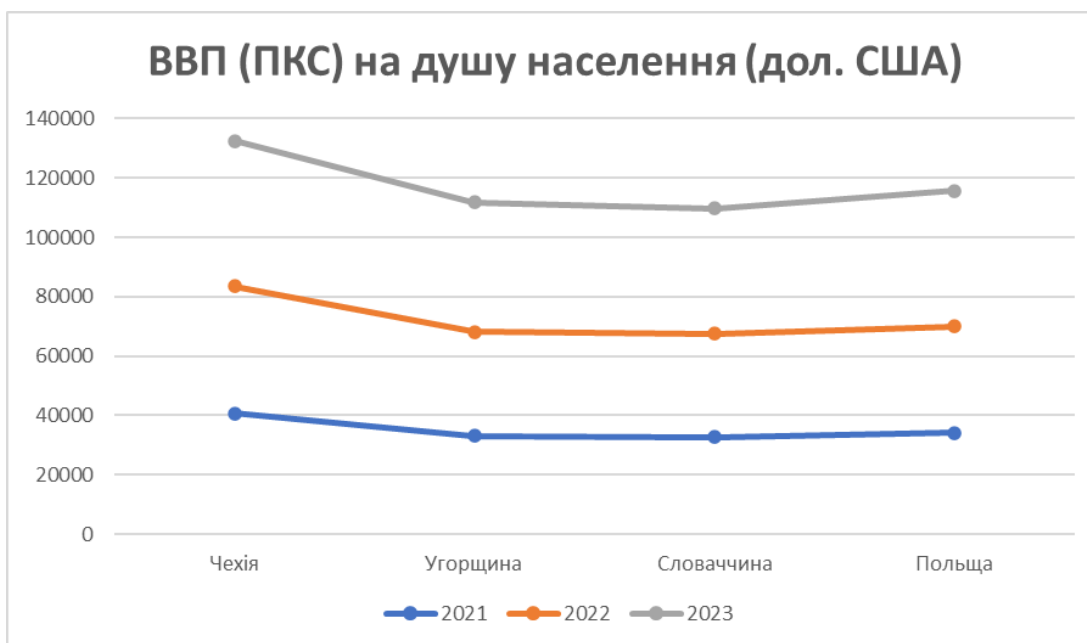


Рис. 2.3 ВВП (ПКС) на душу населення (дол. США)

Характерною особливістю розвитку ВВП V4 є те, що його країни значно перевищують середній рівень ВВП на душу населення у світовій економіці. За номінальним ВВП на душу населення це перевищення становило від 139% до 212%; за ВВП (ПКС) на душу населення – від 189% до 234% (рис. 2.2 та рис. 2.3). Це можна розглядати як форму економічного лідерства, притаманну кожній країні V4.

Місце V4 та її країн-учасниць у світовій економіці формує мотивацію для розширення та поглиблення міжнародних економічних відносин шляхом спільної координації. В середині ЄС країни V4 є прихильниками атомної енергетики. Всупереч позиції Німеччини та інших західноєвропейських країн, які розвивають програми ядерної коагуляції, V4 бачить таку трансформацію як упередження проти атомної енергетики в ЄС. Країни V4 вважають, що вони отримують вигоду від атомної енергетики.

Для всієї Європи 2020 рік був незвичайним через епідеміологічну ситуацію, спровоковану коронавірусом. Це спонукало до реструктуризації бюджету та розробки планів запобігання різкому економічному спаду. Водночас це стало важливим етапом економічної трансформації, пов'язаної із завершенням стратегічної програми ЄС «Європа 2020». Для V4 це призвело до підвищення конкурентоспроможності та розвитку інклюзивної, стабільної та розумної економіки.

За останнє десятиліття V4 успішно вирішила питання економічної конвергенції, спираючись на макроекономічну стабільність. Проте, щоб подолати кризи та зберегти темпи конвергенції, необхідно зміцнювати підприємства, підтримувати рівень інвестицій та продовжувати накопичувати капітал як у фізичній інфраструктурі, так і в людських ресурсах. Крім того, група розробила політику, яка посилює стійкість підприємств, підвищує їх продуктивність і міжнародну конкурентоспроможність, а також підтримує впровадження нових технологій і розвиток існуючих.

Після фінансової кризи 2008 року країни V4 намагалися стабілізувати базові основи економіки, що дозволило їм повернутися до динамічного

економічного зростання вже у 2013 році. Це поставило їх серед країн Європейського Союзу з найвищими темпами економічного зростання. Порівняно з постсоціалістичними роками трансформації економічне відновлення підтримувалося здоровими та збалансованими механізмами. За умов створення конкурентного бізнес-середовища, сприятливого податкового та інвестиційного клімату динамічно розвивалися промисловість, будівництво та сфера послуг. Слід також відзначити підвищення заробітної плати, яке співпало зі збільшенням прибутків бізнесу, що призвело до рекордно високого рівня зайнятості, що не підірвало конкурентоспроможності підприємств.

Країни V4 мають відносно різноманітні економіки. За індексом економічного розвитку (продукт і країна) у 2022 році Чехія посіла 6 місце, Угорщина – 10 місце, Словаччина – 14 місце, а Польща – 27 місце (Economic complexity legacy, 2018). Це свідчить про накопичення продуктивних знань та їх використання у складних галузях і секторах.

Країни Вишеградської четвірки мають тенденцію до розвитку подібності як у загальному історичному контексті, так і в економічному вимірі. Це значною мірою помітно у виробничому секторі. Перш за все, всі учасники групи здатні максимізувати конкурентні переваги територіального фактору, пов'язаного з центральноевропейським розташуванням. Маючи сусідами розвинені європейські країни, вони створили сприятливе бізнес-середовище для залучення інвестицій з цих країн. Через затримку реформ у східноєвропейських країнах-сусідах також були задіяні їхні вільні ресурси (насамперед на ринку праці).

Зміни у фінансовій системі більшості країн Центральної та Східної Європи за останні десять років були зумовлені перспективами їх приєднання до спільної валюти та необхідністю гармонізації валютних режимів відповідно до інституційних вимог валютного союзу. Оцінка процесу валютної інтеграції країн Вишеградської групи враховує кілька основних перспектив. Економісти здебільшого розглядають макроекономічні умови

готовності чи небажання держави приєднатися до ЄВС. Акцентується увага на ефектах «наздоганяння», відкритих економік, синхронізації бізнес-циклів, доцільності відмови від валютного курсу як інструменту коригування. Натомість вчені намагаються пояснити, як політичні процеси призводять до змін цих макроекономічних умов, приводячи економіку у відповідність до критеріїв конвергенції. Основна увага приділяється політичній ідентичності, передачі знань між центральними банками, дискурсу між політичними елітами та адаптації до тиску глобалізації та «європеїзації».

Незважаючи на те, що всі нові члени ЄС, які приєдналися до організації в 2004, 2007 і 2013 роках, зобов'язалися прийняти євро відповідно до положень договору, щойно будуть виконані критерії конвергенції, остаточне рішення щодо приєднання до єврозони залишається внутрішньою прерогативою. Країна також може залишитися за межами зони євро, не відповідаючи деяким критеріям конвергенції. Таким чином, заявник може відмовитися від впровадження ERM II, однією з ключових вимог якого є те, що коливання валютних курсів країн ЄС не повинні перевищувати $\pm 15\%$, як це сталося де-факто в Чехії, Угорщині та Польщі.

Після подолання економічної кризи кінця 1990-х років і запровадження ринкових реформ уряд Словацької Республіки поставив перед собою досить амбітне завдання – увійти до зони євро першою серед країн Вишеградської групи. Формальною умовою готовності країни до переходу на єдину валюту є виконання вимог номінальної конвергенції – Маастрихтських критеріїв, метою яких є забезпечення збалансованого економічного розвитку країн-членів єврозони. На основі даних Євростату, Міністерства фінансів Словацької Республіки та Національного банку Словаччини аналітики ВУБ дослідили виконання критеріїв конвергенції протягом періоду трансформації.

Слід зазначити, що позиція словацького уряду полягала в реалізації політики на користь задоволення критеріїв конвергенції, оскільки це вважалося неминучим і необхідним, незалежно від приєднання до єврозони. Дійсно, ефективні державні фінанси, системи освіти та охорони здоров'я, а

також гнучкий ринок праці важливі для успішного розвитку економіки будь-якої країни.

Приєднання до єврозони стало важливим кроком у входженні країни до європейських структур і вплинуло на подальший розвиток економіки Словаччини. Процес підготовки до приєднання до зони євро розпочався в середині 2003 року, тобто за рік до того, як країна фактично приєдналася до Європейського Союзу, із затвердженням Урядом "Стратегії запровадження євро в Словацькій Республіці". Хоча практична реалізація цієї стратегії почалася з приєднанням у 2005 році до ERM II та відповідністю Маастрихтським критеріям. Процес прийняття євро було завершено 1 січня 2009 року.

Приєднання Словаччини до єврозони збіглося з найбільш руйнівним роком світової фінансової кризи. 2009 рік завершився нестабільністю та невизначеністю в усьому світі, але економічні показники, наведені в рис. 2.4 – рис. 2.7, свідчать про те, що Словаччина підтримує монетарну та фіскальну стабільність [24, с.130].

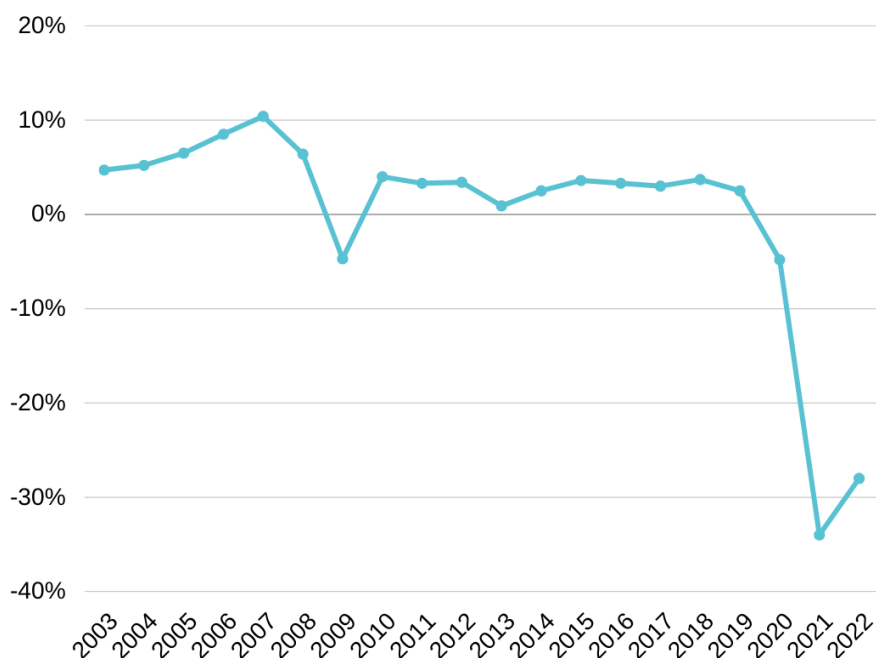


Рис. 2.4 Зростання реального ВВП (%) Словаччини

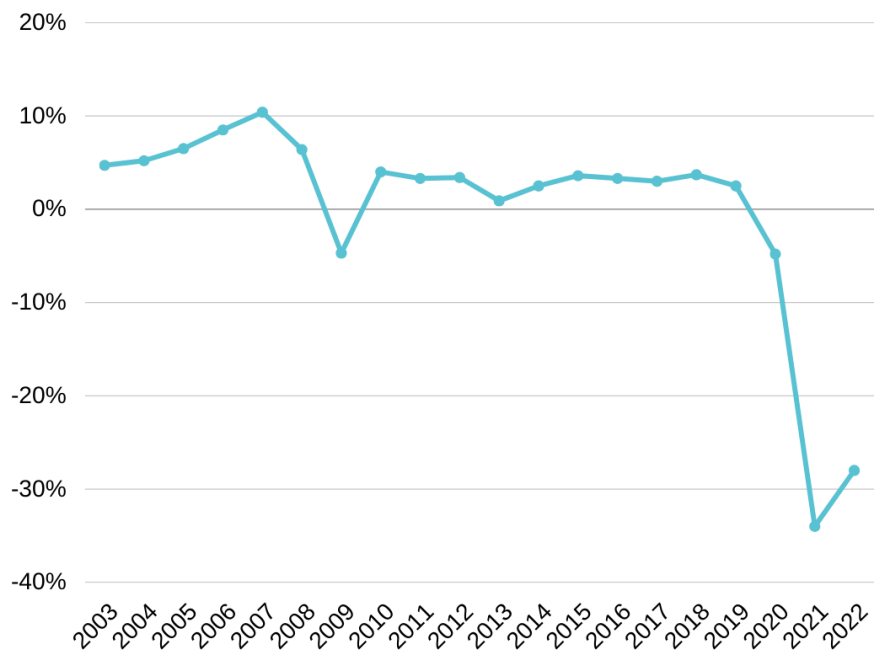


Рис. 2.5 Інфляція Словаччини

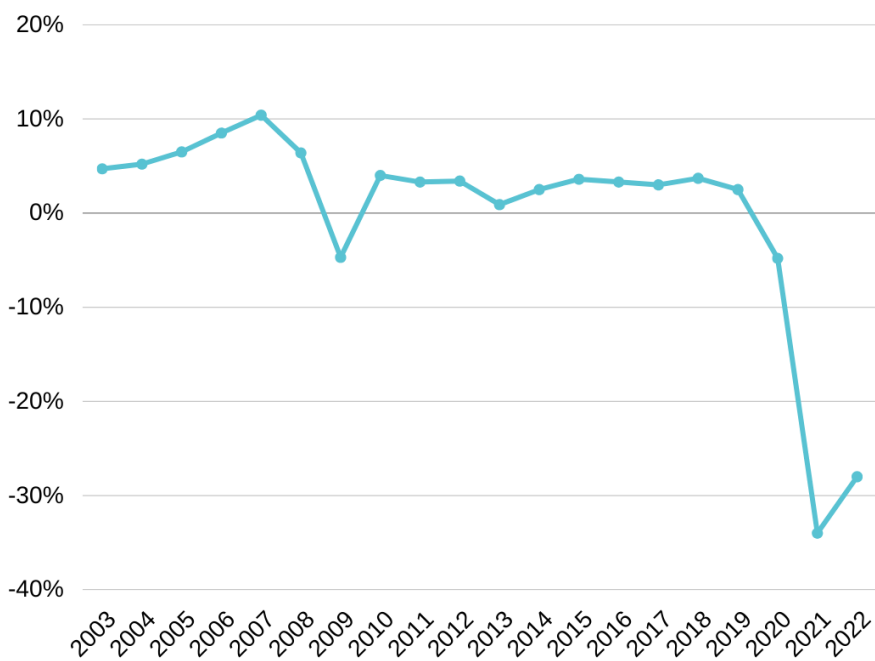


Рис. 2.6 Темп безробіття Словаччини

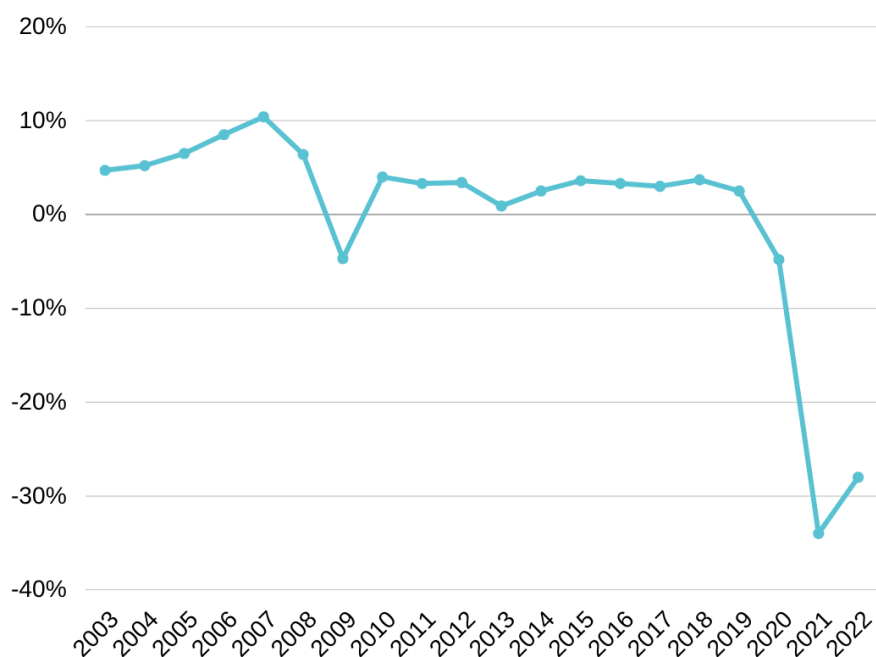


Рис. 2.7 Експорт, млн. євро Словаччини

Протягом 2007-2015 років Словаччина отримала 12 млрд євро з фондів ЄС, що становить 15% ВВП і понад 2144 євро на душу населення. У рамках цілі конвергенції європейські кошти спрямовані на регіони, де ВВП на душу населення нижчий за 75% від середнього по ЄС. За винятком Братислави, решта регіонів країни мали право на ці кошти. Натомість Братислава отримала фінансову підтримку для підвищення конкурентоспроможності, підтримки інновацій, зайнятості та соціальної інтеграції.

Введення євро в Словаччині позитивно вплинуло на багато економічних процесів, але має і свої недоліки. Серед переваг приєднання до єврозони слід виділити зниження трансакційних витрат, зниження валютних ризиків; прозорість цін, посилення тиску на реалізацію фіскальної політики. При цьому існує низка обмежень і ризиків, серед яких одним із найсуттєвіших є втрата автономії у сфері грошово-кредитної політики та здатності реагувати на ринкові дисбаланси у розвитку світової економіки шляхом зміни валютного курсу.

Так, Словаччина показує приклад позитивних ефектів від запровадження євро, що супроводжується зниженням трансакційних витрат на 0,3% ВВП щорічно. Однак приєднання до зони євро все ще не дає чіткого

ефекту позитивних довгострокових ефектів для інвестицій, зайнятості та економічного зростання, головним чином через збіг часу введення євро в Словаччині та розгортання глобальної рецесії. Тим не менш, досвід Словаччини підтверджує необхідність гнучких ринків праці та товарів для компенсації національної монетарної політики та доводить важливість спільної валюти для країн з інтенсивними торговими відносинами.

Республіка Польща зобов'язалася запровадити єдину європейську валюту під час свого вступу до Європейського Союзу в 2004 році, хоча конкретних умов її вступу до валютного союзу не було. Спочатку, після приєднання до ЄС, бачення польського уряду та суспільства відповідало політичним порадам міжнародних інституцій. Зокрема, Міжнародний валютний фонд (МВФ) був прихильником якнайшвидшого прийняття євро Польщею через його очікуваний вплив на відновлення торгівлі, зниження вартості запозичень і прискорення економічного розвитку. Проте з початком світової фінансової кризи вартість приєднання до єврозони стала більш зрозумілою. Нові країни-члени, включаючи Польщу, починають переглядати переваги валютного союзу та перспективи реформування ЄВС.

