УДК 339.97

О.В. Кузнецов

ЄВРОПА У ГЛОБАЛЬНОМУ ФІНАНСОВОМУ ПРОСТОРІ: РИЗИКИ ДЛЯ УКРАЇНИ ТА РОСІЇ*

Розглянуто особливості доступу суверенних держав до міжнародних ринків капіталу. Проаналізовано механізми контролю глобальних потоків капіталу англо-американськими фінансовими інститутами. Обґрунтовано ризики інтеграції України і Росії в загальноєвропейський валютно-фінансовий простір.

Ключові слова: *глобальні потоки капіталу, суверенні держави, фінансова глобалізація, фінансова дерегуляція, інформаційна асиметрія, глобальні фінансові посередники, фіскальна криза зони євро, фінансові спекуляції, дефінансіалізація.*

Постановка проблеми. Необмежений доступ до глобальних потоків капіталу – фундаментальна основа для успішного включення суверенних держав у процеси фінансової глобалізації, запорука їх повноцінної участі в міжнародній торгівлі, підвищення добробуту та заможності громадян, а також створення передумов для надання широкого спектра сучасних фінансових послуг з метою забезпечення розвитку реального сектора економіки, що є адекватним викликам глобалізації. У зв'язку із зазначеним виникає багато питань. А чи розподіляється глобальний капітал відповідно до вимог окремих країн? Які інструменти та механізми є причинами існуючої асиметрії глобальних потоків капіталу? Чи готові США як емітент ключової резервної валюти поступитися своїм статусом найбільш привілейованого у світі боржника, щоб вирішити проблеми існуючих дисбалансів? Чи забезпечується належним чином фінансова незалежність Європи, яка виступає найбільшим у світі акумулятором банківських активів? І, нарешті, наскільки необхідним і ефективним є залучення України і Росії до глобального фінансового простору?

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізу еволюції глобального фінансового простору присвячено праці відомих українських вчених, зокрема Ю.М. Пахомова, О.Г. Білоруса, А.С. Гальчинського, В.М. Гейця, А.А. Гриценка, В.В. Корнєєва, Д.Г. Лук'яненка, З.О. Луцишин, О.В. Плотнікова, В.Р. Сіденка, А.С. Філіпенка та інших. Втім, у вітчизняних академічних колах поки що не досягнуто консенсусу стосовно того, що фінансова глобалізація реалізується здебільшого в інтересах досить вузького кола приватних фінансових установ, переважно англо-американського походження, які фактично монополізували контроль над глобальними фінансовими потоками, поставивши національний економічний розвиток решти суверенних держав світу у залежність від дефіцитних фінансових ресурсів.

Метою статті є розкриття особливостей зростаючої залежності економічного розвитку Європи від вимог глобальних (англо-американських) фінансових посередників та виявлення на цій основі ризиків інтеграції України і Росії у спільний європейський валютно-фінансовий простір.

Результати дослідження. Постбреттонвудська фінансова дерегуляція у поєднанні з інформаційною та комунікаційною революціями уможливили безпрецедентну капіталізацію фінансових активів у міжнародних масштабах. Завдяки активному використанню фінансового важеля та інвестиційних інновацій були створені фінансові активи різного ступеня ліквідності, розмір яких багаторазово перевищив розмір світового ВВП.

Зростаюча участь фінансових ресурсів у спекулятивних операціях ослабила мотивацію підприємств нефінансового сектора в підвищенні своєї продуктивності, розробці нових технологій, довгостроковому корпоративному плануванні, оскільки участь в утворенні спекуля-

*Публікацію підготовлено за фінансової підтримки НАН України проекту «Росія та Україна в загальноєвропейському просторі: гармонізація інтересів та об'єднання зусиль» № 10-02-00761а/U спільного конкурсу НАН України – РГНФ.

 © *О.В. Кузнецов, 2012*

тивних «бульбашок» дозволила їм отримувати короткострокові прибутки без процесу виробництва [1, с. 230–231].