Згідно зі звітом Європейської комісії про конвергенцію за 2016 рік, Польща не виконує умови для прийняття євро, враховуючи оцінку правової узгодженості, виконання критеріїв конвергенції та деякі додаткові фактори.

Польща відповідає одному з найважливіших критеріїв конвергенції, а саме ціновій стабільності. Слід зазначити, що середній рівень інфляції в Польщі за 12 місяців до квітня 2016 року становив -0,5%, що нижче контрольного значення в 0,7%. Очікується, що така тенденція збережеться протягом наступних кількох років.

Річний рівень інфляції став негативним у серпні 2014 року та впав до найнижчого рівня (-1,3%) у лютому 2015 року. Ці зміни відбулися головним чином через падіння світових цін на нафту та продукти харчування. Річний рівень інфляції був нижчим за контрольне значення на момент останньої оцінки конвергенції Польщі в 2018 році. Прогнозується, що середній рівень

інфляції за 12 місяців залишатиметься значно вищим за контрольне значення в наступні місяці. У березні 2022 року 12-місячний середній рівень інфляції за ГПЦ у Польщі становив 2,8%, тобто значно вище базового значення 1,8% для критерію цінової стабільності.

Що стосується рівня дефіциту державного бюджету, то Польща також виконує цей критерій конвергенції. Дефіцит державного бюджету скоротився з 4,0% ВВП у 2013 році до 3,3% у 2014 році завдяки реалізації заходів фіскальної консолідації. Співвідношення дефіциту до ВВП у 2015 р. зросло до 2,6%, залишилося без змін (2,6% ВВП) у 2016 р., а за прогнозом Єврокомісії зросте до 3,1% у 2017 р. Співвідношення загального державного боргу до ВВП зростає з 51,3% у 2015 році до 52,7% у 2017 році. У 2019 році сальдо загального державного бюджету та борг Польщі відповідали Маастрихтським критеріям. Згідно з оцінкою Європейської комісії, існує ризик того, що Польща не виконає умови Пакту стабільності та зростання, оскільки існує ризик значного відхилення від рекомендованої норми. Зазначимо, що Польща залишається єдиною країною ЄС, яка не планує створювати незалежну податкову раду.

Польща також відповідає критерію конвергенції для довгострокових процентних ставок. Середньострокова довгострокова процентна ставка у квітні 2016 року становила 2,9%, що нижче базового значення (4,0%). З квітня 2022 року по березень 2023 року довгострокові процентні ставки в Польщі становили в середньому 2,2% і, таким чином, були нижчими за контрольне значення 2,9% для критерію конвергенції процентних ставок.

Проте Польща не відповідає критерію конвергенції валютного курсу. Польський злотий не бере участі в ERM II. Польща використовує режим плаваючих валютних курсів, що дозволяє втручатися на валютний ринок центрального банку. Крім того, існує низка законодавчих питань, які необхідно привести у відповідність до вимог ЄВС, зокрема Закону про Національний банк Польщі та Конституції Республіки Польща.

Але слід зазначити, що рішення про введення євро є не тільки економічним, часто домінуючим є політичний фактор. З цієї точки зору до переваг запровадження євро в Польщі слід віднести:

1. Застосування євро переміщує Польщу на спідвей Європи «двох швидкостей»;
2. Євро не є засобом захисту зовнішніх загроз суверенітету країни;
3. Громадська думка щодо прийняття євро;
4. Юридичні зобов'язання.

Сьогодні перехід на єдину європейську валюту в Польщі розглядають лише в довгостроковій перспективі. У 2016 році міністр розвитку та фінансів М. Моравецький заявляв, що для країни не вигідно вступати до єврозони, але в середньостроковій перспективі ситуація може змінитися.

Таким чином, привабливість прийняття євро для Польщі знизилася з двох основних причин. По-перше, Польща продемонструвала ефективніші національні системи нагляду та регулювання, ніж країни єврозони, а її грошово-кредитна політика була більш ефективною для підтримки сталого економічного зростання. По-друге, переваги прийняття євро, пов'язані з торгівлею, скороченням витрат на позики та скороченням трансакційних витрат, були значно переоцінені.

2.2 Сучасний стан фінансової системи країн Балтії

З початку переходу ЄС був домінуючою силою у формуванні капіталізму в ЄЕК. Зокрема, механізми європеїзації, які стосуються процесів гармонізації внутрішніх норм, правил, положень і процедур відповідно до норм ЄС, були фундаментальним фактором «зовнішнього управління» трансформації в країнах ЄЕК.

У випадку з країнами Балтії вплив ЄС був ключовим фактором через їхню тверду прихильність приєднатися до континентального блоку після

відновлення незалежності. Таким чином, відповідно до сильної проринкової орієнтації ЄС, з початку перехідного періоду країни Балтії здійснили низку глибоких реформ, заснованих на так званому Вашингтонському консенсусі, спрямованих на якнайшвидше запровадження механізмів ринкової економіки та отримання права на вступ до ЄС. Проте всі три країни зазнали серйозних перехідних рецесій у 1990–1994/1995 роках із падінням ВВП від 35 відсотків (Естонія) до 50 відсотків (Латвія та Литва). Крім того, наслідки перехідної рецесії були посилені кількома банківськими кризами. Таким чином, наприкінці 1998 року успіху економічних реформ серйозно завадили послідовні кризи, а банківська система була надзвичайно ослаблена.

У цьому контексті уряди країн Балтії звернулися до скандинавських банківських груп як до стратегічних інвесторів для реструктуризації та консолідації своїх внутрішніх банківських систем. Цю ініціативу підтримав ЄС у світлі їх можливого вступу, оскільки вважалося, що іноземні банки допоможуть створити надійну банківську систему. Крім того, очікувалося, що їх присутність забезпечить міжнародну довіру до вітчизняних фінансових секторів. Таким чином, наприкінці 1998 року банківський сектор Балтії розпочав процес інтенсивної регіональної консолідації, де домінували дві шведські групи: Swedbank AB і SEB Group. До 2001 року ці дві групи володіли понад двома третинами загальних активів банківського сектора в Естонії та Литві та значною часткою в Латвії, тоді як загальна іноземна власність перевищувала 95 відсотків в Естонії, 85 відсотків у Литві та 70 відсотків в Латвії. Майже одночасно країни Балтії були запрошені розпочати переговори про приєднання до ЄС.

Історія циклу підйому та спаду в країнах Балтії на початку 2000-х вже добре відома. По суті, сильний приплив прямих іноземних інвестицій та розширення банківського кредиту сприяли швидкому економічному зростанню, яке прискорилося після одночасного вступу до ЄС у 2004 році. Таким чином, середні річні темпи зростання балтійських республік між 2004

і 2007 роками досягли 10,3 відсотка в Латвії, 8,5 відсотка в Естонії та 8,2 відсотка в Литві [22].

Стосовно ролі європеїзації в економічному бумі Камерон і Джейкобі показують, що політика лібералізації, яку просуває ЄС, та інтеграція в єдиний ринок, а також велика ліквідність, доступна для нових членів ЄС, мали вплив, сильний проциклічний ефект. Як продемонстрував Медве-Балінт, ЄС був ключовим гравцем у відкритті країн ЄЕК для іноземних інвесторів. Це було зроблено за рахунок фінансування національних агентств сприяння інвестиціям і звітів Комісії про прогрес країн на шляху вступу, які відкрито виступали за приватизацію в банківському секторі. Більше того, Джейкобі і Боле стверджують, що дотримання європейських правил і норм не лише відкрило ці економіки для потоків капіталу, але й забезпечило юридичну безпеку для інвесторів, а Росс стверджує, що гармонізація банківської системи Балтії галузеві правила з правилами ЄС призвели до проциклічного послаблення раніше жорсткіших національних правил. Таким чином, інтеграція з ЄС відіграла вирішальну роль у швидкій іноземній діяльності та розширенні балтійського банківського сектора до кризи.

З моменту свого приходу іноземні банки мали на меті розвиток кредитних ринків, зокрема кредитування домашніх господарств. У докризові роки щорічне зростання кредитування приватного сектору збільшувалося на 50–70 відсотків в Естонії та Латвії та на 40–60 відсотків у Литві, що втричі перевищує середній показник ЄЕК. В абсолютному вираженні за 2000–2007 рр. консолідований борг приватного сектора зріс більш ніж у 5 разів у Литві, у 6 разів в Естонії та у 8 разів у Латвії. Це допомагає пояснити експоненціальне зростання співвідношення боргу до доходу домогосподарств (рис. 2.8).

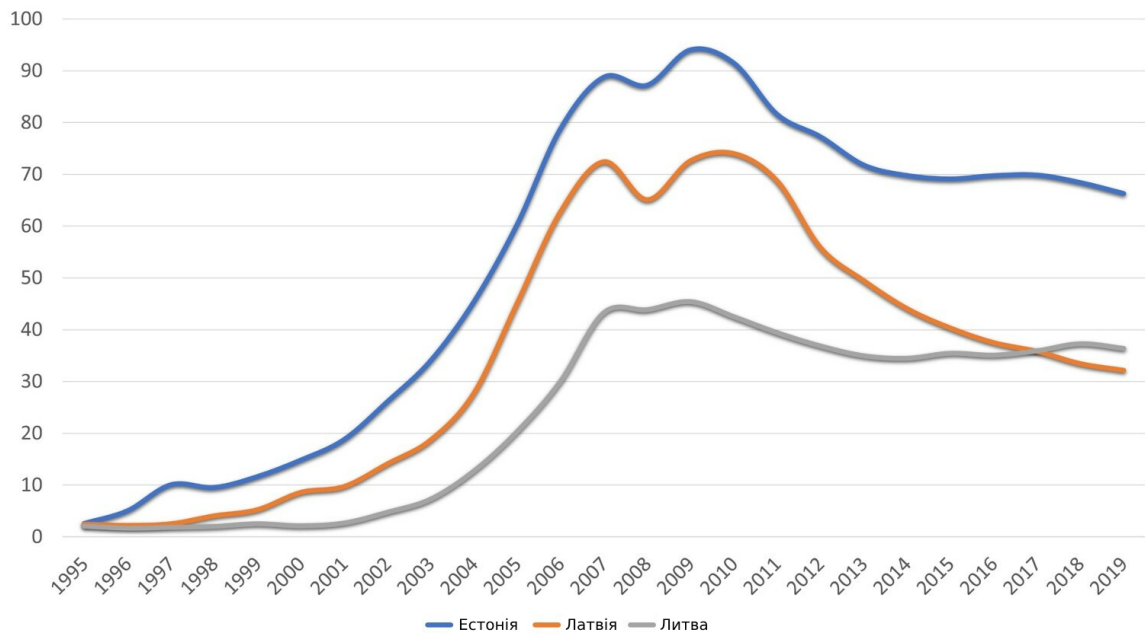


Рис. 2.8 Відношення валового боргу до доходу домогосподарства

Спочатку банківський кредит у країнах Балтії фінансувався за рахунок депозитів населення. Проте з початку 2000-х материнські банки почали позичати євро на міжнародних ринках капіталу за дуже низькими процентними ставками та позичати цей капітал балтійським дочірнім компаніям. Це можна побачити у співвідношенні кредитів і депозитів у країнах Балтії за цей період (рис. 2.9). Ці операції принесли значні прибутки іноземним банкам, оскільки прибуток від балтійських активів був значно вищим, ніж у Швеції. Іншими словами, у роки буму іноземні банки проводили масові операції «керрі-трейд» з місцевими домогосподарствами та фірмами.

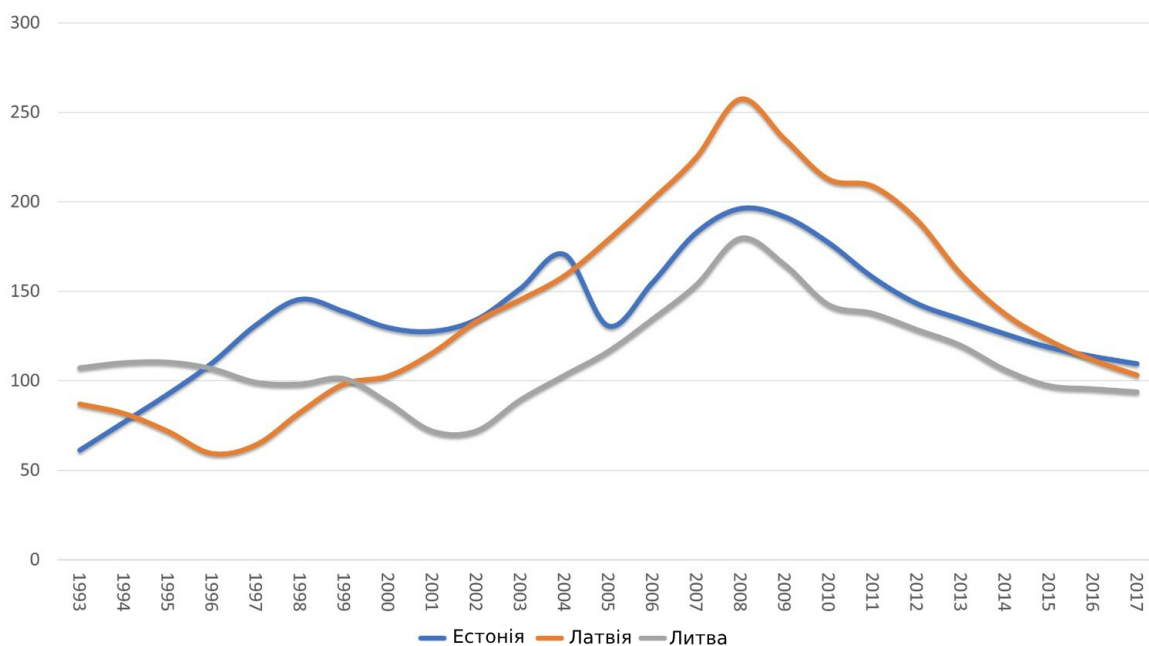


Рис. 2.9 Співвідношення кредитів і депозитів

Знижена премія ліквідності валют на нижчих рівнях міжнародної монетарної ієрархії (наприклад, у країнах Балтії) означає, що вони повинні пропонувати вищі процентні ставки, щоб підтримувати попит. Через це балтійські позичальники обирали кредити, деноміновані в іноземній валюті, переважно євро, які мали нижчі процентні ставки, ніж кредити в місцевій валюті. Так, у 2008 році кредити в іноземній валюті досягли 88 відсотків від загального обсягу кредитів у Латвії, 85 відсотків в Естонії та 64 відсотки в Литві. Крім того, протягом цього періоду уряди країн Балтії запровадили валютну прив'язку, щоб відповідати критеріям конвергенції євро, тоді як економічний бум призвів до помітного зростання інфляції. Ця комбінація призвела до зростання реальних обмінних курсів, зробивши відсоткові ставки за кредитами в іноземній валюті в деяких випадках навіть від'ємними. Тим часом кредиторі вважали позики в євро безризиковими через прив'язку обмінних курсів і продовжували розширювати пропозицію кредитів. Загалом, така поведінка підживлювала бульбашку нерухомості, водночас віддаючи перевагу неторговельним секторам, що призвело до накопичення величезних зовнішніх зобов'язань.

Тим не менш, наприкінці 2007 року економіка країн Балтії демонструвала явні ознаки перегріву. У відповідь на цю ситуацію, а також на негативну світову фінансову перспективу, викликану спалахом кризи субстандартної іпотеки в США, іноземні банки вирішили скоротити пропозицію кредиту та почали посилювати умови кредитування. Ситуацію погіршило банкрутство банку Lehman Brothers у вересні, що різко погіршило міжнародне економічне середовище, а також довіру споживачів та інвесторів. Внаслідок цих обставин у 2008 році країни Балтії скотилися в рецесію. Ситуація була гіршою в Латвії, де вразливість внутрішнього банківського сектора призвела до фіскальної кризи, яка незабаром переросла в кризу платіжного балансу.

На відміну від Естонії та Литви, з початку перехідного періоду в Латвії розвинувся значний внутрішній банківський сектор, який спеціалізувався на клієнтах-нерезидентах. Під час GFC Parex Banka, другий за величиною банк у країні та найбільший неіноземний банк у Балтії, подвійно постраждав від кризи. З одного боку, як і іноземні банки, у роки буму Parex покладався на європейські оптові ринки для фінансування розширення кредитування. З іншого боку, Parex Bank також залучив значну кількість вкладників-нерезидентів. Таким чином, протягом кількох місяців після краху Lehman Brothers Parex втратив 25 відсотків своїх депозитів, тоді як йому довелося зіткнутися з погашенням синдигованих позик, що еквівалентно 4,6 відсотку ВВП Латвії. Через потенційний системний вплив уряд вирішив націоналізувати банк у листопаді. У зв'язку з цим у лютому 2009 року уряд домовився про надання «рятувальної» позики з МВФ, ЄС та іншими міжнародними акторами в розмірі майже 40 відсотків ВВП Латвії.

«Щоб впоратися з кризою, усі три балтійські республіки обрали стратегії жорсткої економії та внутрішньої девальвації. Через проциклічний характер застосованої політики, накопичене скорочення ВВП під час GFC становило 17 відсотків у Литві, 20 відсотків в Естонії та 25 відсотків у Латвії. Причини, наведені урядами для обґрунтування вибору стратегії внутрішньої

девальвації, різноманітні. Проте важливо зазначити, що спочатку МВФ виступав за ортодоксальну зовнішню девальвацію, тоді як внутрішню стратегію девальвації в основному пропагував ЄС. Перш за все, ЄС був стурбований тим, що девальвація балтійських валют спричинить хаос на регіональних фінансових ринках, спричинивши побічні ефекти та викликавши втечу капіталу з інших країн ЄЕК. Цей аспект підкреслює важливість регіональних фінансових взаємозв'язків, які можна концептуалізувати через підхід фінансових ланцюгів [22].

Основними економічними суб'єктами, переплетеними у фінансових ланцюгах, є домашні господарства (працівники та споживачі), фірми (виробничі підприємства), банки (комерційні банки та інші кредитні установи), держава, центральний банк і «фінансові ринки». Необхідно наголосити на відмінних рисах фінансових ринків у фінансіалізованих економіках. По-перше, вони взаємопов'язані з усіма економічними суб'єктами. У минулому банки часто виступали головними посередниками між реальною економікою та фінансовими ринками. Однак завдяки процесам фінансіалізації фінансові ринки проникли в усі сектори економіки, трансформуючи поведінку, практику та діяльність усіх учасників. По-друге, завдяки своєму величезному розширенню фінансові ринки досягли значного впливу на розвиток загальної економіки. Як стверджують багато авторів, це розширення фінансового сектора відбулося за рахунок «реальної економіки». Таким чином фінансові економіки стали залежними від показників фінансового сектора, а не реальної економіки, у той час як це збільшило їхню вразливість. Ця залежність експоненціально поглиблюється у випадку периферійних і напівпериферійних країн, результати діяльності яких стають залежними від фінансового сектору, фінансових учасників і фінансових умов центральної економіки.