Стрімке зростання масового попиту на різні фінансові продукти у світі відбувалося паралельно з посиленням феномену так званої інформаційної асиметрії – відриву дій операторів фінансових ринків від потреб розвитку реального сектора економіки з метою отримання надприбутків за рахунок випереджаючого використання стратегічної інформації, недоступної широкому колу учасників ринку, – що фактично перетворився на системотвірний чинник розвитку процесів фінансової глобалізації і одну з важливих цілей державної політики США [2, с. 6]. Одну з ключових ролей в поширенні феномену інформаційної асиметрії і зародженні світової фінансової кризи відіграли три найвпливовіші рейтингові агентства світу – «Standard and Poor's», «Moody's» і «Fitch Ratings». Усі три агентства є американськими і контролюються приватними компаніями: «Standard and Poor's» – дочірнє підприємство видавничого дому «McGraw-Hill»; «Fitch Ratings» – інвестиційної компанії «Fimalac»; 12,72% капіталу «Moody's» контролюється інвестиційною компанією «Berkshire Hateway». Рейтинги, які присвоюються агентствами, відіграють ключову роль при оцінці акцій, облігацій та інших фінансових продуктів, за допомогою яких залучаються ресурси на міжнародних ринках капіталу. При цьому агентства отримують інформацію, яка недоступна для рядових аналітиків і учасників ринку, що породило олігополістичний інформаційний ринок, на якому інвестори покладаються на кредитний рейтинг в умовах обмежених можливостей для проведення власного аналізу [3, с. 33].

Специфіка сучасного світового фінансового ринку полягає в тому, що, будучи доступним і відкритим для усіх країн, вартість залучення фінансових коштів неоднакова і залежить від оцінки суверенних ризиків, які визначаються вищезгаданими рейтинговими агентствами, фактично підпорядкованими США [4, с. 4]. Не в останню чергу завдяки такому стану речей США і Великобританія (у якій розташовані європейські штаб-квартири вказаних агентств, а також розраховується найважливіша у світі процентна ставка міжбанківського кредитування – ЛІБОР, що є основою для встановлення спреду за міжнародними позиками) виступають сьогодні найпривабливішими країнами для іноземного інвестування [5, с. 44].

Прикладом прояву інформаційної асиметрії є різке подорожчання під час кризи вартості зовнішніх запозичень в країнах, що розвиваються, незважаючи на безпрецедентне зниження вартості рефінансування з боку центральних банків провідних індустріальних країн світу (ФРС США, Банку Англії, Європейського центрального банку). Про це свідчить, зокрема, стрімке розширення спредів за індексами «JPMorgan EMBI Global», що відображають різницю між поточною доходністю суверенних і квазісуверенних боргових зобов'язань цих країн і казначейських облігацій США і є премією за ризик, яку отримують інвестори, що вкладають кошти в цінні папери країн, що розвиваються. Найбільш високі спреди встановилися щодо облігацій України, Аргентини і Венесуели, що фактично перепинило рух іноземного капіталу в національні економіки цих країн. Так, з червня 2007 по лютий 2009 р. значення спреду «EMBI Global» для України зросло з приблизно 350 базисних пунктів (б. п.) до понад 3 500 б. п. Це означає, що вартість запозичень і їх обслуговування для України у вказаний період збільшилися вдесятеро [6, с. 11]. Для порівняння в країнах Азії і Росії за цей період відповідне зростання склало 3–4 рази.

Зростаюча залежність суверенних держав від вимог глобальних фінансових посередників найнаочніше проявилася в зоні євро в результаті ситуації, що склалася з Ірландією і країнами середземноморської периферії Європейського економічного і валютного союзу (Грецією, Португалією, Іспанією, Італією). Загострення глобальної фінансової і економічної кризи привело до різкого погіршення економічної ситуації в цих країнах, що було пов'язано з переоцінкою міжнародними інвестиційними колами ризиків неповернення ними зовнішнього боргу і привело до різкого підвищення вартості обслуговування їх зовнішніх запозичень.

Для заспокоєння інституціональних і портфельних інвесторів країни зони євро були вимушені погодитися на багатомільярдний пакет фінансової допомоги за участю МВФ. Такий крок, однак, зашкодив не лише репутації країн зони євро, які за класифікацією ООН належать до промислово розвинутих країн, але і власне репутації ЄС, що погодився на втручання у вну-

трішні «суверенні» справи Співтовариства сторонньої фінансової організації – МФВ, який, за словами нобелівського лауреата Дж. Стігліца, «розглядає проблеми, виходячи з... ідеології фінансового співтовариства, і... тісно... зав'язаний на його інтереси» [7, с. 242].