Однак «фінансові ланцюжки» створюються не лише всередині національних економік, а й між ними. Одним із ключових прикладів цього є транскордонні банківські мережі. Вони включають установи принаймні двох

різних країн, які мають зв'язки між собою з передачі вартості та можуть бути пов'язані між собою, наприклад материнський банк, дочірні компанії та філії, або можуть бути повністю незалежними одна від одної. Транскордонне банківське кредитування є яскравим прикладом транскордонних банківських ланцюжків, оскільки воно передбачає переказ вартості (наприклад, повернення кредитів) між залученими сторонами. У країнах Балтії, як і в решті ЄЦЄ, основна частина транскордонних банківських операцій здійснюється через модель материнсько-дочірніх компаній, причому материнськими банками є західноєвропейські банківські групи.

Процес європеїзації був ключовим чинником у створенні фінансових ланцюгів в економіці балтійських країн. Щоб отримати право на членство в ЄС, країни Балтії встановили низку дуже дерегульованих і слабких зв'язків, особливо тих, що становлять ядро реальної економіки, таких як трудові відносини та споживання між домогосподарствами та фірмами, відносини домогосподарств і держави, засновані на обміні особистих податків і соціальних виплат і між фірмами і державою. Крихкість і нестабільність цих зв'язків були перешкодою для економічного зростання протягом першого десятиліття перехідного періоду, оскільки економічна взаємодія між внутрішніми акторами була неефективною. У свою чергу, ранні банківські кризи були ключовими для ліквідації ресурсів домогосподарств і компаній, депонованих у банкрутуючих установах, у той час як вони також передбачали значні стабілізаційні витрати для держав і центральних банків.. Протягом цього періоду залучення зовнішніх фінансових ринків було вкрай обмеженим, за винятком Естонії, де іноземні інвестори були залучені до процесу приватизації публічних компаній. Однак руйнування вартості, спричинене перехідною рецесією, банківською фінансовою кризою, додало обмежень, притаманних малим економікам із обмеженими ресурсами. Таким чином, переміщення вартості через фінансові ланцюги було обмежено, а разом з ним і економічне зростання.

Згодом підтримка ЄС приходу західних установ у банківський сектор спричинила суттєві зміни в економічній динаміці балтійських країн. Перш за все, він створив транскордонні банківські ланцюги, які включали переміщення вартості між державами, секторами та акторами, посилюючи попередні кругообіги капіталу та їх обсяги. Після того, як ці транскордонні ланцюги почали діяти, вони почали передавати ресурси через кредитування безпосередньо місцевим гравцям, головним чином домогосподарствам, а також фірмам, які згодом перетворили це на споживання і податки, створюючи позитивне коло зростання, яке приваблювало ПІІ і підтримувалося вищими рівнями зайнятості і експансіоністською фіскальною політикою, тоді як у контексті конвергенції з євро, роль центральних банків у гарантованій монетарній стабільності. Ця динаміка показує, що приплив кредитів через транскордонні банківські канали може сприяти економічному зростанню в економіці приймаючої країни. Однак важливо також зазначити, що в контексті залежної фінансіалізації транскордонні банківські ланцюги мають значні наслідки як для «залежної», так і для «домінуючої» економіки.

Транскордонні банківські ланцюжки передбачають асиметричні відносини між материнськими банками (економіка А) та дочірніми компаніями (економіка Б). У ЄЕК фінансові потоки між материнськими банками та їхніми дочірніми компаніями були опосередковані через складні «внутрішні ринки капіталу», де материнські компанії встановлювали умови для дочірніх компаній (наприклад, процентні ставки) і отримували вищу прибутковість, ніж на своїх внутрішніх ринках. Іншими словами, вилучення вигод передбачає, що передача вартості, яка тече з економіки Б («залежна») до економіки А («домінуюча»), є більшою, ніж передача вартості в протилежному напрямку. Крім того, це кредитування переважно деноміновано в іноземній валюті, оскільки (напів)периферійні економіки не можуть позичати у власній валюті. У довгостроковій перспективі це створює валютну невідповідність в економіці країни-господаря, яку можна покрити лише більшою кількістю зовнішніх коштів, або через більше кредитів, ПІІ

або експорт. У випадку з країнами Балтії стратегія, обрана урядами для вирішення цієї невідповідності, полягала в тому, щоб інтегруватися з єврозоною, навіть за надзвичайно високу соціальну ціну.

Хоча економіка країн Балтії стала залежною від припливу капіталу, що спрямовується іноземними банками, не слід недооцінювати важливість ринків Балтії для шведських банківських груп. За словами Канделла, з 2002 по 2007 рік країни Балтії були основними рушійними силами зростання для Swedbank і SEB. Станом на 2007 рік прибуток від діяльності в країнах Балтії становив понад третину загального прибутку Swedbank, основного банку, що працює в Балтії, і 19 відсотків загального операційного прибутку SEB. Таким чином, випадок із країнами Балтії показує, що залежна фінансіалізація може створити асиметричну співзалежність між (напів)периферійними економіками та фінансовими акторами в центрі. Іншими словами, враховуючи домінуюче становище та велику ринкову владу, яку розвинули фінансові суб'єкти з ядра в залежних економіках, прибутковість, отримана на периферії, вища, ніж на їхніх внутрішніх ринках. Таким чином, загальний прибуток основних фінансових суб'єктів стає все більш залежним від їхніх операцій на (напів)периферії. Важливо, що ці співзалежності також мають значні наслідки з точки зору двосторонніх ризиків.

У роки буму материнські банки позичали на оптових ринках капіталу, щоб надавати позики дочірнім компаніям, які потім позичали домашнім господарствам і фірмам. Таким чином, хоча іноземні банки отримували прибутки безпосередньо від балтійських домогосподарств і фірм, вони «приковували» їх до ризиків міжнародних фінансових ринків. Отже, спалах кризи субстандартних іпотечних кредитів і банкрутство банку Lehman Brothers мали прямий вплив на економіку країн Балтії. Проте, як зазначають Лапавіцас і Пауелл, серед іншого (залежна) фінансіалізація також формується особливостями та процесами, характерними для країни. Таким чином, у межах їх спільної динаміки можна також знайти відмінні траєкторії серед країн Балтії. У випадку Естонії та Литви, які практично не мали

внутрішнього банківського сектору, єдиним каналом передачі кризи були іноземні дочірні компанії (транскордонний банківський ланцюг). Крім того, коли настала криза, витрати на стабілізацію взяли на себе головні банки за підтримки центральних банків і держав. Навпаки, у випадку Латвії економіка також була піддана ризику через вітчизняні банки, як через синдіковані кредити, так і через депозити нерезидентів. Таким чином, порушення цього ланцюга, спричинене кризою, спричинило ситуацію, яка вимагала прямої допомоги з боку держави і центрального банку для порятунку внутрішньої банківської системи, навіть вимагаючи зовнішньої допомоги.

Загалом, балтійська криза показує, що транскордонні банківські ланцюги мають наслідки для материнських банків і дочірніх компаній, але також і за їх межами. Під час GFC 60 відсотків збитків Swedbank і 75 відсотків загальних збитків SEB припали на балтійські дочірні компанії. Через значну вразливість цих банків і сильний взаємозв'язок шведського банківського сектора (див. нижче) балтійська криза створила загрозу для стабільності шведського фінансового сектора та всієї шведської економіки. Таким чином, у 2008 році Центральний банк Швеції, Riksbank, взяв безпосередню участь в управлінні кризою в країнах Балтії та, зокрема, в Латвії, щоб стримати потенційні побічні ефекти. Riksbank надав Латвії своп-лінію на суму 500 мільйонів євро та надав прохідні позики та ліквідність латвійській фінансовій системі, у той час як країна вела переговори про рятувальну позику з МВФ та ЄС, і вона була готова надати ліквідність більшому балтійському регіону, щоб забезпечити регіональну фінансову стабільність [22].

Коротше кажучи, процес європеїзації балтійських країн був ключовим для створення складної мережі фінансових ланцюжків, які мали вирішальний вплив на ефективність їхніх економік. Цей приклад показує, що хоча транскордонні банківські ланцюги можуть стимулювати економічне зростання в приймаючих країнах, вони також можуть створювати асиметричні співзалежності між (напів)периферійними економіками та

фінансовими суб'єктами в центрі та діяти як канали передачі нестабільності та криз. в обох напрямках.

Спалах пандемії COVID-19 на початку 2020 року створив нові загрози та виклики для економік країн Балтії. Протягом першого року пандемії великої кризи вдалося запобігти завдяки масштабним втручанням центральних банків і пакетам стимулів з боку національних урядів (див. Sokol Citation 2020, Sokol і Pataccini Citation 2020). Однак через стійкі характеристики залежної фінансіалізації все ще існує кілька потенційних джерел нестабільності. Зокрема, оскільки два головні банки, що працюють у країнах Балтії, є шведськими дочірніми компаніями, події в цій країні мають прямі наслідки для їхніх економік.

Останніми роками шведський банківський сектор накопичив різні дисбаланси, демонструючи сильні риси фінансіалізації. Наприклад, понад 50 відсотків фінансових потреб шведських банків покриваються на міжнародних ринках. Тим часом Швеція пережила кредитний бум: у 2020 році приватний борг становив майже 310 відсотків ВВП, що, у свою чергу, розпалювало житлову бульбашку. Примітка⁸ Крім того, шведські банки тісно взаємопов'язані, оскільки вони купують значну частину забезпечених облігацій один одного. За даними центрального банку Швеції, загальна сума цінних паперів кожного з чотирьох основних шведських банків за три роки в середньому становить приблизно 150 мільярдів шведських крон (приблизно 13 мільярдів євро), що відповідає приблизно 25 відсоткам їхнього звичайного капіталу першого рівня (СЕТ1) [22].

Таким чином, падіння економічної активності та національного доходу невдовзі перенесе проблему на банки, яким буде все важче отримати свої кредити. У свою чергу, рецесія також може лопнути бульбашку на ринку нерухомості, що призведе до зниження вартості застави та приватного капіталу. По-друге, враховуючи високий рівень взаємопов'язаності шведських банків, проблеми одного банку можуть швидко поширитися на інші. Крім того, важливо пам'ятати, що Швеція не належить до євросони,

тому банки беруть кредити в іноземній валюті - переважно в доларах США, додаючи валютний ризик до рівняння.

Крім того, в останні роки кілька скандинавських банків були залучені в публічні скандали, пов'язані з відмиванням грошей. У цьому контексті в березні 2020 року Орган фінансового нагляду Швеції наклав на Swedbank рекордний штраф у розмірі 4 мільярдів шведських крон (приблизно 360 мільйонів євро), а в червні 2020 року Орган фінансового нагляду Швеції оштрафував банк SEB на 1 мільярд шведських крон (96 мільйонів євро) за «недоліки в його роботі з боротьби з відмиванням грошей у країнах Балтії» [22]. Проте кримінальні розслідування в країнах Балтії та США тривають. Таким чином, якщо шведські групи зіткнуться з новими штрафами, це може зменшити капітал банків і врешті-решт призвести до того, що материнські банки вживуть заходів, що включають їхню діяльність у країнах Балтії, щоб впоратися з витратами на розслідування відмивання грошей.

Отже, шведський економічний дисбаланс, високий рівень левериджу в іноземній валюті та взаємопов'язаність шведських банків, а також поточні розслідування діяльності щодо відмивання грошей мають прямі наслідки для економік країн Балтії. Якщо материнські банки стикаються з труднощами, вони можуть передати проблему своїм балтійським дочірнім компаніям через три основні канали: а) зменшення транскордонного кредитування; б) збільшення витрат на фінансування дочірніх підприємств; та в) більша волатильність депозитів через зростаюче занепокоєння вкладників та відсутність довіри. Усі ці ризики, здається, посилюються невизначеністю, спричиненою пандемією COVID-19.

У свою чергу, навіть після кризи країни Балтії були значним джерелом прибутку для шведських банків. У 2019 році більше 20 відсотків доходу Swedbank і 13 відсотків доходу SEB надійшли з цих країн, тоді як прибутковість у банківському секторі Балтії була значно вищою за середній показник по ЄС з кінця глобальної фінансової кризи. У цьому контексті припинення підтримки з боку центральних банків і держав у сценарії після

пандемії може викликати ефект доміно з серйозними наслідками для всього регіону Балтійського моря. Наразі рік здається занадто коротким терміном для визначення реального впливу кризи COVID-19 на банківський сектор і фінансові ланцюги в регіоні Балтійського моря. Однак найближчим часом цю ситуацію слід уважно вивчити. Хоча потрясіння в банківському секторі Швеції матиме прямий вплив на економіку країн Балтії, нестабільність у банківському секторі Балтії також може мати значний вплив на шведські банківські групи, що може швидко поширитися на ширший сектор та економіку в цілому.

На розвиток сучасної фінансової системи істотно впливає її інституційне середовище, рівень становлення та якість інституційної структури. У таких країнах, як Польща, Чехія, Словаччина, Угорщина, Україна сформувалася банківська фінансова система. Ці країни загалом підтримують стабільні банківські системи, які, у свою чергу, сприяють адекватному фінансуванню приватного сектора, особливо малих і середніх підприємств, через банківське фінансування.

У випадку Польщі, окрім надійного банківського сектору, існує фондовий ринок, представлений Варшавською фондовою біржею (WSE), ключовим гравцем у Центральній та Східній Європі. Чеська Республіка виділяється в цій групі своїм добре розвиненим сегментом страхових послуг завдяки тісній інтеграції з фінансовою системою Австрії.

Показник фінансової глибини вказує на те, що всі ці країни мають потенціал для подальшого зростання та збільшення кредитування приватного сектора, що може сприяти їхньому економічному розвитку. Цей потенціал було значною мірою розкрито завдяки інституційному розвитку та модернізації національних фінансових систем.

Тим не менш, незважаючи на відносно розвинений стан фінансової інфраструктури в країнах Вишеградської групи, ефективність її функціонування залишається неоптимальною. Це можна пояснити різними факторами, включаючи світову фінансову кризу 2008-2009 років, боргові

кризи в деяких європейських країнах і посткризову невизначеність. Ці події також внесли нестабільність на європейські ринки капіталу. Нові правила ЄС, такі як Базель III і банківський союз, ще більше зменшили приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у фінансові сектори цих країн, оскільки банківські та страхові групи, що базуються в ЄС, перенаправляли кошти для підтримки стабільності та достатності капіталу.

Проте деякі країни групи, як-от Польща та Чехія, реформували свої фінансові системи, щоб віддати пріоритет ролі національного капіталу у фінансовому секторі, диверсифікувати фінансові установи, запровадити збалансовану державну політику розвитку фінансової системи та зміцнити зв'язки між реальними і фінансовий сектор. Ці зусилля призвели до вищого рівня та якості фінансового розвитку, незважаючи на посткризове економічне уповільнення та глобальну невизначеність.

Аналіз інституційного середовища в цих країнах показує, що успіх розвитку їхньої фінансової системи тісно пов'язаний з інституційними факторами. Наприклад, Польща посідає 31 місце в рейтингу Global Competitiveness Index 4.0, 60 місце за інституційною якістю (56,4 балів) і 1 місце за макроекономічною стабільністю (100 балів). Чеська Республіка посідає 44 місце в загальному рейтингу, 28 місце за інституційною якістю (86,2) і 1 місце за макроекономічною стабільністю (100 балів). Угорщина посідає 47 місце в загальному рейтингу (56 балів), 63 місце за інституційною якістю (56 балів) і 43 місце за макроекономічною стабільністю (90 балів).

Вплив на фінансову систему Польщі випливає з таких компонентів, як свобода преси, електронний уряд, прозорість бюджету, антикорупційні заходи, угоди про захист навколишнього середовища тощо. Чеська Республіка отримує переваги від захисту прав власності, свободи преси, прозорих бюджетів, системи стримувань і противаг, антикорупційних зусиль, захисту інтелектуальної власності, ефективного управління земельними ресурсами та практики сталого використання енергії. Фінансовому розвитку Угорщини сприяють захист прав власності, якість землеустрою, покращення стандартів

аудиту та бухгалтерського обліку, регулювання енергоефективності та відновлюваної енергії, а також угоди про захист навколишнього середовища.

Інституційне середовище в цих країнах спрямовує ресурси фінансової системи в реальний сектор економіки, зокрема у виробництво середньо- та високотехнологічних товарів і послуг, експортоорієнтовані галузі та імпортозаміщення. Він також підтримує впровадження передових технологій і розвиток сільського господарства, що є значним внеском у національну зайнятість. Дослідження підтверджують, що фінансові потоки в ці сектори сприяють економічному розвитку та соціальному прогресу, з наголосом на інноваціях, які підвищують ефективність цих фінансових потоків.

Комплексне дослідження [6] показало, що різні компоненти державного управління, що охоплюють політичну стабільність, якість керівних органів, регуляторне середовище (ефективність уряду, якість регулювання, контроль над корупцією), верховенство права, голос і підзвітність, усі вони мають позитивний вплив на розвиток фінансових систем у країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ). Крім того, було зазначено, що світова фінансова криза негативно вплинула на фінансовий розвиток через втрату довіри та збільшення кількості банкрутств фінансових установ. Позитивним моментом є те, що членство в ЄС мало сприятливий вплив, сприяючи посиленню інституційної підтримки фінансової системи.

Незважаючи на тривалий період реформ у країнах Вишеградської групи, їхні фінансові системи, з одного боку, залишаються менш розвиненими та ефективними порівняно з провідними країнами ЄС. З іншого боку, ці фінансові системи стали ключовими рушійними силами національного економічного розвитку завдяки залученню прямих іноземних інвестицій (ПІІ) та їх спрямуванню до найбільш продуктивних підприємств і економічної діяльності.

Хоча деякі проблеми залишаються, наприклад, фінансові інвестори та організації віддають перевагу значним прибуткам над інвестиціями в реальну економіку, висока присутність іноземних інвесторів, особливо в критичних

секторах економіки, спричиняє залежність від економічної та фінансової стабільності країн-донорів і країн-партнерів, а також потоки фінансових ресурсів переважно до великих іноземних компаній і галузей з репатріацією прибутку, також є проблеми зі збільшенням частки національного капіталу в банківському та фінансовому секторах. Така політика може обмежити приплив інвестицій у фінансовий сектор, збільшити витрати, зменшити дохід і вплинути на прибутковість фінансових операцій та установ. Іноземний банківський капітал впливає на кредитну політику та валютні баланси, обмежуючи доступ до фінансових ресурсів для малих і середніх підприємств і тих, хто стикається з тимчасовими труднощами. Банківські системи, де домінує іноземний капітал, не тільки стикаються з нестабільністю під час криз, але й посилюють негативні наслідки.

У цьому контексті розвиток фінансових систем тісно пов'язаний з динамікою національних економік, які все більше покладаються на здатність фінансової системи обслуговувати реальний сектор. Довіра до банківської системи є сприятливим чинником зростання депозитної бази. Урядова політика, спрямована на економічний розвиток, відіграє активну роль, тоді як регуляторна політика в банківському секторі має відповідати вимогам ЄС (таким як Базель III та Банківський союз) [7], що є обмежуючим фактором.