Кульмінація була досягнута на Саміті ЄС, що проходив 8–9 грудня 2011 р. у Брюсселі, на якому прем'єр-міністр Великобританії Д. Кемерон категорично відмовився підтримати пропозиції канцлера Німеччини А. Меркель і президента Франції Н. Саркозі про створення фіскального союзу ЄС з метою припинення подальшої ескалації кризи заборгованості в зоні євро. Для того, щоб зрозуміти мотивацію британського прем'єра, необхідно дещо повернутися в історію еволюції європейської інтеграції.

Нагадаємо, що ідея Сполучених Штатів Європи зародилася в європейських інтелектуальних колах ще в період Першої світової війни і була розкритикована Леніним, який проникливо побачив в ній спроби монополізації великим імперіалістичним капіталом європейського економічного простору з метою протистояння надшвидкому розвитку Америки.

Концепція Сполучених Штатів Європи відродилася на політичному порядку денному після того, як Великобританії довелося поступитися США в планах розробки післявоєнного світового валютного устрою. Первинні пропозиції Дж.М. Кейнса (який очолював британську делегацію на Бреттон-Вудській конференції у 1944 р.) про створення наднаціонального центрального банку з правом емісії світових грошей були видозмінені американцями і використані для просування долара як світової резервної валюти і системного еталону вартості [8]. При цьому підконтрольний США Міжнародний валютний фонд фактично отримав статус глобального макроекономічного регулятора. Ось саме тоді розрекламоване У. Черчілем гасло про створення Сполучених Штатів Європи матеріалізується спочатку у вигляді Європейського союзу федералістів (1946 р.), а потім призводить до утворення Ради Європи (1948 р.). Насправді Британія, що успішно обмежила владу власного монарха ще в 1215 р. (Велика хартія вільностей), і не думала ні про яку федерацію і тим більше про надання Європі підтримки в створенні загальноєвропейського уряду. Навпаки, згодом вона всіляко протидіяла наднаціональній інституціоналізації Європи, намагаючись звести процеси інтеграції виключно в економічну площину [9, с. 21–27]. При цьому Британія виношувала плани використання Європи як противаги американській фінансовій і економічній гегемонії у світі.

Необхідно визнати, що ця стратегія увінчалася успіхом саме з введенням єдиної європейської валюти. Прискорений післявоєнний економічний розвиток Європи дозволив накопичити на континенті банківські активи, розмір яких в 2010 р. удвічі перевищив розмір американських банківських активів. За таких сприятливих умов Лондон, використовуючи свій багатовіковий досвід світового банкіра, зміг перетворитися на глобальний центр з обслуговування трансатлантичних банківських операцій. Цьому багато в чому сприяло перебування Великобританії поза жорсткою монетарною юрисдикцією зони євро.

Слід підкреслити, що на валютну пару долар/євро припадає приблизно дві третини від загальної кількості угод на міжнародному валютному ринку, середній щоденний обсяг торгів на якому в 2010 р. складав 4,3 трлн дол. Це наймасштабніший та найприбутковіший ринок у світі. При цьому частка Лондона на цьому ринку – 37%, тоді як сукупна частка Німеччини і Франції – лише 5% [10, с. 16]. Міжнародний валютний ринок надзвичайно монополізований: 77% торгів здійснюється за участю всього 10 транснаціональних банків, 7 з яких є англо-американськими, 2 швейцарськими і лише один німецьким. Втім лише приблизно 1–2% цього обороту обслуговує реальні зовнішньоторговельні угоди, решта – це спекулятивні операції.

Образно кажучи, замість того, щоб ототожнювати продуктивний потенціал Європи з такими концернами, як «Siemens», «Bosch» або «BMW», євро разом з доларом став відігравати роль валюти деномінації спекулятивних фінансових активів, що забезпечують, завдяки мінімізації витрат у рамках електронної торгівлі, такий високий рівень доходності, з яким не можуть змагатися традиційні флагмани європейської промисловості.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Таким чином, з крахом Бреттон-Вудської системи золотодоларового стандарту у світі був втрачений нехай не ідеальний, але реально діючий міжнародний еталон вартості. Масштабна лібералізація валютних режимів і

міжнародного руху капіталів зумовили нестійкість і ненадійність світової фінансової системи, від чого виграють переважно великі банківські концерни, що монополізували ринок інноваційних фінансових продуктів і спекулятивних операцій.

Доти, поки в глобальній економіці спекулятивна мотивація переважатиме над виробничою мотивацією, ніякі нові договори і правила регулювання не допоможуть запобігти майбутнім фінансовим кризам в Європі. Таким чином, проблема європейської нестабільності має глобальний системний характер і не може бути подолана лише зусиллями європейських політиків. Для її вирішення, як мінімум, потрібне відновлення міжнародної валютної системи, що де-юре припинила своє існування ще в 1976 р.