Таким чином, добре структурована та високоякісна інституційна структура, яка зосереджена на збільшенні капіталізації національних фінансових установ через економічне зростання, має вирішальне значення для конкурентоспроможної національної фінансової системи. Це включає підвищення ефективності національних банків і небанківських установ, великих банківських установ і внутрішнього ринку цінних паперів. Це також зниження витрат і ризиків банківської діяльності, сприяння вирішенню проблемних кредитів, розширення спектру фінансових послуг, підвищення їх доступності для бізнесу та населення.

Отже, загальні тенденції фінансових систем Балтії:

- Єврозона: усі три країни Балтії є частиною єврозони та використовують євро як свою офіційну валюту. Це забезпечує стабільність і полегшує транскордонні операції в євроні.

- Розвиток фінтехів: Балтійський регіон охопив фінтех, де кілька стартапів і компаній вирішили розпочати свою діяльність у регіоні. Литва, зокрема, активно рекламує себе як країну, дружню до фінансових технологій.

- Інтеграція в ЄС: як члени Європейського Союзу, країни Балтії дотримуються фінансових правил ЄС і отримують вигоду від підтримки ЄС та інвестицій в інфраструктуру та розвиток.

- Проблеми: Балтійський регіон зіткнувся з проблемами, пов'язаними з фінансовою стабільністю та проблемами відмивання грошей, зокрема в Латвії. Були докладені зусилля для зміцнення нормативно-правового середовища та боротьби з фінансовими злочинами.

2.3 Особливості формування фінансової системи Балканських країн

Стабільність фінансового сектору зберігалася протягом пандемічного шоку в той час як назрівають нові ризики. Непрацюючі кредити (NPL) в регіоні продовжили скорочуватися (в середньому на 4,4 відсотка станом на березень 2022 року), при цьому прибутковість і буфери капіталу збереглися. Поки що фінансовий сектор Західних Балкан справлявся з підвищеною невизначеністю та волатильністю без будь-яких значних збоїв, але попереду чекають виклики, зокрема наслідки війни в Україні, тривалі перебої в ланцюзі поставок, інфляційний тиск, зниження глобальної ліквідності, слабка внутрішня політична стабільність, та енергетична криза.

Початковий прямиий вплив війни в Україні на банківський сектор Західних Балкан був обмеженим і керованим. Діяли два основних канали передачі. До першої належать підсанкційні банківські групи з капіталом, які діяли на Західних Балканах. Ці групи зіткнулися з проблемами ліквідності та

були швидко захоплені іншими місцевими банківськими групами, тим самим стримуючи подальший негативний вплив на фінансовий сектор[25]. Друга включає іноземні банківські групи з концентрованими транскордонними ризиками та позиціями в капіталі України. Це викликало певні занепокоєння щодо того, чи не зіткнуться вони з погіршенням якості кредитів і ерозією капіталу через зниження рейтингів.

Однак, хоча запроваджені санкції негативно вплинули на деякі європейські банківські групи, які мають вплив на Україну, Європейське банківське управління (ЕВА) та Європейський центральний банк (ЄЦБ)²⁸ оголосили, що цей ризик був обмеженим і що європейські банківські групи можуть витримати будь-яке потенційне списання цих позицій. Крім того, західнобалканські дочірні компанії цих груп залишалися більш ізольованими від потрясінь, оскільки вони переважно фінансуються за рахунок місцевих депозитів. Тим не менш, хоча регіональні групи залишаються відданими своїм ризикам на Західних Балканах, без жодних ознак скорочення заборгованості, цей канал усе ще потребує уважного моніторингу, оскільки стратегії та перспективи зростання на Західних Балканах можуть змінитися, якщо виникне додатковий тиск через ризики на фоні війни в Україні .

Наслідки війни в Україні викликають більше занепокоєння з точки зору фінансової стабільності, особливо за сценарію тривалого конфлікту. За такого сценарію зростання цін на продовольство та енергоносії може посилити інфляційний тиск, який і так був високим, насамперед через значне відновлення попиту, збої в ланцюзі постачання та рекордно високі ціни на сировину. Численні чинники можуть призвести до погіршення якості активів і чинити тиск на баланс компаній і домогосподарств.

Незважаючи на ризики зниження, зростання позик у країнах Західних Балкан продовжувало бути високим, у середньому на 10,2 відсотка порівняно з попереднім роком станом на червень 2022 року. Середнє зростання позик у регіоні безперервно збільшувалося з березня 2021 року (рис. 2.10), після реєстрації найнижчого темпу зростання (4,5 відсотка порівняно з минулим

роком) у постпандемічний період. Середній темп зростання кредитів станом на червень 2022 року був значно вищим, ніж у червні 2019 року (7 відсотків, р/р) і прискорювався з січня 2022 року. Починаючи з березня 2022 року, в середньому зростання корпоративних кредитів перевищувало зростання кредитів населення в регіоні за вперше з січня 2013 року в Північній Македонії, Чорногорії та Сербії, тоді як позики домогосподарствам все ще сприяють зростанню кредитів в Албанії, Косово та Боснії та Герцеговині (рис. 2.11). Підвищення попиту на корпоративні позики може бути ознакою потреби в ліквідності, викликані підвищенням цін на енергоносії, товари та загальною вищою інфляцією. У той час як усі країни зареєстрували позитивне зростання кредитів у 2022 році, найсильніше зростання було зареєстровано в Косово (17,3 відсотка в порівнянні з аналогічним періодом минулого року) та Албанії (10,5 відсотка в річному обчисленні), а найслабше – у Боснії та Герцеговині (5 відсотків у річному обчисленні) [25].

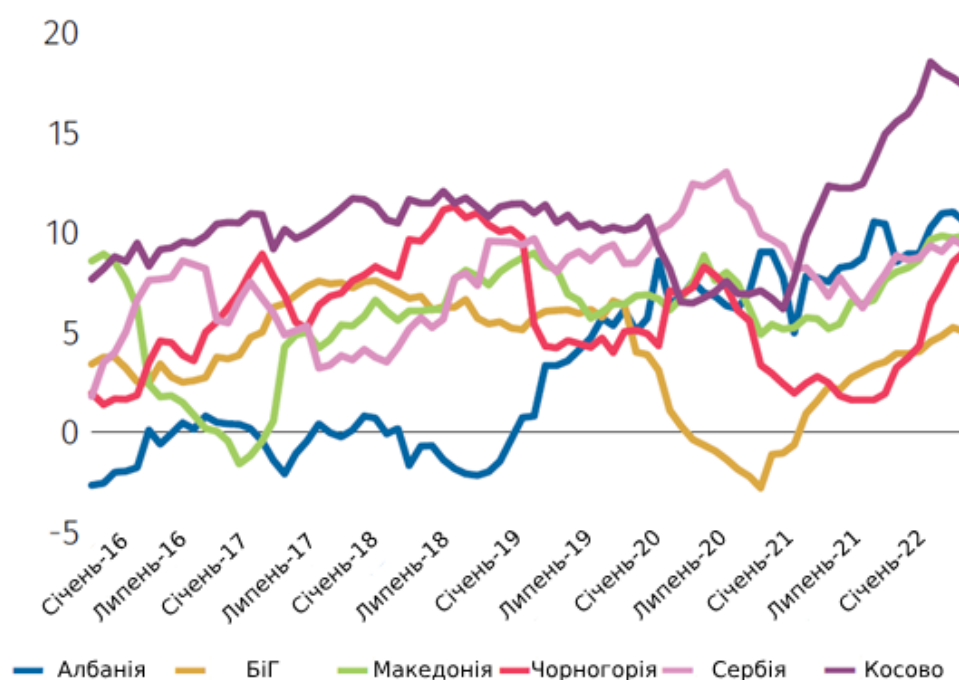


Рис. 2.10 Динаміка кредитів країн Західних Балкан

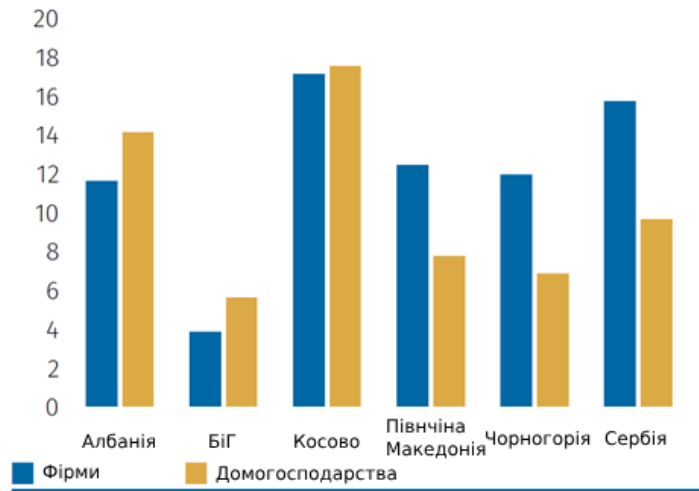


Рис. 2.11 Динаміка корпоративних кредитів країн Західних Балкан

Очікується, що попит на кредити в регіоні залишатиметься високим у наступні шість місяців, тоді як прогнозується, що умови пропозиції погіршаться, що, можливо, створить невідповідність між кредитним попитом і пропозицією. Згідно з результатами опитування банківського кредитування в Центральній, Східній та Південно-Східній Європі (CESEE), очікується, що попит на кредити залишатиметься високим, сприяючи потребам компаній у короткостроковій ліквідності (оборотному капіталі) за рахунок інвестицій в основний капітал. Однак прогнозується посилення пропозиції внаслідок зростання невизначеності та погіршення економічних перспектив. Очікується, що жорсткість буде широко поширеною в усіх сегментах, але вона більш актуальна для малих і середніх підприємств (МСП) і великих корпорацій, оскільки погіршення економічних перспектив чинить тиск на баланси компаній, а банки стають більш неохочими до ризику. Зменшення пропозиції, умови здебільшого зумовлюватимуться підвищенням вибіркової банків у пошуку кредитоспроможних клієнтів, а не скороченням банківського боргу чи значним погіршенням умов фінансування для регіональних і місцевих банків. Транскордонні банківські групи продовжують бачити високий або середній ринковий потенціал на більшості банківських ринків регіону. Крім того, позитивні умови фінансування — легкий доступ до

роздрібних і корпоративних депозитів — ймовірно, залишаться протягом наступних шести місяців, хоча, згідно з опитуванням CESEE Bank Lending Survey, менш сприятливі, ніж раніше.

У березні 2022 року середній регіональний коефіцієнт проблемних кредитів продовжував знижуватися, ставши найнижчим рівнем з часів пандемії та періоду після світової фінансової кризи (Рис. 2.12). Коефіцієнт NPL знизився на 0,1 відсоткового пункту з грудня 2021 року до 4,4 відсотка в березні 2022 року. Середній регіональний показник у 4,4 відсотка трохи нижче 5-відсоткового порогу, який Європейське банківське управління визначає як високий коефіцієнт NPL; незважаючи на це, показники проблемних кредитів все ще перевищують середній показник по регіону в Чорногорії (7,2 відсотка), Боснії та Герцеговині (5,4 відсотка) та Албанії (5,2 відсотка). Проблемні кредити продовжували зростати лише в Чорногорії порівняно з рівнем грудня 2021 року. Проблемні кредити в Косово залишаються найнижчими в регіоні, тоді як Албанія зареєструвала найбільше падіння проблемних кредитів у період після COVID (3 відсоткові пункти з березня 2020 року).

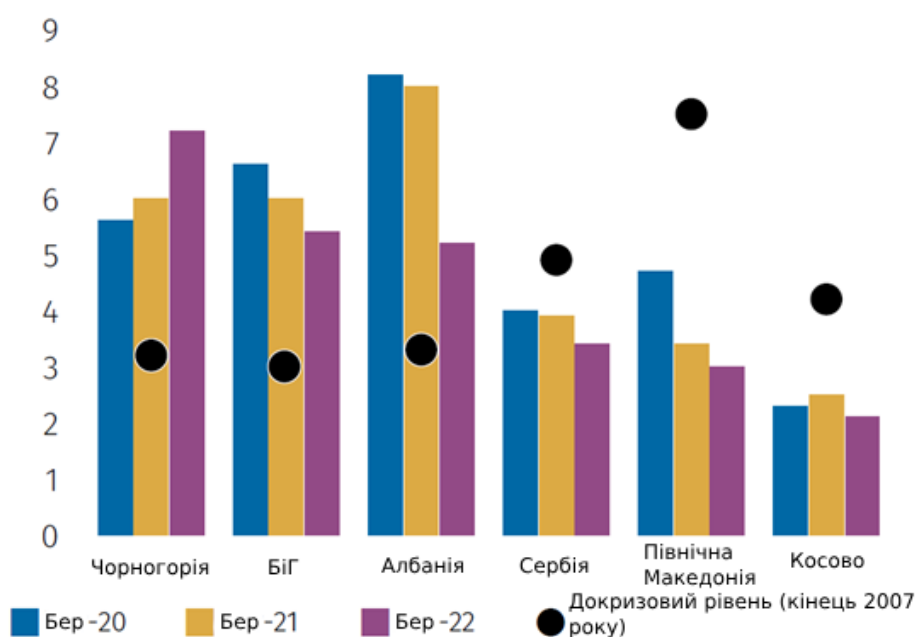


Рис. 2.12 Динаміка проблемних кредитів країн Західних Балкан

Буфери капіталу в країнах Західних Балкан залишаються загалом стабільними, тоді як банківська ліквідність дещо знизилася порівняно з груднем 2021 року. Станом на березень 2022 року достатність банківського капіталу в середньому становила 18,1 відсотка, що значно вище нормативного мінімуму, і трохи нижче порівняно з груднем 2021 року, на рівні 18,2 відсотка (рис. 2.13). Співвідношення ліквідних активів до загальних активів становило в середньому 28 відсотків, що є найнижчим рівнем за період після COVID, що потенційно відображає потреби компаній і домогосподарств у ліквідності та збільшення попиту на кредити. Співвідношення кредитів і депозитів були значно нижчими за 100 (в середньому 78,9 відсотка в березні 2022 року), але дещо зросли, що вказує на швидше зростання кредитів порівняно зі зростанням депозитів.

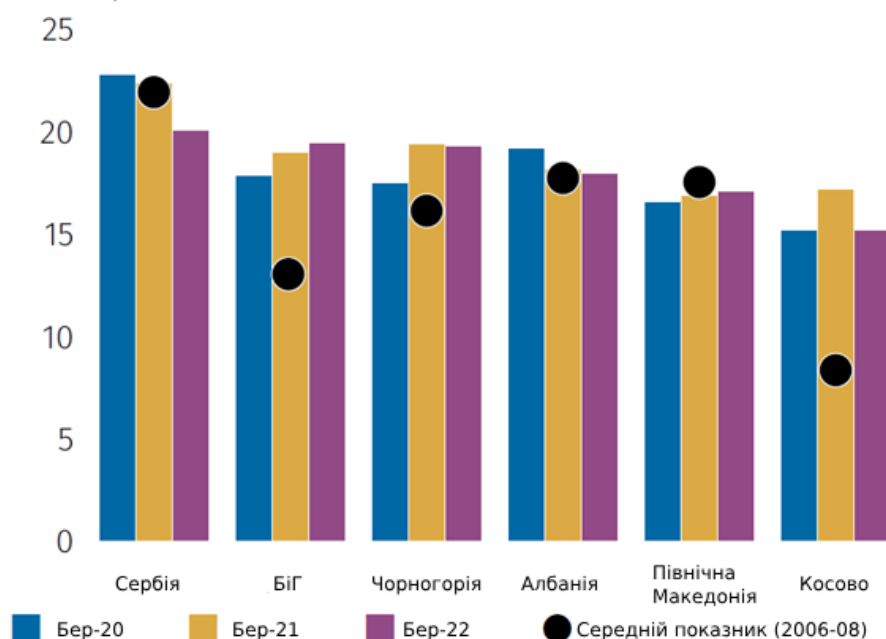


Рис. 2.13 Динаміка банківського капіталу країн Західних Балкан

Хоча вплив пандемії на банківський кредитний ризик на Західних Балканах був значною мірою пом'якшений комплексними заходами державної підтримки, новий тиск на якість активів зростає через війну в

Україні та можливі економічні наслідки. Хоча деякі сектори (наприклад, готельний бізнес) не повністю оговталися від наслідків пандемії, а деякі обмеження в ланцюзі поставок зберігаються, потенційні вторинні та треті наслідки війни в Україні можуть призвести до побічних ефектів у всіх галузях через зростання витрат і лягає додатковим тягарем на домогосподарства з низькими доходами. Банки, що працюють у регіоні, очікують погіршення кредитної якості в майбутньому, що суттєво вплине як на роздрібний, так і на корпоративний сегменти³⁰. Ці очікування підкріплюються деякими ознаками корпоративної вразливості, такими як підвищені кредити другого етапу³¹, що є хорошим показником майбутніх проблемних кредитів. , вразливі сектори (харчування, житло та гостинність), а також зростаючі потреби компаній у ліквідності. Станом на грудень 2021 року середній регіональний рівень кредитів 2-го етапу становив 10 відсотків, що набагато вище, ніж проблемні кредити (4,4 відсотка). Крім того, результати додаткових опитувань підприємств³², проведених у регіоні після COVID-19, показують, що в середньому 63 відсотки опитаних компаній повідомили про зниження ліквідності або доступності грошових потоків з початку пандемії.

Середня регіональна прибутковість банків залишається стабільною з березня 2021 року, але все ще нижча за рівень до COVID-19. Прибутковість, виміряна рентабельністю активів, у березні 2022 року не змінилася на рівні 1,4 відсотка порівняно з груднем 2021 року. На початку 2021 року прибутковість банків почала відновлюватися після початкового впливу COVID, тоді як вона залишалася на місці з березня 2021 року. Станом на березень 2022 року в Косово було найвища прибутковість (2,4 відсотка), тоді як Албанія мала найнижчу (0,8 відсотка). Опитування банківського кредитування CESEE також підтверджує цей результат, показуючи, що всі міжнародні банки, які працюють у Косово, повідомили про вищу прибутковість активів порівняно з прибутковістю своєї групи, тоді як в Албанії цей коефіцієнт становив 50 відсотків. Буде важливо стежити за

прибутковістю, враховуючи ризики для перспектив. Якщо якість активів погіршиться, як очікується, протягом наступних шести місяців, це спричинить додатковий тиск на прибутковість із збільшенням витрат на знецінення та поставить під загрозу відновлення економіки.

Надалі органи влади повинні зосереджуватися на моніторингу кредитних ризиків і розвитку проблемних позик, на потенційних вторинних ефектах від війни в Україні та на підвищенні цін. Регулятори та банки повинні діяти своєчасно та вживати необхідних превентивних заходів, щоб запобігти новому накопиченню проблемних кредитів. У нинішньому середовищі з високою невизначеністю моніторинг банківських кредитів та

Спроможність контролю, включно з надійними системами раннього попередження, які дозволяють ідентифікувати позичальників, що перебувають у скрутному становищі, є надзвичайно важливими. Необхідно підтримувати точність класифікації та розподілу кредитів, що забезпечує належний моніторинг та оцінку банківських ризиків, а також достатнє та своєчасне резервування. Банки також повинні бути готові діяти швидко у випадку надходження нових проблемних кредитів, зберігаючи спроможність раннього втручання, вживаючи постійних заходів для підтримки життєздатних позичальників, коли це необхідно.

Формування фінансових систем у балканських країнах, розташованих у Південно-Східній Європі, має свої унікальні характеристики та виклики. Ці країни пережили складну історію з періодами економічної та політичної нестабільності, що вплинуло на розвиток їхніх фінансових систем. Хоча між окремими балканськими націями існують відмінності, є деякі спільні особливості:

1. Історичний та політичний контекст: Балкани мають історію політичних турбулентностей, включаючи конфлікти та зміни політичних режимів. Ці історичні фактори мали значний вплив на розвиток і стабільність їхніх фінансових систем.

2. Вразливість до іноземної валюти: Багато балканських країн мають значну частину позик і боргу в іноземній валюті, наприклад євро. Це може призвести до ризиків обмінного курсу та вразливості в періоди коливань валюти.

3. Банківський сектор: Банківський сектор у деяких балканських країнах характеризується поєднанням вітчизняних та іноземних банків. Іноземні банки мають значну присутність у регіоні, що може мати як позитивний, так і негативний вплив на стабільність фінансової системи.

4. Економічний перехід: Кілька балканських країн перейшли від централізованої планової економіки до ринкових систем. Цей перехідний процес включав приватизацію, лібералізацію та встановлення нормативно-правової бази, яка мала різний ступінь успіху в різних країнах.

5. Небанківські фінансові установи: У деяких балканських країнах небанківські фінансові установи, включаючи мікрофінансові установи, лізингові компанії та страхові компанії, відіграють значну роль у наданні фінансових послуг, особливо малим і середнім підприємств (МСП).

6. Проблеми фінансової доступності: Досягнення фінансової доступності, особливо в сільській місцевості та віддалених районах, може бути проблемою. Деякі балканські країни доклали зусиль, щоб покращити доступ до фінансових послуг для населення, яке недостатньо забезпечене.

7. Інтеграція до Європейського Союзу: Багато балканських країн прагнуть стати членами Європейського Союзу (ЄС). У рамках процесу вступу до ЄС від них вимагається привести свої фінансові правила у відповідність зі стандартами ЄС і покращити якість своїх фінансових систем.

8. Корупція та відмивання грошей: Декілька балканських країн зіткнулися з проблемами, пов'язаними з корупцією та відмиванням грошей, які можуть підірвати цілісність і стабільність їхніх фінансових систем. Були докладені зусилля для боротьби з цими проблемами та підвищення прозорості.

9. Економічні та політичні ризики: Регіон може бути вразливим до економічних і політичних ризиків через геополітичну напруженість і невизначеність. Ці ризики можуть вплинути на довіру інвесторів і стабільність фінансових ринків.

10. Грошові перекази: Балканські країни мають значну кількість емігрантів, і грошові перекази від спільнот діаспори відіграють вирішальну роль в їхній економіці. Це впливає на платіжний баланс і валютні резерви.

11. Розвиток інфраструктури: Розвиток фінансової інфраструктури, такої як платіжні системи, кредитні бюро та біржі цінних паперів, відрізняється від країни до країни. Деякі інвестували в модернізацію своєї фінансової інфраструктури, тоді як інші, можливо, все ще перебувають у процесі цього.

12. Розвиток фінансового ринку: Розвиток фінансових ринків, включаючи фондові біржі та ринки облігацій, був нерівномірним. Деякі балканські країни мають активні фондові ринки, тоді як інші мають менш розвинені ринки капіталу.

Особливості формування фінансової системи балканських країн є відображенням унікальних історичних, політичних та економічних обставин, що сформували регіон. Виклики та можливості, з якими стикаються ці країни у створенні надійних і стабільних фінансових систем, залежать від їхніх індивідуальних обставин і прагнень інтегруватися в ширший європейський фінансовий ландшафт.

Висновки до розділу 2

Розвиток фінансових систем у країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) зазнав значних трансформацій у посткомуністичну еру. Ці країни перейшли від планової економіки до ринкових систем і працювали над інтеграцією із західноєвропейськими інститутами. Розвиток їхніх фінансових

систем був ключовим компонентом цього переходу. Ось деякі ключові особливості та етапи розвитку фінансових систем у країнах ЦСЄ:

1. Реформи банківського сектору: Реформи банківського сектору були ключовими для трансформації фінансових систем у країнах ЦСЄ. На ринки вийшли вітчизняні та іноземні банки, що призвело до посилення конкуренції. Для сприяння фінансовій стабільності та запобігання банківським кризам було створено надійне банківське регулювання та нагляд.

2. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ): країни ЦСЄ залучили значні прямі іноземні інвестиції, які відіграли ключову роль у розвитку їхніх фінансових систем. Іноземні банки та фінансові установи вливали капітал, досвід і технології в банківський сектор.

3. Стабілізація валюти: Багато країн Центральної та Східної Європи працювали над стабілізацією своїх валют, а деякі з них зрештою прийняли євро як свою офіційну валюту. Це забезпечило стабільність обмінного курсу та сприяло торгівлі та інвестиціям.

4. Вступ до ЄС: Багато країн ЦСЄ прагнули приєднатися до Європейського Союзу (ЄС). У рамках цього процесу вони гармонізували свої фінансові правила зі стандартами ЄС. Членство в ЄС принесло доступ до фінансування ЄС та покращило інтеграцію з фінансовими ринками Західної Європи.

Розвиток фінансових систем у країнах ЦСЄ відзначений як досягненнями, так і викликами. Ці країни досягли значного прогресу в переході до ринкової економіки та інтеграції із західноєвропейськими фінансовими системами. Проте вони продовжують працювати над вирішенням проблем, пов'язаних із фінансовою стабільністю, нормативною конвергенцією та сприянням інноваціям і фінансовій доступності. Конкретна траєкторія розвитку фінансової системи відрізняється в окремих країнах ЦСЄ, відображаючи їхні унікальні обставини та прагнення.

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

3.1 Перспективи розвитку фінансових систем країн центральної-східної Європи в сучасних умовах

Фінансова система випробовується вищою інфляцією та підвищенням процентних ставок у той час, коли інфляція в багатьох юрисдикціях залишається значно вищою за цільові показники центральних банків. Поява стресу на фінансових ринках ускладнює завдання центральних банків. Політики повинні продовжувати боротися з інфляційним тиском і використовувати інструменти, спрямовані на усунення ризиків фінансової стабільності, якщо це необхідно.

Якщо фінансові труднощі значно погіршаться та загрожуватимуть здоров'ю фінансової системи на тлі високої інфляції, можуть виникнути компроміси між цілями інфляції та фінансової стабільності. Чітке повідомлення про цілі центральних банків і політичні функції матиме вирішальне значення для уникнення непотрібної невизначеності. Політики повинні діяти швидко, щоб запобігти будь-яким системним подіям, які можуть негативно вплинути на впевненість ринку в стійкості глобальної фінансової системи. Збереження довіри має першочергове значення для функціонування глобальної фінансової системи. Якщо політикам необхідно скоригувати монетарну політику для цілей фінансової стабільності, вони повинні чітко повідомити про свою рішучість повернути інфляцію до цільового рівня якомога швидше, коли фінансовий стрес зменшиться.

Нещодавні потрясіння в банківському секторі висвітлили недоліки у внутрішніх практиках управління ризиками щодо процентних ставок і ризиків ліквідності в деяких банках США, а також помилки в їхньому наглядовому нагляді. Органи нагляду повинні переконатися, що банки мають корпоративне управління та управління ризиками, що відповідають їхньому профілю ризику, у тому числі в сферах моніторингу ризиків правліннями

банків та спроможності та адекватності стрес-тестів капіталу та ліквідності. Адекватні мінімальні вимоги до капіталу та ліквідності, у тому числі для менших установ, які окремо не вважаються системними, є важливими для стримування ризиків фінансової стабільності. Політики повинні розглянути пруденційні правила, які гарантують, що банки тримають капітал для ризику відсоткової ставки та захищаються від прихованих втрат, які можуть раптово матеріалізуватися у випадку шоків ліквідності. Фінансові установи повинні мати адекватні плани збереження капіталу та надійні плани відновлення капіталу для вирішення проблеми зниження коефіцієнтів капіталу. Подібним чином, банки повинні підтримувати запас необтяжених високоякісних ліквідних активів і мати офіційний план фінансування на випадок непередбачених ситуацій, який чітко визначає стратегії подолання дефіциту ліквідності в надзвичайних ситуаціях. Паралельно органи влади повинні бути більш готовими до боротьби з фінансовою нестабільністю, у тому числі шляхом раннього втручання та посилення, де це необхідно, своїх режимів врегулювання банків та готовності до їх застосування. У нинішньому середовищі стійкої інфляції та високих процентних ставок органи влади повинні звернути особливу увагу на класифікацію банківських активів і резерви, а також на ризик процентної ставки та ліквідності.

Заходи центральних банків щодо підтримки ліквідності мають бути спрямовані на вирішення проблем ліквідності, а не платоспроможності. Останнє слід залишити відповідним фіскальним (або резолюційним) органам. Ліквідність повинна надаватися контрагентам, які змушені наглядом і регулюванням інтерналізувати ризик ліквідності («батог»), щоб центральні банки могли втручатися лише для усунення системних ризиків ліквідності («пряник»). Значна частина ризику повинна залишатися на ринку («часткове страхування»), щоб мінімізувати моральний ризик, а втручання повинні мати чітко визначену дату завершення, що дозволить ринковим силам відновити свою позицію, коли гостра напруга вщухне. Втручання у фінансову стабільність має бути економним, щоб уникнути конфлікту з позицією

монетарної політики, особливо в циклі жорсткості. Це означає, що підтримка ліквідності має бути відносно високою, щоб уникнути залучення опортуністичної потреби, яка не потребує підтримки. Нарешті, центральні банки повинні підтримувати належне пом'якшення ризиків (наприклад, стрижки) і домовитися про розподіл збитків з фіскальними органами для управління ризиками для власних балансів.

Беручи до уваги рішучі політичні дії, вжиті владою Сполучених Штатів і Швейцарії для збереження фінансової стабільності, деякі з реалізованих заходів свідчать про необхідність подальшої роботи над програмою реформування санації, щоб підвищити ймовірність того, що системні банки можуть бути вирішені без публічного оприлюднення коштів під загрозою. Хоча те, що акціонери та власники інших інструментів капіталу зазнали збитків, є позитивним моментом, розподілити більше збитків між ієрархією кредиторів до того, як державні кошти будуть піддані ризику, виявляється важчим. Міжнародному співтовариству потрібно буде проаналізувати цей досвід і зробити політичні висновки щодо ефективності реформ урегулювання проблем після світової фінансової кризи. Можливо, слід розглянути можливість розширення периметра міжнародного стандарту врегулювання на ширший набір банків, враховуючи те, що навіть відносно невеликі банки виявилися системними під час більшого стресу, а також належне охоплення схем страхування вкладів, компенсується відповідним рівнем страхових премій. У найближчій перспективі органи нагляду повинні звернути пильну увагу на ризик потенційного зараження інших банків через різні канали.

Незважаючи на те, що кількісне посилення досі відбувалося впорядковано, центральні банки повинні бути налаштовані на функціонування ринків короткострокового фінансування, уникаючи невиправданої напруги на фінансових ринках, яка б негативно вплинула на їх досягнення цілей стабільності цін. Якщо необхідно, центральні банки повинні скорегувати спосіб впровадження кількісного обмеження для

вирішення проблем функціонування ринку. У євросоні, де виплачуються кредити TLTRO, влада має бути налаштована на можливу неупорядковану динаміку ринку або ризики фрагментації. Розробники політики повинні чітко повідомити цілі та кроки для усунення ліквідності та скорочення своїх балансів, особливо якщо необхідні коригування у відповідь на макроекономічні перспективи або розвиток фінансового ринку.

Грошово-кредитна політика може отримати підтримку від більш жорсткої фіскальної політики для досягнення встановленої цільової інфляції. Крім того, щоб допомогти обмежити борговий тягар уряду, фіскальна консолідація зменшить тиск сукупного попиту на ціни, пом'якшивши величину підвищення процентних ставок, необхідних для стримування інфляції. У межах бюджетних обмежень уряди можуть змінити пріоритети витрат, щоб захистити найбільш уразливі верстви населення, наприклад, від високих цін на продовольство та енергію.

Ринки, що розвиваються, і передові ринки залишаються вразливими до різкого погіршення глобальних фінансових умов і збільшення відтоку капіталу. Центральним банкам ринків, що розвиваються, слід бути обережними щодо передчасного пом'якшення облікових ставок, незважаючи на складні компроміси, пов'язані з цим, особливо якщо продовження жорсткості в країнах з розвинутою економікою створює збільшення різниці в процентних ставках і тиск відпливу капіталу. Країни з дуже вразливими фінансовими секторами, обмеженим чи відсутнім фіскальним простором і значними потребами у зовнішньому фінансуванні вже перебувають під сильним тиском і можуть зіткнутися з подальшими серйозними проблемами у разі безладного посилення умов. Країни з надійними середньостроковими фіскальними планами, більш чіткими політичними рамками та сильнішими фінансовими механізмами матимуть кращі можливості впоратися з такою жорсткістю. Потреба у відновленні фіскального простору та буферів залишається.

Країни повинні інтегрувати свою політику, у тому числі, де це можливо, в рамках інтегрованої стратегічної основи, макрофінансової основи МВФ, щоб країни могли активно керувати ризиками, що виникають через нестабільні потоки капіталу в умовах невизначеності глобальної монетарної політики та валютного середовища.

Оптимальні політичні комбінації залежать від характеру шоку та характеристик конкретної країни.

Будь-які заходи реагування повинні бути частиною плану, який стосується основних макроекономічних балансів і передбачає необхідні коригування. У світлі триваючої волатильності на фінансових ринках використання валютних інтервенцій може бути доцільним за наявності тертя, якщо резерви достатні, а інтервенція не погіршує довіру до макроекономічної політики та не замінює її необхідність коригування. У разі кризи або неминучої кризи деякі країни можуть використовувати заходи з управління потоком капіталу, щоб зменшити тиск відпливу.

Суверенні позичальники в країнах з ринковою економікою, що розвивається, на прикордонних ринках і в країнах з низьким рівнем доходу повинні посилити зусилля для стримування ризиків, пов'язаних з їхньою високою борговою вразливістю, у тому числі шляхом раннього контакту зі своїми кредиторами, багатосторонньої співпраці та підтримки з боку міжнародного співтовариства. Подальше використання розширених положень про колективні дії в міжнародних суверенних облігаціях і розробка положень про більшість голосів у синдикованих позиках допоможе полегшити майбутні реструктуризації боргу. Для країн, які знаходяться поблизу боргової скрути, двосторонні кредитори та кредитори з приватного сектору повинні знайти способи координації щодо випереджувальної та впорядкованої реструктуризації, щоб уникнути дорогих жорстких дефолтів і тривалої втрати доступу до ринку. Там, де доступ до ринку все ще існує, слід виконувати операції з рефінансування або управління пасивами, щоб відновити резерви. Там, де це можливо, слід використовувати Загальну структуру G20, включно з

реформованою швидшою та ефективнішою версією, включно з превентивною реструктуризацією.

Політики повинні сприяти поглибленню ринків місцевої валюти на ринках, що розвиваються, і підтримувати стабільну та диверсифіковану базу інвесторів. Ринки місцевої валюти залишаються ключовим каналом фінансування для ринків, що розвиваються. Заходи мають бути спрямовані на (1) створення надійної правової та нормативної бази для цінних паперів, (2) розвивати ефективні грошові ринки, (3) підвищувати прозорість як первинних, так і вторинних ринків, а також передбачуваність випуску, (4) підтримувати ліквідність ринку та (5) розвивати міцну ринкову інфраструктуру.

Політики повинні продовжувати підвищувати фінансову стійкість, особливо в тих сферах, на які може сильно вплинути зміна макроекономічного середовища, включаючи посилення зв'язку між банком і сувереном.

Відповідні макропруденційні інструменти слід відкалібрувати за потреби, щоб усунути зони підвищеної вразливості. Знаходження балансу між підвищенням стійкості та уникненням проциклічності та безладного посилення фінансових умов залишається важливим у світлі невизначених економічних перспектив.

Слід уважно стежити за розвитком і ризиками на ринках нерухомості під час поточного циклу жорсткості монетарної політики. Національні органи влади повинні запровадити суворі стрес-тести, щоб оцінити потенційний вплив підвищення процентних ставок на платоспроможність позичальників і різкого падіння цін на домогосподарства та кредитні послуги на баланси домогосподарств і, зрештою, на фінансові установи. Деякі політики раніше посилювали макропруденційні інструменти для вирішення умов перегріву. Їм слід розглянути, чи є необхідність переглянути це рішення, щоб запобігти серйозним макроекономічним наслідкам різкого посилення фінансових умов

на тлі падіння цін на житло, зберігаючи та заохочуючи при цьому надійну практику кредитування.

Оскільки фінансові умови погіршуються, розробникам політики потрібні відповідні інструменти для подолання наслідків стресу для НБФУ для фінансової стабільності. Однак надзвичайно важливо гарантувати наявність відповідних огорож, щоб уникнути моральної небезпеки. В якості першої лінії захисту важливо усунути прогалини в ключових даних про НБФУ, забезпечити стимули для управління ризиками НБФУ, встановити відповідне регулювання та посилити нагляд. Крім того, політики можуть розглянути три потенційні типи підтримки ліквідності НБФУ центральним банком: (1) дискреційні ринкові операції (2) доступ до постійних кредитних механізмів (планка для такого доступу повинна бути встановлена дуже високо); та (3) НБФУ. Чітка комунікація щодо таких заходів є важливою. Центральні банки можуть сприйматися як такі, що працюють із протилежними цілями, наприклад, їм необхідно придбати активи для відновлення фінансової стабільності, продовжуючи кількісне обмеження, щоб повернути інфляцію до цільового рівня.

Крім того, повідомлення про підтримку ліквідності центрального банку повинні чітко пояснювати мету фінансової стабільності та параметри програми, включаючи часові рамки виходу.