Отже, мало не єдиним виходом із ситуації, що склалася, для суверенних держав, включаючи країни пострадянського простору, передусім Україну і Росію, є дефінансіалізація економічних процесів – примусовий напрям інвестиційних ресурсів комерційних банків у довгострокові проекти в реальному секторі економіки, створення бар'єрів для діяльності міжнародних інституціональних інвесторів на внутрішньому ринку цінних паперів шляхом введення обмежень на міжнародний рух капіталу, «заморожування» депозитів і спрямування їх як інвестицій в пріоритетні сфери економіки, введення податків на операції на внутрішньому міжбанківському кредитному і валютному ринках, фондових біржах, поступовий перехід до розрахунків у зовнішній торгівлі у валютах основних торгових партнерів, а також розробка реального плану щодо переходу на регіональну розрахункову валюту, яка не буде прив'язана до долара США або інших ключових резервних валют [11, с. 36]. Проте проведення в життя усіх вказаних заходів неможливе без поступової централізації державної влади (як це відбувалося в Західній Європі в період після Другої світової війни аж до накату неоліберальної хвилі на початку 1980-х рр.). Інакше фінансовий суверенітет держави, завойований такою високою ціною, може виявитися безповоротно втраченим.

Список використаної літератури

1. Левина И.Г. Природа финансового сектора и спекулятивных пузырей в современной экономике / И.Г. Левина // Экономическая теория в XXI веке / под ред. Ю.М. Осипова, Е.С. Зотовой. – М.: ТЕИС, 2007. – С. 223–235.

2. Роговский Е.А. США: информационное общество (экономика и политика) / Е.А. Роговский. – М.: Международные отношения, 2008. – 408 с.

3. Патрон П.А. Мировой финансовый кризис: истоки, роль государства, перспективы развития / П.А. Патрон // США – Канада: экономика, политика, культура. – 2009. – № 7. – С. 23–43.

4. Портной М.А. Механизмы глобального влияния денежно-кредитной политики США / М.А. Портной // США – Канада: экономика, политика, культура. – 2008. – № 5. – С. 3–14.

5. Рустамов Э. Финансовая глобализация и качество институтов / Э. Рустамов // Вопросы экономики. – 2010. – № 10. – С. 39–53.

6. Петров М.В. Трансформация глобальных финансов / М.В. Петров, Д.Е. Плисецкий // Мировая экономика и международные отношения. – 2010. – № 7. – С. 3–22.

7. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Стиглиц; пер. с англ. и примеч. Г.Г. Пирогова. – М.: Мысль, 2003. – 300 с.

8. Кузнецов О. Стабілізація світової валютної системи в контексті теоретичних підходів Дж.М. Кейнса / О. Кузнецов // Вісник Національного банку України. – 2012 . – № 3. – С. 24–29.

9. Липкин М.А. Британия в поисках Европы: долгий путь в ЕЭС (1957–1974 гг.) / М.А. Липкин. – СПб.: Алетейя, 2009. – 240 с.

10. Trends in UK financial and professional services / TheCityUK. – June 2012. – 28 p.

11. Кузнецов А.В. Финансовая глобализация и национальный суверенитет / А.В. Кузнецов // США – Канада: экономика, политика, культура. – 2012. – № 2. – С. 22–37.

Рассмотрены особенности доступа суверенных государств к международным рынкам капитала. Проанализированы механизмы контроля глобальных потоков капитала англо-американскими

финансовыми институтами. Обоснованы риски интеграции Украины и России в общеевропейское валютно-финансовое пространство.

Ключевые слова: *глобальные потоки капитала, суверенные государства, финансовая глобализация, финансовая дерегуляция, информационная асимметрия, глобальные финансовые посредники, фискальный кризис зоны евро, финансовые спекуляции, дефинансиализация.*

The features of access of nation-states to the international capital markets are considered. The mechanisms of control of global capital flows by the English-American financial institutes are analyzed. Risks of integration of Ukraine and Russia in European monetary and financial space are substantiated.

Key words: *global capital flows, nation-states, financial globalization, financial deregulation, information asymmetry, global financial mediators, fiscal crisis of euro area, financial speculations, definancialization.*

Надійшло до редакції 20.06.2012.