Крах багатьох організацій в екосистемі криптоактивів знову зробив більш актуальним заклик до комплексного та послідовного регулювання та адекватного нагляду, з наголосом на основах захисту споживачів (і клієнтського фонду), фінансової цілісності та корпоративного управління.⁵¹ Нормативно-правова база повинна охоплювати всі критичні види діяльності та організації, включаючи діяльність, пов'язану зі зберіганням, передачею, обміном та зберіганням резервів. Суб'єкти, які виконують кілька функцій, повинні підлягати додатковим пруденційним вимогам. До емітентів стейблкоїнів мають застосовуватися суворі пруденційні вимоги. Міжгалузєва та транскордонна природа криптографії обмежує ефективність неузгоджених

національних підходів. Міцне міжнародне співробітництво, підкріплене надійним, зрозумілим, узгодженим у всьому світі регулюванням криптографії, має важливе значення для надання вказівок, забезпечення послідовного впровадження та обмеження ризиків поширення.

Вирівнювання потоків капіталу на траєкторію з низьким вмістом вуглецю стало критично важливою політичною метою, в тому числі для фінансової стабільності, враховуючи, що поточні інвестиції в відновлювану енергетику та виробництво суттєво не вистачають фінансування, необхідного для досягнення кліматичних цілей. Потрібне швидке надходження інвестицій в енергетичну інфраструктуру з низьким вмістом вуглецю, особливо в країнах з ринком, що розвивається, і в країнах, що розвиваються. Приватне фінансування є ключовим для досягнення цих цілей, тоді як кліматична та фінансова політика, наприклад орієнтована на перехідний період архітектура кліматичної інформації, є доповнюючими. Новий фонд стійкості може допомогти відповідним членам МВФ вирішити довгострокові структурні проблеми, спричинені зміною клімату

На перспективи розвитку фінансових систем країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) в сучасних умовах впливає сукупність глобальних, регіональних і внутрішніх факторів. Хоча умови можуть відрізнятися від однієї країни до іншої, ось деякі загальні перспективи та тенденції, які можна спостерігати в регіоні:

1. Постійне економічне зростання: У багатьох країнах Центральної та Східної Європи протягом останніх років спостерігається потужне економічне зростання. Очікується, що це економічне зростання продовжиться, що забезпечить міцну основу для розвитку їхніх фінансових систем. Сильні економічні показники можуть стимулювати зростання заощаджень, інвестицій і попиту на фінансові послуги.

2. Інтеграція із західними фінансовими ринками: країни ЦСЄ працюють над більш тісною інтеграцією із західноєвропейськими фінансовими ринками. Ця інтеграція включає гармонізацію нормативних актів,

покращення ринкової інфраструктури та посилення співпраці із західноєвропейськими фінансовими установами. У результаті країни ЦСЄ, швидше за все, стануть більш взаємопов'язаними з ширшими європейськими фінансовими системами.

3. Фінтех та інновації: у регіоні спостерігається сплеск інновацій у сфері фінансових технологій. Країни ЦСЄ, такі як Польща та Угорщина, стали фінтех-центрами. Очікується, що ця тенденція збережеться, оскільки споживачі та компанії шукатимуть більш зручні, ефективні та технологічні фінансові послуги.

4. Регуляторна конвергенція: Очікується, що в рамках своїх зусиль щодо приєднання до Європейського Союзу (ЄС) і прийняття нормативних актів ЄС країни ЦСЄ продовжуватимуть узгоджувати свої фінансові правила зі стандартами ЄС. Це зближення має вирішальне значення для підвищення якості регулювання та сприяння транскордонній фінансовій діяльності.

5. Розширення фінансової доступності: Зусилля щодо покращення фінансової доступності, ймовірно, розширяться. Багато країн Центральної та Східної Європи вжили заходів, щоб залучити населення, яке недостатньо забезпечене, до офіційного фінансового сектора, і ця тенденція, як очікується, продовжиться.

6. Проблеми та вразливі місця: Хоча країни ЦСЄ досягли значного прогресу в розвитку своїх фінансових систем, проблеми залишаються. Вразливі місця в банківському секторі, непрацюючі кредити та потенційні фінансові кризи є постійними ризиками, які вимагають постійної уваги та пильності регуляторів.

7. Геополітичні міркування: Геополітична напруженість і невизначеність можуть вплинути на фінансову стабільність регіону. Ретельний моніторинг цих подій і стратегій для пом'якшення пов'язаних ризиків буде дуже важливим.

8. Цифровізація та кібербезпека: Посилення цифровізації фінансових послуг та інфраструктури підкреслює важливість надійних заходів кібербезпеки. Країнам ЦСЄ потрібно буде приділити пріоритет кібербезпеці, щоб захистити свої фінансові системи від кіберзагроз.

9. Стійкий розвиток і зелене фінансування: У всьому світі все більше уваги приділяється сталому та екологічному фінансуванню. Країни ЦСЄ, швидше за все, розроблятимуть і впроваджуватимуть політику та фінансові продукти, які підтримають екологічну та соціальну стійкість.

10. Диверсифікація фінансових послуг: Країни ЦСЄ можуть і далі диверсифікувати свої фінансові послуги, щоб задовольнити мінливі потреби своїх економік. Це включає розширення асортименту банківських, страхових та інвестиційних продуктів, доступних споживачам і підприємствам.

11. Регіональні ініціативи: Ініціативи регіонального фінансового співробітництва можуть зміцнитися, коли країни ЦСЄ співпрацюватимуть у вирішенні спільних фінансових проблем, таких як транскордонні платежі, обмін валюти та сприяння інвестиціям.

12. Покращене управління ризиками: Очікується, що регіон посилить управління ризиками у фінансових установах, включаючи ефективний нагляд за системними ризиками, управління кредитними ризиками та покращення якості активів.

Важливо зазначити, що окремі країни ЦСЄ можуть мати різні рівні економічного розвитку та зрілості фінансового сектора. Таким чином, перспективи розвитку фінансової системи залежатимуть від унікальних обставин країни та вибору політики.

Розвиток фінансових систем у країнах ЦСЄ є безперервним процесом, і продовження співпраці із західними фінансовими установами, регуляторні реформи, інновації та управління ризиками стануть ключовими факторами у формуванні майбутнього їхніх фінансових систем.

Через кілька основних елементів макроекономіка є важливою частиною фінансової системи кожної країни:

1. **Грошова політика:** макроекономіка вивчає стратегії грошової політики, такі як управління грошовою масою та відсотковими ставками, які впливають на інвестиції, рівень споживання, інфляцію та загальну економічну активність.

2. **Фіскальна політика:** макроекономічна стратегія також включає рішення щодо податкової політики та управління державним бюджетом. Ці рішення впливають на державний борг, громадські витрати та рівень збору податків, що впливає на економічну стабільність і розвиток.

3. **Економічне зростання та стабільність:** макроекономіка досліджує показники, такі як ВВП, безробіття та інфляцію, і сприяє розробці стратегій для досягнення стабільного економічного зростання.

4. **Фінансова стабільність:** Аналіз макроекономічних факторів допомагає визначати потенційні ризики для фінансової системи, такі як нестабільність, банкрутство та кризи, і допомагає розробляти стратегії для запобігання цим ризикам.

Для демонстрації перспективи розвитку фінансових систем я вирішила розробити прогноз макроекономічних показників для Словаччини на наступні три роки (2023 – 2025 рр.), результати прогнозу викладені у рис. 3.1. Прогноз було побудовано на основі лінійної регресії, з використанням формули $y = mx + b$, де "y" - це прогнозоване значення, "x" - це часова змінна (рік), "m" - нахил лінії (коефіцієнт регресії), "b" - точка перетину з осю "y" (початкове значення). Відштовхуючись від результатів розробленого прогнозу хочу зазначити, що динаміку розвитку макроекономічних процесів Словаччини на наступні три роки можна вважати позитивною. Такий прогноз дає змогу зрозуміти правильність стратегії розвитку фінансової системи, яка є досить успішною, що можна побачити на рис. 3.1

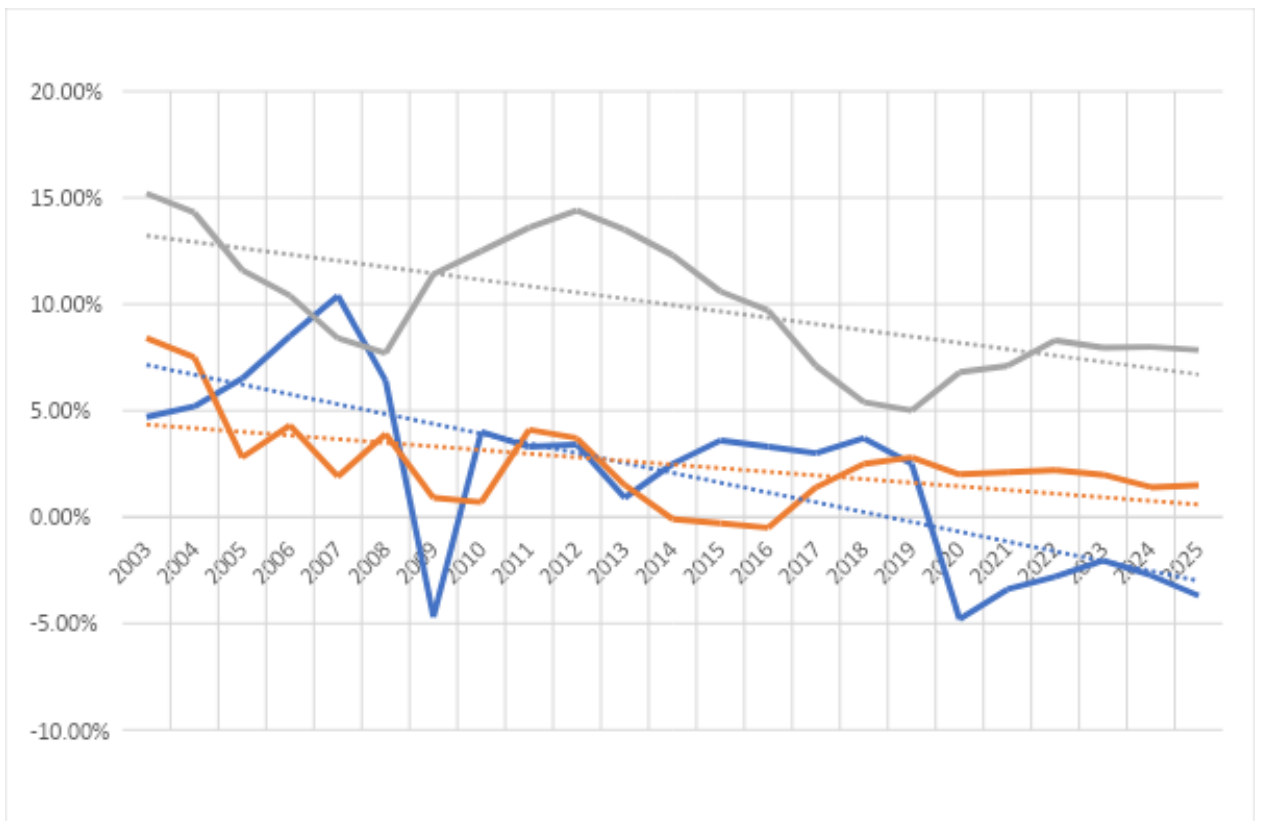


Рис. 3.1 Макроекономічні показники Словаччини 2003-2025 рр.

3.2 Можливості застосування досвіду розвитку фінансових систем країн Центрально-Східної Європи в Україні

Сьогодні швидкий розвиток інформаційних технологій призводить до значної цифровізації та цифрової трансформації у світі, що сприяє розвитку та розширенню електронної комерції в багатьох країнах світу, включаючи Вишеградську групу та Україну. Цей процес сприяє повній модернізації більшості бізнес-процесів, а також торгово-економічних відносин. Тому електронну комерцію, як нове прогресивне явище у світі, необхідно детально вивчити, щоб чітко зрозуміти її вплив на економічний і соціальний розвиток. Водночас поширення електронних платежів у сфері електронної комерції сприяє актуалізації використання електронних платіжних систем, що є важливим вектором розвитку платіжних систем у Вишеградській групі та Україні.

Системи електронних платежів тісно пов'язані з розвитком електронної комерції, оскільки рівень проникнення Інтернету, обсяги Інтернет-торгівлі та частка роздрібною торгівлі в Інтернеті характеризують рівень електронної комерції в країні та впливають на темпи використання електронних платіжних систем. Питання розвитку електронної комерції та її впливу на економічний розвиток країн є популярним у вітчизняних та закордонних наукових колах.

Аналіз розвитку електронної комерції в країнах Вишеградської групи дозволяє констатувати, що обсяг електронного ВВП у них постійно зростає (досить повільно – у Словаччині та Угорщині, швидко – у Польщі та Чехії. Найбільша частка е-ВВП сьогодні зафіксована в Чехії (прогноз 6,4% від загального ВВП країни 2021).

За кількістю установ, що пропонують платіжні послуги на 1 млн осіб (1436), Польща є лідером не лише серед країн Вишеградської групи, а й серед країн Центральної та Східної Європи. Крім того, Польща є лідером між Вишеградською групою за Індексом легкого ведення бізнесу (40 місце), Індексом розвитку електронного уряду (24 місце), Індексом інклюзивного Інтернету (12 місце), Індексом надійності Всесвітнього поштового союзу (15 місце), Глобальний індекс кібербезпеки (30 місце) та онлайн-покупки в національних продавців (94%).

У 2019 році польський ринок електронної комерції становив майже 11% від усього ринку, але до 2025 року він зросте майже до 20%. На зростаючий ринок електронної комерції в Польщі вплинули такі фактори: тимчасове закриття магазинів у торгових центрах; небажання споживачів відвідувати людні місця; обмеження кількості людей в магазині одночасно.

Високий рівень проникнення банківських послуг у Польщі є результатом включення до цього співвідношення відділень, які обслуговують готівкові операції (наприклад, польські поштові відділення), але не обробляють безготівкові платежі.

Проте їх доступність забезпечує не лише кількість установ, що пропонують платіжні послуги, а й рівень розвитку Інтернет-банкінгу, який безпосередньо залежить від наявності підключення до Інтернету. Проте Польща не є лідером за кількістю користувачів Інтернету серед країн Вишеградської групи. Чеська Республіка має значно вищі показники користувачів Інтернету та електронних покупців, ніж Польща. 65% онлайн-покупців користувалися AliExpress і 36% - Amazon.

Серед країн Вишеградської групи найбільше об'єктів (POS-терміналів), що приймають електронні платіжні засоби, мають Польща (26790) та Чехія (23013). Найнижчу позицію займає Словаччина (лише 13901 POS-термінал на мільйон жителів).

Розширення безготівкового обороту разом із швидким розвитком електронного банкінгу забезпечує низку важливих переваг для прогресу економіки, держави, бізнесу та окремих осіб. Діагностика поточного стану готівкових розрахунків у Центральній та Східній Європі все ще демонструє, на жаль, високу частку готівкового обороту та низьке використання банківської інфраструктури та безготівкових інструментів порівняно з іншими країнами Західної Європи. Реалізація спільної ініціативи в рамках Вишеградська група для просування безготівкових рішень є виправданою.

Завдяки використанню смартфонів платежі через мобільні додатки та мобільні браузері стимулюють зростання цифрової комерції в країнах Вишеградської групи. Прогнозується, що глобальні цифрові продажі через телефони перевищать 70% до 2022 року (\$4,6 трильйона).

Сьогодні в Польщі є приблизно 19,6 мільйонів користувачів електронної комерції, які щорічно витрачають 416,71 доларів в Інтернеті. Очікується, що через чотири роки 20,95 мільйона польських онлайн-покупців щорічно витратять \$546,09 онлайн. Найпопулярніші методи оплати в Польщі: Pay-by-links, Visa, Mastercard, Paypal, Bank Transfer, eWallet, Credit Card, Cash on Delivery, Pre-Paid, Prepay, Charge Card.

У 2019 році в Чеській Республіці було 4,93 мільйона користувачів електронної комерції, а до 2022 року очікується, що 5,34 мільйона користувачів електронної комерції витратять \$635,60 щорічно онлайн. Найпопулярніші способи оплати в Чеській Республіці: Mastercard, Інтернет-банкінг, Visa, PayPal. Використання таких форм грошей у платіжному обороті також може сприяти швидшому економічному зростанню групи і країни Центральної та Східної Європи.

Аналіз факторів, що впливають на рівень розвитку електронних платіжних систем в Україні базується на статистиці офіційного сайту Національного банку України. Загалом сьогодні в Україні більшість розрахунків та безготівкових розрахунків здійснюється за допомогою платіжних карток:

1. Загальний обсяг операцій з використанням платіжних карток, емітованих до обсягу українських банків у 2019 році становив 3576,7 млрд грн, а їхня кількість – 5057,3 млн одиниць. Спостерігається позитивна динаміка зростання частки безготівкових операцій як за обсягом, так і за кількістю.

2. Загальна кількість емітованих платіжних карток в обігу в Україні станом на 01.01.2023 р. становила 68,9 млн шт., що наведено в таблиці 5.11. Крім того, у 2021-2022 роках спостерігається тенденція активного поширення безконтактних платежів за допомогою безконтактних карток, смартфонів та інших NFC-пристроїв, що зумовлено безпекою, швидкістю та зручністю таких операцій.

Виділяють три групи факторів, які впливають на розвиток ринку електронних платіжних систем в Україні:

1. Фактори, що впливають на збільшення кількості користувачів платіжних карток.
2. Фактори, що впливають на якість інфраструктури електронних платіжних систем.

3. Політико-правові чинники функціонування систем електронних платежів.

Розглянемо кожну з цих груп детальніше. До першої групи факторів, що впливають на збільшення кількості користувачів платіжних карток, належать

1) довіра населення до фінансового сектору. Зараз існує значний рівень громадської недовіри до фінансового сектору в Україні, оскільки громадяни продовжують знімати свої заощадження з рахунків і рідко використовують електронні платіжні системи для оплати товарів/послуг;

2) рівень фінансової грамотності населення. Значний вплив на рівень розвитку ринку платіжних карток в Україні має рівень фінансової грамотності населення. Агентство США з міжнародного розвитку (USAID) провело Всеукраїнське соціологічне дослідження «Фінансова грамотність, фінансова доступність та фінансовий добробут в Україні», яке показало, що значна частина населення України має низький рівень фінансової обізнаності (11,2 з 21). Крім того, в Україні надто низький рівень використання банківських послуг. Багато людей користуються лише стандартними фінансовими послугами: використовують платіжні картки лише для отримання заробітної плати, пенсій, соціальних виплат, комунальних послуг. Це можна пояснити значною кількістю факторів: недовіра до банківського сектору, відсутність досвіду використання платіжних карток, випадки шахрайства тощо;

3) рівень доходів населення. Як відомо, рівень процентних ставок і цін є важливим фактором, що впливає на рівень доходу. У період економічного зростання зростає рівень доходів населення, підвищується купівельна спроможність, що впливає на обсяги закупівель товарів і послуг та ймовірність використання платіжних карток при розрахунках за ними;

4) рівень корупції в країні. Наразі Україна має високий рівень корупції порівняно з країнами Вишеградської групи, що є вагомим негативним фактором, який гальмує як входження іноземних платіжних систем на ринок

іноземних гравців, так і активізацію вітчизняних гравців електронних платіжних систем на українському ринку. ;

5) наявність шахрайських дій з використанням платіжних карток. Шахрайство з платіжними картками є дуже актуальною проблемою для України, тому більшість населення знімає кошти зі своїх рахунків, щоб захистити свої гроші та не використовує електронні платіжні системи для купівлі товарів/послуг;

б) рівень тінізації економіки. Важливим стримувальником розвитку ринку електронних платіжних систем в Україні є значна тінізація економіки.

Друга група факторів, що впливають на якість інфраструктури електронних платіжних систем, включає:

1) розвиток Інтернет-технологій, Інтернет-торгівлі, рівень проникнення Інтернету. Розвиток Інтернет-технологій та Інтернет-торгівлі, а також підвищення рівня проникнення Інтернету в країні дозволяє збільшити як швидкість, так і кількість операцій з використанням електронних платіжних систем.

Аналіз тенденцій зміни обсягів Інтернет-торгівлі в Україні за останні 12 років дозволяє зробити висновки про активне поширення електронної комерції в країні за останні роки та активне використання Інтернет-ресурсів для торгівлі. Стійке зростання рівня проникнення Інтернету в Україні, розрахованого за часткою населення, що користується Інтернетом, у загальній чисельності населення країни, підтверджує факт активного впровадження Інтернету в життя населення України.

Аналіз рівня розвитку електронної комерції в Україні порівняно з іншими європейськими країнами показує, що станом на 2019 рік B2C обіг електронної комерції в Україні є незначним. Проте темпи зростання обороту B2C електронної комерції в Україні є одними з найвищих серед європейських країн.

2) інфраструктура безготівкових розрахунків. Протягом 2019 року в Україні спостерігається позитивна динаміка розвитку та розширення

платіжної інфраструктури (особливо безконтактної). З початку 2019 року мережа торговельних POS-терміналів в Україні зростає до 333,8 тис. одиниць, причому 90% торговельних POS-терміналів надають можливість здійснювати безконтактну оплату. За останні п'ять років відбулося помітна позитивна динаміка кількості комерційних POS-терміналів в Україні.

При цьому територіальний розподіл торгових POS-терміналів на території України є нерівномірним. Найменше платіжних пристроїв на одну особу в Луганській, Донецькій областях, а також у деяких західних областях України. Найбільше торгових POS-терміналів, банкоматів і платіжних карток у Києві, Харківській та Дніпропетровській областях. Співвідношення загальної кількості платіжних терміналів до постійного населення України на 1 квітня 2023 року склало 9,6 тис. одиниць на 1 млн населення, тоді як у 2016 році цей показник становив лише 5,2.

Значний вплив на сталий розвиток ринку електронних платіжних систем мають політико-правові фактори (третя група факторів). Вони тісно переплітаються між собою, оскільки законодавча база та її законодавча база формується під впливом політичної ситуації в країні, яка регулює діяльність на ринку електронних платіжних систем.

Аналіз основних факторів, що впливають на рівень розвитку ринку електронних платіжних систем в Україні та країнах Вишеградської групи, показав, що визначальним є ступінь поширення електронної комерції. За останні роки відбулися позитивні зрушення, зокрема зростання частки безготівкових розрахунків, збільшення кількості та обсягів операцій з платіжними картками, що є передумовою для збільшення використання електронних платіжних систем населенням кожної країни. Однак наразі в українському законодавстві є певні прогалини, які гальмують цей процес, тому досвід Вишеградської групи необхідно використовувати для усунення обмежень та просування електронної комерції в Україні.

Одним із перспективних напрямів розвитку ринку електронних платіжних систем в Україні є активізація національних платіжних систем. Ще

одним перспективним напрямком є активне ліцензування іноземних електронних платіжних систем, позитивна динаміка якого в кожній країні свідчить про розвиток міжнародних зв'язків, підвищення авторитету та конкурентоспроможності країни на міжнародному рівні, відповідність вітчизняних стандартів міжнародним стандартам якості.

Застосування досвіду розвитку фінансових систем у країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) в Україні створює як можливості, так і виклики. Україна, як країна Східної Європи, має деякі спільні риси з країнами ЦСЄ, але вона також стикається з різними економічними, політичними та соціальними факторами.

Проблеми застосування досвіду розвитку фінансової системи ЦСЄ в Україні наступні:

1. Політичні та регуляторні виклики: Україна зіткнулася з політичною нестабільністю та проблемами управління, які можуть перешкоджати ефективній реалізації фінансових реформ. Забезпечення стабільного та послідовного регуляторного середовища має вирішальне значення для розвитку фінансової системи.

2. Корупція та прозорість: Корупція є постійною проблемою в Україні, яка впливає на різні аспекти економіки, включаючи фінансовий сектор. Боротьба з корупцією та підвищення прозорості фінансових установ має вирішальне значення для зміцнення довіри та залучення інвестицій.

3. Економічна вразливість: Україна зіткнулася з економічними проблемами, включаючи девальвацію валюти, інфляцію та зовнішній борг. Ці економічні недоліки можуть вплинути на стабільність і стійкість фінансової системи.

4. Прострочені кредити (NPL): Український банківський сектор має проблеми з високим рівнем проблемних кредитів, що може підірвати здоров'я та стабільність фінансової системи. Вирішення проблемних кредитів і покращення управління кредитними ризиками є актуальною проблемою.

5. Війна: Триваюча війна спричинила проблеми з безпекою та економічні зриви. Ці фактори можуть мати негативний вплив на розвиток і стабільність фінансової системи.

6. Валютний ризик: Фінансова система України піддається валютному ризику через те, що значна частина кредитів і боргів деномінована в іноземній валюті. Цей ризик може призвести до фінансової нестабільності під час валютних коливань.

Перспективи застосування досвіду розвитку фінансової системи ЦСЄ в Україні викладені нижче.

1. Доступ до ринків ЄС: Угода про асоціацію України з Європейським Союзом (ЄС) відкриває можливість узгодження з фінансовими правилами та стандартами ЄС. Це може підвищити якість фінансового регулювання України та сприяти транскордонній фінансовій діяльності.

2. Фінтех-інновації: Україна продемонструвала багатообіцяючі можливості у сфері фінтех і цифрового банкінгу. Застосування цієї інновації може покращити доступ до фінансових послуг і підвищити фінансову доступність, особливо в районах, які недостатньо забезпечені.

3. Потенціал для іноземних інвестицій: великий ринок і невикористаний економічний потенціал України роблять її привабливою для іноземних інвестицій. Заохочення іноземних інвестицій у фінансовий сектор може влити капітал, досвід і технології.

4. Фінансова доступність: Є можливості для розширення фінансової доступності в Україні, особливо для сільського та віддаленого населення. Ініціативи щодо розширення доступу до фінансових послуг можуть стимулювати економічне зростання.

5. Регіональні ініціативи: Співпраця з країнами ЦСЄ та іншими східноєвропейськими сусідами може надати цінні уроки та підтримати розвиток фінансової системи України. Регіональне фінансове співробітництво може вирішити спільні виклики.

6. Сталість та зелене фінансування: Україна має можливість інтегрувати принципи сталості та зеленого фінансування у свою фінансову систему. Це відповідає світовим тенденціям до відповідального фінансування та екологічної стійкості.

7. Цифровізація та кібербезпека: Оскільки фінансові послуги в Україні стають все більш цифровими, для захисту від кіберзагроз і вразливостей необхідно приділяти значну увагу кібербезпеці.

8. Зміцнення банківського сектору: Зусилля щодо вирішення проблемних кредитів, покращення управління кредитними ризиками та підвищення стабільності та ефективності банківського сектора можуть сприяти стійкості фінансової системи України.

Хоча досвід країн ЦСЄ може дати цінну інформацію, унікальні обставини та виклики України вимагають індивідуальних рішень. Співпраця з міжнародними організаціями, реформа регуляторних органів, антикорупційні заходи та заходи щодо зміцнення верховенства права є життєво важливими для успішного застосування досвіду розвитку фінансової системи ЦСЄ в Україні.

У світлі швидкого розвитку технологій безконтактні платежі стають необхідною та важливою частиною сучасної економіки. Будучи частиною глобального фінансового співтовариства, Україна визнає, що її інфраструктура повинна змінюватися та покращуватися, щоб підтримувати нові технології. Ключовим кроком у напрямку сучасності та ефективності є механізм покращення функціонування безконтактних платежів, зокрема через безконтактні картки, смартфони та інші пристрої з технологією Near Field Communication (NFC). Так як тема використання такої технології є мені близькою та цікавою, я вирішила розробити механізм покращення функціонування безконтактних платежів за допомогою безконтактних карток, смартфонів та інших NFC-пристроїв в Україні. Розроблений механізм викладений у вигляді блок – схеми у рис. 3.2.



Рис. 3.2 Блок – схема механізму покращення безконтактних платежів в Україні

Отже, хочу запропонувати наступний механізм покращення функціонування безконтактних платежів за допомогою безконтактних карток, смартфонів та інших NFC-пристроїв в Україні. Процес було розділено на п'ять етапів і кожний етап було розділено на ще 2 пункти :

Першим етапом буде підготовка та дослідження. В нього включені дослідження ринку – аналіз потреб і поведінки користувачів безконтактних платежів в Україні ; вивчення поточних технологій та конкурентного середовища, а також Стейкхолдери та Партнерства – визначення ключових стейкхолдерів : банки, магазини, технології, регулятори, тощо ; укладення стратегічних партнерств для подальшого впровадження.

Другим етапом буде розробка ІТ-інфраструктури та стандартизація. В цей етап включені : Стандартизація – це розробка стандартів безпеки безконтактних платежів і сумісності для них ; координація стандартів з регуляторами та іншими сторонами ринку. А також розробка інформаційної інфраструктури – а саме використання нових технологій, щоб підвищити ефективність і безпеку.

Третім етапом є виробництво та доступність. Частина цього етапу : виробництво NFC-пристроїв – співпраця з виробниками карток, смартфонів та інших NFC-пристроїв для розробки та виробництва сучасних пристроїв. А також пілотні та тестові проекти – тестування нових технологій і безконтактних пристроїв ; запуск пілотних проектів у визначених областях чи секторах економіки.

Четвертим етапом буде впровадження та масштабування. Цей етап розділяється на дві частини : залучення банків та платіжних систем – встановлення партнерств і інтеграції з платіжними системами та банками ; розширення мережі, яка підтримує безконтактні платежі, а також просвіту та освіту – це кампанії освіти для споживачів, компаній і торгових партнерів щодо переваг безконтактних платежів і безпеки.

П'ятим етапом буде моніторинг та оновлення. Після проходження попередніх чотирьох етапів нам залишаються лише дві речі : моніторинг та оцінка – постійний контроль і аналіз результатів роботи системи ; аналіз ефективності і задоволеності користувачів, а також оновлення та вдосконалення – регулярне оновлення програмного забезпечення та технологій ; вдосконалення системи на основі зібраних даних та фідбеку.

Завершення – останній етап і підтвердження успішного впровадження покращеної безконтактної системи.

Висновки до розділу 3

1.Перспективи розвитку фінансових систем країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) в сучасних умовах впливає сукупність глобальних, регіональних і внутрішніх факторів. Ці перспективи загалом позитивні, але вони супроводжуються проблемами та невизначеністю.

2. Незважаючи на ці перспективи, існує кілька проблем, зокрема геополітична напруженість, потенційні економічні та фінансові кризи, а також ризики, пов'язані з кібербезпекою та конфіденційністю даних. Здатність країн ЦСЄ долати ці виклики, використовуючи можливості для розвитку фінансової системи, матиме вирішальне значення для їх успіху в сучасних умовах. Унікальні обставини та політичний вибір кожної країни впливатимуть на темп і характер розвитку їхньої фінансової системи.

3. Розроблений прогноз на основі макроекономічних показників для Словаччини на наступні три роки показав, що динаміку розвитку макроекономічних процесів Словаччини на наступні три роки можна вважати позитивною. Такий прогноз дав змогу зрозуміти правильність стратегії розвитку фінансової системи, яка є досить успішною.

4. Застосування досвіду розвитку фінансових систем у країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) в Україні може запропонувати цінну інформацію, але воно також пов'язане зі своїми проблемами та можливостями.

5. Мною було розроблено механізм покращення функціонування безконтактних платежів за допомогою безконтактних карток, смартфонів та інших NFC-пристроїв в Україні, який може допомогти покращити одну з галузей фінансової системи України.

Підсумовуючи, можна сказати, що застосування досвіду розвитку фінансової системи країн ЦСЄ в Україні представляє як виклики, так і перспективи. Хоча існують відмінності в їхньому контексті, політичному ландшафті та викликах, Україна може отримати користь від отриманих уроків і передового досвіду країн ЦСЄ, продовжуючи працювати над розбудовою більш надійної та стабільної фінансової системи. Зміцнення прозорості, управління та регуляторного середовища буде ключовим пріоритетом у цій діяльності.

ВИСНОВКИ

1. Розвиток науки про фінанси багато років перебуває у дискусійному полі. Теоретичні питання сутнісного характеру в контексті стрімких змін, що відбуваються на практиці, вимагають однозначного тлумачення, змушуючи знову задуматися про чистоту теорії та її сполученість з практикою. Фінанси розглядаються нами як об'єктивно існуюча економічна категорія, що має специфічні риси (атрибути), що виділяють її у системі вартісних категорій.

Останніми роками дефініція «фінанси» дедалі ширше використовується ЗМІ у тих фінансових відносин підприємств, фірм, банків, а чи не лише державних доходів і витрат. Автори часом не роблять різниці у термінах «банківський капітал» і «фінансовий капітал». Наприклад, Дж. М. Кейнс розглядав фінанси як грошову форму капіталу. Аналогічний підхід до трактування фінансів зустрічається і в сучасних авторів.

2. У західній науковій літературі загальноприйнятого визначення фінансів немає. Превалює розширювальне трактування, конкретизуються лише види фінансів: громадські, корпоративні чи особисті. Виникнення більшості зарубіжних наукових шкіл було з необхідністю вирішення конкретної економічної проблеми. Прикладний характер розробки економічних теорій визначив розгляд фінансів у зарубіжній літературі як засіб вирішення завдань на макро- та мікрорівнях. Тому в навчальній та науковій літературі фінанси нерідко визначаються як наука з управління грошовими потоками або як один з економічних інструментів державного регулювання.

3. Загалом можна дійти невтішного висновку, що фінанси — це дефініція, у визначенні якої у час немає єдності. Різні точки зору представників філософських та економічних шкіл визначено різними завданнями використання фінансів.

Але важливо не змішувати сутність, функції, роль та значення економічних категорій, спираючись на сутнісний та інституційний підходи для їх визначення та реалізації на практиці.

Сутнісною рисою фінансів є їх розподільний характер, тобто. формування та використання грошових фондів суб'єктів економіки, держави та муніципалітетів, що дозволяє системно розглядати виникаючі фінансові відносини.

Сутність фінансів проявляється через розподільчу функцію в процесі формування та використання фінансових ресурсів, а кредит на відміну від фінансів виражає свою сутність у перерозподільних відносинах суб'єктів економіки.

Вищевикладене дозволяє зробити висновок, що сутність економічних категорій залишається незмінною, тоді як форми цих відносин еволюціонують, змінюються під впливом безлічі чинників.

За результатами аналізу формування фінансових систем країн Центральної східної Європи можна зробити наступні висновки.

4. Країни Вишеградської четвірки мають тенденцію до розвитку подібності як у загальному історичному контексті, так і в економічному вимірі. Це значною мірою помітно у виробничому секторі. Перш за все, всі учасники групи здатні максимізувати конкурентні переваги територіального фактору, пов'язаного з центральноєвропейським розташуванням. Маючи сусідами розвинені європейські країни, вони створили сприятливе бізнес-середовище для залучення інвестицій з цих країн. Через затримку реформ у східноєвропейських країнах-сусідах також були задіяні їхні вільні ресурси (насамперед на ринку праці).

Зміни у фінансовій системі більшості країн Центральної та Східної Європи за останні десять років були зумовлені перспективами їх приєднання до спільної валюти та необхідністю гармонізації валютних режимів відповідно до інституційних вимог валютного союзу. Оцінка процесу валютної інтеграції країн Вишеградської групи враховує кілька основних

перспектив. Економісти здебільшого розглядають макроекономічні умови готовності чи небажання держави приєднатися до ЄВС. Акцентується увага на ефектах «наздоганяння», відкритих економіках, синхронізації бізнес-циклів, доцільності відмови від валютного курсу як інструменту коригування.. Натомість вчені намагаються пояснити, як політичні процеси призводять до змін цих макроекономічних умов, приводячи економіку у відповідність до критеріїв конвергенції. Основна увага приділяється політичній ідентичності, передачі знань між центральними банками, дискурсу між політичними елітами та адаптації до тиску глобалізації та «європеїзації».

5. Процес європеїзації був ключовим чинником у створенні фінансових ланцюгів в економіці балтійських країн. Щоб отримати право на членство в ЄС, країни Балтії встановили низку дуже дерегульованих і слабких зв'язків, особливо тих, що становлять ядро реальної економіки, таких як трудові відносини та споживання між домогосподарствами та фірмами, відносини домогосподарств і держави, засновані на обміні особистих податків і соціальних виплат і між фірмами і державою. Крижкість і нестабільність цих зв'язків були перешкодою для економічного зростання протягом першого десятиліття перехідного періоду, оскільки економічна взаємодія між внутрішніми акторами була неефективною. У свою чергу, ранні банківські кризи були ключовими для ліквідації ресурсів домогосподарств і компаній, депонованих у банкрутуючих установах, у той час як вони також передбачали значні стабілізаційні витрати для держав і центральних банків.. Протягом цього періоду залучення зовнішніх фінансових ринків було вкрай обмеженим, за винятком Естонії, де іноземні інвестори були залучені до процесу приватизації публічних компаній. Однак руйнування вартості, спричинене перехідною рецесією, банківською фінансовою кризою, додало обмежень, притаманних малим економікам із обмеженими ресурсами. Таким чином, переміщення вартості через фінансові ланцюги було обмежено, а разом з ним і економічне зростання.

6. Стабільність фінансового сектору зберігалася протягом пандемічного шоку в той час як назрівають нові ризики. Непрацюючі кредити (NPL) в регіоні продовжили скорочуватися (в середньому на 4,4 відсотка станом на березень 2022 року), при цьому прибутковість і буфери капіталу збереглися. Поки що фінансовий сектор Західних Балкан справлявся з підвищеною невизначеністю та волатильністю без будь-яких значних збоїв, але попереду чекають виклики, зокрема наслідки війни в Україні, тривалі перебої в ланцюзі поставок, інфляційний тиск, зниження глобальної ліквідності, слабка внутрішня політична стабільність, та енергетична криза.

Початковий прямий вплив війни в Україні на банківський сектор Західних Балкан був обмеженим і керованим. Діяли два основних канали передачі. До першої належать підсанкційні банківські групи з російським капіталом, які діяли на Західних Балканах. Ці групи зіткнулися з проблемами ліквідності та були швидко захоплені іншими місцевими банківськими групами, тим самим стримуючи подальший негативний вплив на фінансовий сектор. Друга включає іноземні банківські групи з концентрованими транскордонними ризиками та позиціями в капіталі в Росії та Україні. Це викликало певні занепокоєння щодо того, чи не зіткнуться вони з погіршенням якості кредитів і ерозією капіталу через зниження рейтингів.

Оскільки фінансові умови погіршуються, розробникам політики потрібні відповідні інструменти для подолання наслідків стресу для НБФУ для фінансової стабільності. Однак надзвичайно важливо гарантувати наявність відповідних огорож, щоб уникнути моральної небезпеки. В якості першої лінії захисту важливо усунути прогалини в ключових даних про НБФУ, забезпечити стимули для управління ризиками НБФУ, встановити відповідне регулювання та посилити нагляд. Крім того, політики можуть розглянути три потенційні типи підтримки ліквідності НБФУ центральним банком: (1) дискреційні ринкові операції (2) доступ до постійних кредитних механізмів (планка для такого доступу повинна бути встановлена дуже високо); та (3) підтримка центральним банком як кредитора останньої

інстанції системної НБФУ. Чітка комунікація щодо таких заходів є важливою. Центральні банки можуть сприйматися як такі, що працюють із протилежними цілями, наприклад, їм необхідно придбати активи для відновлення фінансової стабільності, продовжуючи кількісне обмеження, щоб повернути інфляцію до цільового рівня.

Крім того, повідомлення про підтримку ліквідності центрального банку повинні чітко пояснювати мету фінансової стабільності та параметри програми, включаючи часові рамки виходу.

7. Крах багатьох організацій в екосистемі криптоактивів знову зробив більш актуальним заклик до комплексного та послідовного регулювання та адекватного нагляду, з наголосом на основах захисту споживачів (і клієнтського фонду), фінансової цілісності та корпоративного управління.⁵¹ Нормативно-правова база повинна охоплювати всі критичні види діяльності та організації, включаючи діяльність, пов'язану зі зберіганням, передачею, обміном та зберіганням резервів. Суб'єкти, які виконують кілька функцій, повинні підлягати додатковим пруденційним вимогам. До емітентів стейблкоїнів мають застосовуватися суворі пруденційні вимоги. Міжгалузева та транскордонна природа криптографії обмежує ефективність неузгоджених національних підходів. Міцне міжнародне співробітництво, підкріплене надійним, зрозумілим, узгодженим у всьому світі регулюванням криптографії, має важливе значення для надання вказівок, забезпечення послідовного впровадження та обмеження ризиків поширення.

Вирівнювання потоків капіталу на траєкторію з низьким вмістом вуглецю стало критично важливою політичною метою, в тому числі для фінансової стабільності, враховуючи, що поточні інвестиції в відновлювану енергетику та виробництво суттєво не вистачають фінансування, необхідного для досягнення кліматичних цілей. Потрібне швидке надіодження інвестицій в енергетичну інфраструктуру з низьким вмістом вуглецю, особливо в країнах з ринком, що розвивається, і в країнах, що розвиваються. Приватне фінансування є ключовим для досягнення цих цілей, тоді як кліматична та

фінансова політика, наприклад орієнтована на перехідний період архітектура кліматичної інформації, є доповнюючими. Новий фонд стійкості та стійкості може допомогти відповідним членам МВФ вирішити довгострокові структурні проблеми, спричинені зміною клімату.

8. Підсумовуючи, можна сказати, що застосування досвіду розвитку фінансової системи країн ЦСЄ в Україні представляє як виклики, так і перспективи. Хоча існують відмінності в їхньому контексті, політичному ландшафті та викликах, Україна може отримати користь від отриманих уроків і передового досвіду країн ЦСЄ, продовжуючи працювати над розбудовою більш надійної та стабільної фінансової системи. Зміцнення прозорості, управління та регуляторного середовища буде ключовим пріоритетом у цій діяльності. Мною було розроблено механізм покращення функціонування безконтактних платежів за допомогою безконтактних карток, смартфонів та інших NFC-пристроїв в Україні, який може допомогти покращити одну з галузей фінансової системи України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Андріанов, В.Д. Сучасні тренди розвитку світової фінансової архітектури: фінтех, цифрові технології та криптовалюти / Андріанов В.Д. // Суспільство та економіка. – 2021. – № 8. – с. 32-44
2. Баліхіна, Н.В. Фінанси та кредит: Навчальний посібник / Н.В. Баліхіна, М.С. Косів. – К., 2018. – 256 с.
3. Банк міжнародних розрахунків БМР: [сайт]. - URL: <https://www.bis.org/pubhothp33.htm>
4. Боді З., Мертон Р. Фінанси. Перекл. з англ. К.; 2020. 592 с.
5. Брюммерхофф Д. Теорія державних фінансів. Перекл. з нім. К.; 2022. 458 с.
6. Ван Хорн Дж. К. Основи управління фінансами. Перекл. з англ. К.; 2021. 800 с.
7. Грязнова, А. Г. Фінансово-кредитний енциклопедичний словник/Колл. авторів; За заг. ред. А. Г. Грязнова. – К., 2020. - 1168 с.
8. Дубінін, С.К. Конкуренція сучасних фінансових конгломератів/Дубінін С.К. // Світова економіка та міжнародні відносини. – 2021. – Т. 65. – № 8. – С. 14-21.
9. Ковальов В. В. Становлення неокласичної теорії фінансів.//Вісник Львівського цнверситету. Менеджмент. 2018. - №1 – с. 3-25.
10. Крилова, Л. В. Трансформації світової валютно-фінансової системи у напрямі поліцентризму та регіоналізації / Л. В. Крилова // Економіка. Податки Право. – 2021. – Т. 14. – № 5. – С. 39-50.
11. Лекаренко, О. Г. Криза бреттон-вудської валютної системи та початок європейського валютного співробітництва / О. Г. Лекаренко // Вісник Львівського університету. – 2021. – № 466. – С. 98-106.
12. МВФ Міжнародний валютний фонд: [сайт]. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/>

13. Мішкін Ф. С. Економічна теорія грошей, банківської справи та фінансових ринків. 7-е вид. Перекл. з англ. К.,; 2021. 880 с.
14. Моїсеєв, С. Заміна LIBOR: наслідки реформи еталонних ставок // ЕКОНС 16 серпня 2019 р. : [сайт]. - URL: <https://econs.online/articles/opinions/posledstviya-reformy-libor/>
15. Пессель М. А. Фінансово-кредитний механізм інтенсифікації суспільного виробництва. К.; 2021. 224 с.
16. Світовий банк: [сайт]. - URL: <https://financesapp.worldbank.org/summaries/ibrd-ida/#ibrd-net/>
17. Слепов В. А. Фінанси: підручник / за ред. проф. В. А. Слепова. - 4-те вид., перероб. та дод. К., 2020. - 336 с.
18. Хуторова, Н.А. Оцінка ефективності національних систем фінансового моніторингу у світовій практиці / Н. А. Хуторова, Є. С. Котухова // Національні інтереси: пріоритети та безпека. – 2021. – Т. 17. – № 8(401). – С. 1588-1608
19. Хуторова, Н.А., Насібов М.С. Моделі побудови нової інфраструктури фінансового ринку на базі розподілених технологій // Фінанси та кредит. – 2022. – Т. 28. – № 8. – С. 4.
20. Чернець С.А. Фінанси, грошовий обіг та кредит: Навчальний посібник / С.А. Чернецьов. – К., 2018. – 352 с.
21. 2021 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs) : [сайт]. - URL:<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P231121.pdf>
22. Europeanisation as a driver of dependent financialisation in East-Central Europe: insights from the Baltic states. - URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13563467.2021.1994542>
23. FSB: Рада фінансової стабільності: [сайт]. - URL: <https://www.fsb.org/>
24. Visegrad Group: a form of establishment and development of European integration: collective monograph / edited by A. Krysovatyu, T. Shengelia - Tbilisi, TSU, 2021. - 305 p.

25. Western Balkans. Regular Economic Report No.22. - URL: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgiclfefindmkaj/https://documents1.worldbank.org/curated/en/099042023104012719/pdf/P179478085f70601a0aac3035c4560691ca.pdf>

26. Бельгія спрямує 1,7 млрд євро на підтримку України завдяки замороженим російським активам. — <https://www.epravda.com.ua/news/2023/10/11/705352/>

27. З чим світ входить у 2023р. Економічні перспективи відновлення України. / К.: Центр Разумкова, Січень 2023. — https://razumkov.org.ua/images/pdf/2023_MATRA_I_KVARTAL.pdf

28. Інфляційний звіт НБУ. Жовтень 2023. — https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2023-Q4.pdf?v=5

29. НБУ з 3 жовтня скасовує фіксований курс. — <https://www.epravda.com.ua/news/2023/10/2/704991/>

30. Світовий банк поліпшив прогноз зростання ВВП України у 2023р. до 3,5% й у 2024р. до 4%. — <https://interfax.com.ua/news/economic/939248.html>

31. Франція страхуватиме від воєнних ризиків свої компанії, які зацікавлені у відбудові України. — <https://www.me.gov.ua/news/detail?lang=uk-ua&id=eace03bb-4cb9-4abe-8da7-4042b587fff2&title=frantsiiastrakhuvatimevidvonnikhrizikivsvoikompanii-yakizatsikavleniuidbudoviukraini>

32. Харламов П. Гроші на бюджетний дефіцит і відновлення після війни: що передбачає нова стратегія з управління держборгом. — <https://mind.ua/publications/20264837-groshi-na-byudzhetniy-deficit-i-vidnovlennya-pislya-vijni-shcho-peredbachae-nova-strategiya-z-upravlinnya-derzh>

33. Хуторова, Н.А. Оцінка ефективності національних систем фінансового моніторингу у світовій практиці / Н. А. Хуторова, Є. С. Котухова // Національні інтереси: пріоритети та безпека. – 2021. – Т. 17. – № 8(401). – С. 1588-1608

34. Хуторова, Н.А., Насібов М.С. Моделі побудови нової інфраструктури фінансового ринку на базі розподілених технологій // Фінанси та кредит. – 2022. – Т. 28. – № 8. – С. 4.
35. Чернець С.А. Фінанси, грошовий обіг та кредит: Навчальний посібник / С.А. Чернецьов. – К., 2018. – 352 с.
36. Чугаєв О. А. Валютно-фінансова інтеграція в Європейському Союзі : навч. посіб. / О. А. Чугаєв. К. : ВПЦ "Київський університет", 2021. 159 с.
37. 2021 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs) : [сайт]. - URL:<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P231121.pdf>
38. Anufriev, N. I.; Dorokhina, Y. A.; Kurko, N. N.; Chaplay, I. V. Сучасні тенденції правового розвитку банківської системи країн центрально-східної Європи. ФКДПТТ 2018, 3, 46-53.
39. Description of economic indicators announced by the President of the Statistics Poland. Statistics Poland. 2020. - URL:<https://stat.gov.pl/en/metainformations/description-of-economic-indicators/description-of-economic-indicators-cso/>
40. Dietz M. What's ahead for banking in Eastern Europe [Electronic resource] / M. Dietz, Á. Homonnay, I. Shvakman. – Access mode : <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/whats-ahead-for-banking-in-eastern-europe>
41. Djakona A., Kholiavko N., Dubyna M., Zhavoronok A. & Fedyshyn M. Educational dominant of the information economy development: a case of Latvia for Ukraine. Economic Annals-XXI. 2021. 192(7-8(2)). P. 108-124.
42. EU exports to Ukraine above pre-war levels. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/fr/web/products-eurostat-news/w/DDN-20230301-2>
43. Europeanisation as a driver of dependent financialisation in East-Central Europe: insights from the Baltic states. - URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13563467.2021.1994542>

44. FSB: Рада фінансової стабільності: [сайт]. - URL: <https://www.fsb.org/>
45. Geurt van de Kerk, Arthur Manuel. Sustainable Society Index – your compass to sustainability. Sustainable Society Foundation. The Netherlands. 2020. - URL: <http://www.ssfindex.com/>
46. How much aid has US sent Ukraine. Here are six charts. — <https://www.cfr.org/article/how-much-aid-has-us-sent-ukraine-here-are-six-charts/>
47. IMF Staff Discussion Note. Rethinking financial deepening: stability and growth on emerging markets [Electronic resource] – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
48. Kieżun W. Polska jako przestrzeń neokolonialna [Electronic resource] / W. Kieżun. – Access mode : <http://wgospodarce.pl/informacje/9045-prof-witold-kiezun-dla-gazety-bankowej-polska-jako-przestrzen-neokolonialna>
49. Klingen C. Banking in Central and Eastern Europe and Turkey Challenges and Opportunities 2013 [Electronic resource] / C. Klingen, F. Mucci. - January 2013, – Access mode : http://www.eib.org/attachments/efs/economic_report_banking_cee_turkey_en.pdf, January 2013
50. Poland - macroeconomic indicators. Statistics Poland. 2020. - URL: <https://stat.gov.pl/en/polandmacroeconomic-indicators/>

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Еволюція концептуальних засад світової фінансової архітектури

Концептуальні засади	Світова фінансова архітектура золотих стандартів (1867-1970-і рр.)	Світова фінансова архітектура економіки світової (1970-2020 рр.)	Концепція МФА багатопольного світопорядку пандемійного періоду з 2020-х
Теоретичний базис МФА та його основоположники	Кейнсіанство (Дж.Кейнс)	Монетаризм (Ф.Хайек, М.Фридман, Р.Мандел, М.Флемінг)	Ухил до некейнсіанських підходів; активне поєднання бюджетної та грошово-кредитної політики Дж.Стігліца, П.Кругмана, Г.Камінського, К.Рейнхарта. Посилення ролі держави
Фундаментальні засади	Система золотих стандартів Ринкова економіка заснована на золотомонетних стандартах до 1914 року світової війни з активним втручанням держави. Панування США у світовій фінансовій системі після Другої світової війни. Бреттон-Вудська валютна система	Глобальна лібералізація ринкової економіки, що глобалізується, заснована на пануванні ТНК Фінансування світової економіки з 1970-х років. Фінансова глобалізація. Офшоризація світової економіки	Зниження темпів глобалізації та розвиток деглобалізаційних процесів Цифровізація глобальної економіки, поява конгломератів BIGTECH, FINTECH, REGTECH Впровадження та використання ЦФА Походить до створення цифрових валют центральних банків та глобального стейблкоїну (аналогу SDR)
Основні інститути МФА	Фрагментарні елементи архітектури: Банк міжнародних розрахунків 1944 року зв'язування Міжнародний валютний фонд	МВФ – Група Світового банку, секторальні регулятори, ФАТФ, ТНК, ТНБ, Після кризи посилено роль Базельського комітету банківського нагляду, створення ради фінансової	Рада з фінансової стабільності (СФС), МВФ та Група Світового банку, та регіональні інститути розвитку, Посилення ролі міжнародних секторальних регуляторів. Значення рішень центральних банків провідних країн світу (ФРС США, ЄЦБ, Банк Японії,

	- Світовий банк, Регіональні банки розвитку	стабільності (СФС) Посилення значущості рішень центральних банків провідних країн світу (ФРС, ЄЦБ, Банк Англії, Банк Японії, Банк Китаю)	Банк Китаю)
Моделі фінансової політики, що панують у практиці ЦБ	Жорстка ГВП та фіскальна політика	Гнучка ДКП та жорстка фіскальна політика; активне використання програм QE (кількісного пом'якшення) з 2008 року	Нові підходи до ДКП ЦП. Посилення ролі бюджетної політики у підтримці платоспроможного попиту та економічного зростання. Інтеграція ESG4 концепції в ДКП ЦБ
Основні фінансові центри	Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Франкфурт, Париж	Поява нових міжнародних фінансових центрів у країнах НІС та офшорних юрисдикціях. Гонконг, Шанхай, Сінгапур, Куала-Лумпур	Збільшення значущості азійських центрів (виникнення та розвиток Decentralized Finance, (DEFI))
Основні виклики	I та II світові війни, велика депресія	Фінансова глобалізація Почастішання криз, ризики переростання регіональних криз у світові сек'юритизація, велика рецесія	Пандемія COVID-2019 Цифровізація, зелений перехід Глобальна інфляція, Геополітична нестабільність 2022р., Розбалансування основ функціонування МФА

Основні елементи світової фінансової архітектури

/п	Елемент МФА	Організації
	Органи наднаціонального регулювання	Міжнародний валютний фонд (1945). Група Світового банку (1945). Рада з питань фінансової стабільності (2011). Банк міжнародних розрахунків (1930)
	Міжнародні фінансові інституції розвитку	Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Регіональні банки: Міжамериканський банк розвитку (МАБР) (1959); Азіатський банк розвитку (АзБР) (1966), Африканський банк розвитку (АфБР) (1964); Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) (1991); Ісламський банк розвитку (ІБР) (1975); Азіатський банк інфраструктурних інвестицій (АБІІ) (2014); Банк розвитку БРІКС (НБР БРІКС) (2014)
	Міжнародні інститути, що встановлюють стандарти (галузеві регулятори та асоціації професійних учасників фінансових ринків)	Базельський комітет із банківського нагляду (BCBS). Комітет із глобальної фінансової системи (CGFS). Комітет із платежів та ринкових інфраструктурних організацій (CPMI). Міжнародна асоціація органів страхового нагляду (IAIC). Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB); Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO). Міжнародна асоціація свопів та деривативів (ISDA)
	Міжнародна система протидії відмиванню доходів, отриманих злочинним шляхом та боротьби з корупцією	Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD) (1961). ФАТФ Financial Action Task Force on Money Laundering – FATF (1989). Егмонт (1995). Національні системи ПД/ФТ
	Центри прийняття рішень, що впливають на систему валютного та фінансового регулювання та стан світових фінансових ринків	Монетарна влада провідних країн світу: Федеральна резервна система США; Європейський центральний банк; Банк Англії; Банк Японії; Народний банк Китаю
	Інфраструктурні організації	SWIFT Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (1973). EUROCLEAR (1968). CLEARSTREAM CORPORATION. (2000)
	Міжнародні фінансові конгломерати глобально системно значущі фінансові організації та банки Усього 30 за підсумками 2022 року	Citigroup, HSBC, JP Morgan Chase, Bank of America, Bank of China, Barclays, BNP Paribas, China Construction Bank, Deutsche Bank, Industrial and Commercial Bank of China, Mitsubishi UFJ FG, Agricultural Bank of China, Bank of New York Mellon, Credit Suisse Goldman Sachs
	Міжнародні фінансові центри та	Нью-Йорк, Лондон, Токіо, Франкфурт, Гонконг, Шанхай Сінгапур, Куала-Лумпур

	транснаціональні біржі	Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE), НАСДАК Лондонська фондова біржа (LSE), Міжконтинентальна біржа (ICE), Токійська фондова біржа (TSE), Шанхайська фондова біржа (SSE), Гонконгська фондова біржа (HKE) Сінгапурська фондова біржа (SGX), Біржа в Куала-Лумпур KLSE, Франкфуртська біржа (FWB)
	Постачальники даних	Reuters, REFINITIV. Міжнародні рейтингові агенції Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings.