

ФИНАНСОВАЯ ГЛОБАЛИЗАЦИЯ И НАЦИОНАЛЬНЫЙ СУВЕРЕНИТЕТ

© 2012 г. **А.В. Кузнецов***

*Институт мировой экономики и международных отношений
НАН Украины, г. Киев*

В условиях финансовой глобализации суверенные государства оказались в существенной зависимости от глобальных финансовых посредников, что служит причиной дальнейшего развития кризисных процессов глобальной экономики. Разрешение данной проблемы видится в реформировании международной финансовой системы, предпосылкой чего должна выступить широкомасштабная дефинансиализация экономических процессов путём перенаправления финансовых ресурсов из виртуального в реальный сектор экономики.

Ключевые слова: *финансовая глобализация, суверенные государства, финансиализация, глобальные финансовые посредники, доллар, кризис зоны евро, СПЗ, международная финансовая система.*

С крахом Бреттон-Вудской системы, вызванным неспособностью США обеспечить соблюдение её главных принципов – конвертации доллара в золото и поддержания режима фиксированных курсов в сфере межгосударственных отношений – финансовая дерегуляция, выраженная в снятии ограничений на международное движение капитала и отмене валютного контроля в глобальных масштабах, значительно способствовала интеграции большинства суверенных государств мира в международную финансовую систему в течение 1990–2000-х годов. Либерализация рынков капитала сопровождалась развитием инноваций, связанных с разработкой комплексных производных финансовых инструментов. Посредством выпуска сложных структурированных продуктов, которые стали предметом международной торговли, операции на рынках капитала тесно переплелись с операциями на страховых, товарных и ипотечных рынках. Денежные потоки постепенно приобрели характер автономности, т.е. их функционирование происходило в отрыве от реального сектора производства. Растущее участие финансовых ресурсов в спекулятивных операциях ослабило мотивацию предприятий нефинансового сектора в повышении своей производительности, разработке новых технологий, долгосрочном корпоративном планировании, поскольку участие в образовании спекулятивных «пузырей» позволило им получать краткосрочные прибыли и без процесса производства [23, с. 230–231], что обусловило всё пронизывающую «финансиализацию» глобальных экономических процессов. По данным российского экономиста, президента компании экспертного консультирования «Неокон»

* КУЗНЕЦОВ Алексей Владимирович – доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник Института мировой экономики и международных отношений НАН Украины. E-mail: kuznetsov0572@mail.ru

М.Л. Хазина, доля финансового сектора в мировой экономике до Второй мировой войны составляла не более 10%, к 1970-м годам она поднялась до 20%, а сегодня финансовый сектор перераспределяет в свою пользу до 70% создаваемой в экономике прибыли [8].

В результате создания после Второй мировой войны «под патронатом» США международных организаций – МВФ, Группы Всемирного банка, ГАТТ/ВТО, Лондонского и Парижского клубов кредиторов – регулирование финансовых и торговых дисбалансов между суверенными государствами стало возможным благодаря применению разнообразных рыночных и квазигосударственных механизмов, таких, например, как кредиты международных финансовых организаций, «выравнивание» платёжных балансов за счёт накопления и использования официальных валютных резервов и резервов стабилизационных фондов, привлечение финансовых ресурсов на международных рынках капитала, а также реструктуризация внешней задолженности. Хотя применение указанных механизмов не обеспечивало «идеальных» условий хозяйствования, оно, однако, давало возможность суверенным государствам противостоять циклическим и другим кризисам капиталистического перепроизводства без фатального уменьшения среднедушевого дохода населения и наступления последующей социально-экономической дестабилизации.

В свою очередь технологическая революция в коммуникационной и информационной сферах сделала возможным беспрецедентное повышение скорости передвижения и капитализации финансовых активов в международных масштабах. Развитие межбанковского рынка депозитов позволило финансовым рынкам избежать зависимости от вкладчиков и центральных банков как традиционных поставщиков денежных ресурсов. Таким образом, деньги стали создаваться внутри самой банковской системы в обход двухуровневой схемы рефинансирования, которая традиционно существовала между коммерческими и центральными банками. Отсутствие требований к созданию обязательных резервов под межбанковские депозиты привело к фактически неограниченному росту кредитного мультипликатора. За счёт активного использования финансового рычага и инвестиционных инноваций в мире были созданы активы различной степени ликвидности, общий размер которых в предкризисный период приблизился к одному квадриллиону долларов США (10^{15}), включая наличные и кредитные деньги, акции, долговые обязательства, секьюритизированные активы и различные производные финансовые инструменты. В расчёте на жителя планеты это составило около 147 тыс. долл. США. Несмотря на переоценку и частичную ликвидацию указанных активов во время кризиса, подавляющее их большинство продолжает находиться на балансовых и внебалансовых счетах финансовых учреждений, а, следовательно, является потенциальным источником доходности и ликвидности. Лишь примерно одна двадцатая часть этих активов используется в реальном секторе экономики, тогда как остальные находятся в так называемом виртуальном обращении вне потребительского рынка, а, следовательно, не учитываются при расчёте инфляции. Центральные банки суверенных государств осуществляют контроль над денежной массой, которая создаётся при помощи традиционных методов рефинансирования (инфляция потребительских цен), но не контролируют объём и стоимость финансовых активов (инфляция активов). Поэтому, можно считать, что эти активы (создаваемые на межбанковском рынке) сегодня не под-

чинены национальному контролю и не подконтрольны регулирующим органам суверенных государств, что ставит последних в растущую зависимость от глобальных виртуальных финансовых посредников.

Ещё в конце 1990-х годов всемирно известный финансист Дж. Сорос сформулировал тезис о том, что мировой рынок капитала функционирует по модели «центр – периферия»: «Центр обеспечивает капитал; периферия капитал использует. Правила игры выгодны для центра. Можно доказывать, что центр расположен в Нью-Йорке и Лондоне, поскольку именно там развернулись глобальные финансовые рынки» [5, с. 126]. Действительно, сегодня Великобритания и США обслуживают более половины объёма торгов на международных финансовых рынках, фактически замыкая не себя глобальные потоки капитала (см. табл. 1).

Разработка финансовых инноваций и торговля ими осуществляется преимущественно англо-американскими финансовыми институтами. Например, на Великобританию и США приходится 70% рынка внебиржевых деривативов с процентными ставками – крупнейшего сегмента международных финансовых рынков, объём которого на конец июня 2010 г. составил 478,1 трлн. долл. США [16, р. 13] (см. табл. 2).

Следует подчеркнуть, что именно в Лондоне ежедневно рассчитывается ставка предложения по межбанковским депозитам ЛИБОР (*London Interbank Offered Rate*), которую можно рассматривать как важнейшую ставку в мире международных финансов. ЛИБОР представляет собой альтернативу ставкам рефинансирования ключевых центробанков мира, поскольку служит базой установления условий займа, на которую ориентированы процентные ставки подавляющего большинства финансовых продуктов, торгуемых в мире – от ипотечных кредитов до корпоративных облигаций.

По мнению Дж. Сороса, асимметрия «центр – периферия» усиливает вероятность наступления финансовых кризисов. Наиболее наглядно проявление данной асимметрии наблюдалось в ходе развития ипотечного кризиса в США. Несмотря на беспрецедентное снижение стоимости рефинансирования со стороны центральных банков ведущих индустриальных стран мира (ФРС США, Банка Англии, Европейского центрального банка), стоимость заимствований для развивающихся стран на международных рынках капитала резко повысилась. Подтверждением того, что удорожание финансовых ресурсов напрямую связано с указанной асимметрией, стало увеличение спредов по индексам *JPMorgan EMBI Global*, представляющих собой разницу между текущей доходностью суверенных и квазисуверенных долговых обязательств развивающихся стран и казначейских облигаций США. Спред – это премия за риск, которую получают инвесторы, вкладывая средства в ценные бумаги стран так называемой развивающейся рыночной экономикой.

Наиболее высокие спреды установились по облигациям Украины, Аргентины и Венесуэлы, что фактически лишило эти страны возможностей рефинансирования на международных рынках капитала. Так, с июня 2007 по февраль 2009 г. значение спреда *EMBI Global* для Украины выросло с около 350 базисных пунктов (б. п.) до более 3500 б. п. (см. схему 1). Это означает, что стоимость заимствований для Украины в указанный период увеличилась в 10 раз. Для сравнения: в странах Азии и в России за этот же время стоимость увеличилась в 3–4 раза.

Таблица 1

**Доля крупнейших индустриальных государств
на международных финансовых рынках, %**

Сегмент финансового рынка	Велико- британия	США	Япония	Франция	ФРГ	Другие страны
Международное межбанковское кредитование (март 2011 г.)	18	12	9	8	9	44
Валютная торговля (апрель 2011 г.)	40	15	5	3	2	35
Внебиржевая торговля деривативами с процентными ставками (апрель 2010 г.)	46	24	3	7	2	18
Активы в управление фондов (2010 г.)	8	47	7	6	2	30
Активы хедж-фондов (2010 г.)	19	68	2	1	—	10
Международные облигации (вторичный рынок) (2010 г.)	70	—	—	—	—	—
Частный выпуск акций (2010 г.)	21	53	1	4	1	20
Секьюритизированные финансовые продукты (2010 г.)	6	75	1	—	1	17

Key Facts about Financial and Professional Services/TheCityUk. – London, September 2011. – P. 12.

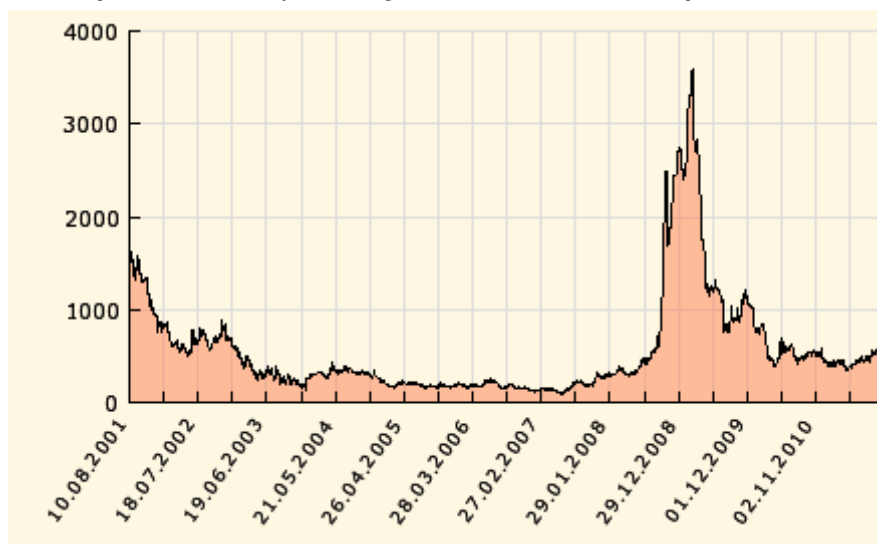
Таблица 2

**Ежедневные объёмы торговли внебиржевыми деривативами
с процентными ставками на рынках отдельных стран и регионов**

	Млрд. долл. США				Доля, %			
	2001 г.	2004 г.	2007 г.	2010 г.	2001 г.	2004 г.	2007 г.	2010 г.
Великобритания	268	563	957	1235	35,2	42,3	44,0	45,8
США	116	317	525	642	17,1	23,8	24,2	23,8
Франция	65	151	176	193	9,6	11,4	8,1	7,2
Япония	16	31	76	90	2,3	2,3	3,5	3,3
Швейцария	10	12	61	79	1,4	0,9	2,8	2,9
Сингапур	3	9	57	78	0,5	0,6	2,6	2,9
Нидерланды	24	19	27	61	3,6	1,4	1,2	2,3
Германия	94	43	90	49	13,9	3,2	4,2	1,8
Канада	10	12	21	42	1,5	0,9	0,9	1,5
Австралия	10	13	23	41	1,4	1,0	1,0	1,5
Испания	21	12	17	31	3,0	0,9	0,8	1,1
Италия	24	38	30	27	3,5	2,8	1,4	1,0
Гонконг	3	11	17	19	0,4	0,8	0,8	0,7
Другие	44	100	96	112	6,5	7,5	4,4	4,2
Вместе	676	1331	2173	2698	100,0	100,0	100,0	100,0

Derivatives 2010 / TheCityUk. December 2010. P. 4.

Схема 1. Спред по индексу *JPMorgan EMBI Global* для Украины, 2001–2011 гг.



http://www.cbonds.info/all/eng/index/index_detail/group_id/1/

После событий «оранжевой революции» Украина начала интенсивно накапливать внешние долговые обязательства, главным образом в виде корпоративных кредитов и еврооблигаций. В 2004–2009 гг. внешний долг страны вырос на 437%, или более чем на 80 млрд. долл. Причём 77% прироста пришлось на негосударственный сектор. Действия субъектов хозяйствования на Украине в последние пять лет были направлены на «проедание» кредитных ресурсов, а не на их инвестирование в модернизацию производственных мощностей, унаследованных ещё со времён СССР. Ухудшение мировой экономической конъюнктуры и зависимость от импорта потребительских товаров поставили Украину в трудную ситуацию по выполнению своих внешних долговых обязательств, значительная часть которых имела краткосрочный характер, и обернулись для Украины глубоким банковским кризисом. Несмотря на неуклонное следование рекомендациям МВФ по укреплению макроэкономической и финансовой стабильности, снижению государственного долга, привлечение иностранных инвестиций, накопление валютных резервов и вкладывание их в высоколиквидные ценные бумаги развитых стран Запада, Украина оказалась в числе государств, которым американские агентства резко снизили кредитный рейтинг (например, в феврале 2009 г. рейтинговое агентство «Стэндрт энд Пурс» понизило рейтинг Украины до *ССС+*, что на семь уровней ниже рейтинга инвестиционной категории).

Заметим, что в предкризисный период Украина уже почти полностью рассчиталась по своему долгу с МВФ, фактический размер которого в октябре 2008 г. составил всего 99,7 млн. долл. (против почти 17,0 млрд. долл. в мае 2011 г.) (см. схему 2).

Обращение Украины в очередной раз за финансовой помощью к МВФ является индикатором зависимого государства, неспособного в критическую минуту консолидировать внутренние ресурсы экономического развития для преодоления сложностей кризисного периода, как это удалось сделать, например, в Китае и частично в России, которые, как известно, не имеют задолженности перед Фондом.

Схема 2. **Валовой внешний долг Украины и долг перед МВФ, млн. долл. США**



Составлено по данным Министерства финансов Украины, Национального банка Украины.

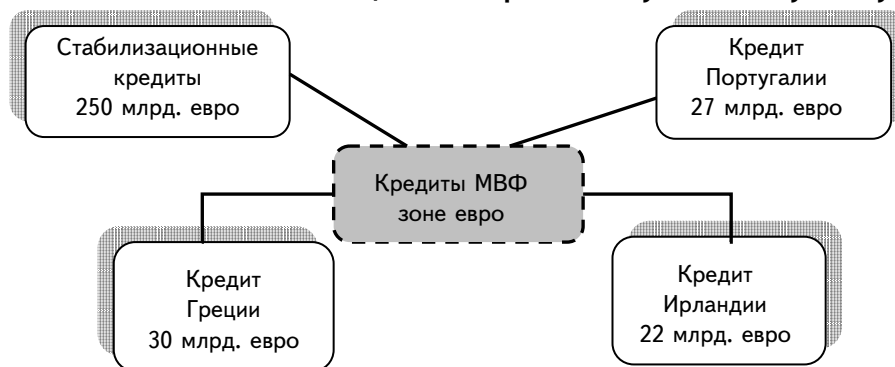
Следует отметить, что в странах БРИК (кроме России) банковский сектор в условиях кризиса функционировал достаточно стабильно. Как отмечают российские экономисты М. Петров и Д. Плисецкий, в Китае, Индии и Бразилии темпы роста банковских активов, собственного капитала и объемов кредитования составили в 2008–2009 гг. не менее 15–20%. Такая стабильность была главным образом связана со значительной автономностью банковского сектора этих государств, что обеспечивалось низкой долей иностранных активов и источников финансирования в балансах национальных банков. Так, в Бразилии доля иностранных обязательств в пассивах депозитных институтов в последние годы составляла 4–5%, в Индии и Китае – менее 1%. Развитая внутренняя ресурсная база, в которой доминируют депозиты населения, а также отсутствие крупных внешних долгов уменьшает зависимость банков этих стран от конъюнктуры глобальных рынков, укрепляя их долгосрочную устойчивость [4, с. 13].

Примером растущей зависимости суверенных государств и интеграционных формирований от глобальных финансовых посредников является ситуация, сложившаяся в Греции и других странах «периферии» Европейского валютного союза (Португалии, Испании, Ирландии и Италии). Обострение глобального финансового и экономического кризиса резко ухудшило экономическую ситуацию в этих странах, что было связано с переоценкой международными инвестиционными кругами рисков невозвращения ими внешнего долга, и привело к резкому повышению стоимости обслуживания их внешних заимствований, что послужило причиной обращения к МВФ (см. схему 3).

Для успокоения институциональных и портфельных инвесторов была принята программа спасения Европейского валютного союза, которая предусматривает следующие меры.

1. В нарушение ст. 21 действующего Устава Европейской системы центральных банков и Европейского центрального банка последний осуществляет покупку облигаций правительств стран, оказавшихся на краю дефолта, причём в неопределённых объёмах, что означает монетизацию «злокачественного» государственного долга и угрожает Евросоюзу раскручиванием инфляционной спирали.

Схема 3. Финансовая помощь МВФ Европейскому валютному союзу



Составлено по данным МВФ.

2. Кроме того, правительства стран зоны евро образуют консорциум с новым органом – Европейским стабилизационным фондом, который предоставляет проштрафившимся странам кредиты под 5% годовых в случае, если рыночные ставки являются более высокими. Финансирование этого фонда происходит либо за счёт кредитов, привлекаемых под государственные гарантии на международных рынках капитала, либо напрямую из государственных бюджетов. Срок действия фонда ограничен 2013 годом.

3. И наконец, третьим компонентом данной стабилизационной программы выступает МВФ с кредитной линией в размере 250 млрд. евро.

В целом программа помощи зоне евро составляет 1 трлн. долл. государственных средств. Однако вопрос остаётся открытым: будут ли данные средства достаточными для выхода из кризиса? По мнению авторитетного эксперта в сфере валютно-финансовой политики Евросоюза, немецкого экономиста В. Ханкеля, существуют три неизвестных компонента, которые подрывают веру в успех данной стабилизационной программы.

Во-первых, все три вышеуказанные меры, с юридической точки зрения, являются незаконными, поскольку нарушают положения договора о Европейском Союзе, в соответствии с которыми странам – членам зоны евро запрещается оказание взаимной финансовой помощи в целях поддержания валютной дисциплины. Неправомерным является и вмешательство МВФ, поскольку в соответствии со своим мандатом Фонд предоставляет кредиты центральным банкам своих членов для регулирования сальдо платёжного баланса, а не фискальным органам для финансирования бюджетного дефицита. Кроме того, кредиты МВФ должны быть номинированы в долларах или СПЗ, а не в евро. И наконец, возможность проведения подобных спасительных мероприятий требует первоначального законодательного оформления и прописания в ныне действующем Лиссабонском договоре, а также проведения соответствующих позитивных референдумов во всех странах ЕС.

Во-вторых, с политической точки зрения, данный пакет спасительных мер фактически приравнивается к государственному перевороту, поскольку ЕС наделяется полномочиями и атрибутами суверенного государства, такими как заимствование и перераспределение финансовых ресурсов, которых он, исходя из действующего законодательства, не имеет.

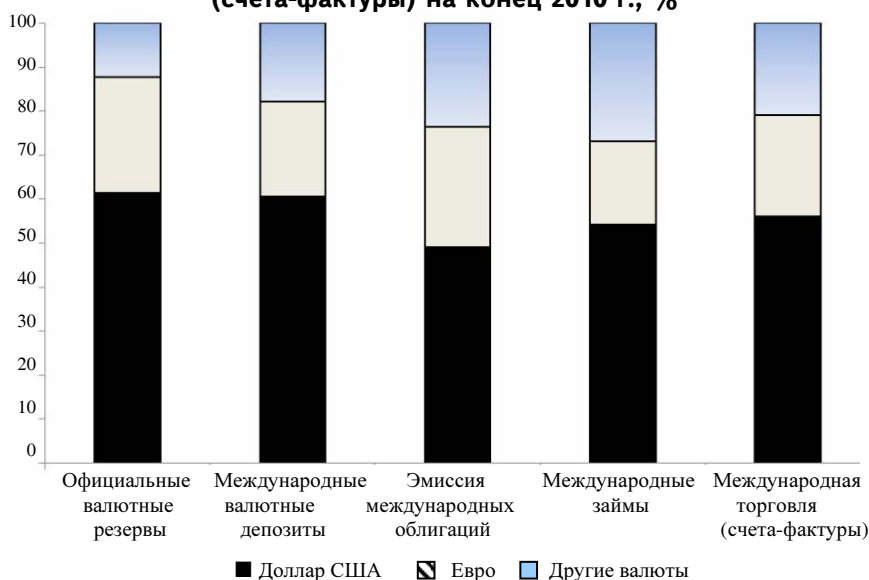
В-третьих, что касается общего размера помощи в 1 трлн. долл., то этих денег может не хватить, если начнётся бегство из евро в более надёжные ва-

люты. Тогда уже речь будет идти не только о текущих государственных и частных долгах стран, находящихся на грани дефолта, но и обо *всех* сбережениях в евро, которые будут искать прибежища в более надёжной валюте. Признаком того, что этот процесс уже начался, является тенденция ослабления евро в отношении практически всех ведущих валют мира (в частности, доллара США, швейцарского франка, канадского, австралийского и новозеландского долларов). Суммы, которые могут быть переведены из евро в другие валюты, сложно точно подсчитать, но они гораздо больше размеров заявленной помощи [13, с. 126–128].

Обращение к МВФ, однако, затрагивает не только репутацию стран зоны евро, которые по классификации ООН относятся к промышленно развитым странам, но и собственно репутацию ЕС, который согласился на вмешательство во внутренние «суверенные» дела Сообщества сторонней финансовой организации, которая сама находится в зависимости от глобальных финансовых посредников. По словам нобелевского лауреата Дж. Стиглица, Международный валютный фонд «рассматривает проблемы, исходя из... идеологии финансового сообщества, и... тесно... завязан на его интересы» [6, с. 242]. Подобная «круговая порука» является индикатором несовершенства международной валютной системы (Бреттон-Вудские институты – МВФ и Всемирный банк – существуют вопреки факту упразднения самой системы). Следует отметить, что за всё время своего существования Международный валютный фонд так и не смог разработать эффективных механизмов предупреждения глобального системного кризиса. Меры, принимаемые Фондом, чтобы обуздать кризис, больше напоминают механизм «ручной настройки», чем автоматической стабилизации, и не исключают дальнейшего наслоения глобальных торговых дисбалансов, вызывающих возникновение и распространение кризисных явлений. Инструментарий фонда, который одинаково применяется к любой стране, независимо от фактической степени её интегрированности в систему мирохозяйственных связей, становится всё более нерациональным. В связи с этим директор Института мировой экономики и международных отношений НАН Украины, академик Ю.Н. Пахомов, отмечает: «неадекватный инструментарий МВФ не только разрушает экономику, провоцирует антирыночное поведение субъектов хозяйствования, но и оставляет за собой стойкое негативное сугубо монетаристское, т.е. денежно-финансовое, наследие, которое живёт будто своей собственной жизнью, усугубляя и воспроизводя кризисные явления» [3, с. 394].

«Однополюсная», направленная на страхование денежных потоков глобальных финансовых посредников, природа деятельности Фонда уже давно не соответствует реалиям функционирования современной глобальной экономической среды, которая всё активнее движется в направлении полицентризма. Анализируя причины мирового финансового кризиса, известный украинский экономист, советник президента Украины (1994–2005 гг.) А.С. Гальчинский подчёркивает необходимость осуществления «принципиальных изменений в статусе МВФ, который с момента своего основания де-факто превратился в инструмент обеспечения в системе международных валютных отношений ведущей роли доллара» [1, с. 146]. Главным образом речь идёт о необходимости переосмысления институциональных подходов построения архитектуры современных международных валютно-кредитных отношений.

Схема 4. Соотношение долей доллара и евро в официальных валютных резервах, международных валютных депозитах, эмиссии международных облигаций, международных займах, международной торговле (счета-фактуры) на конец 2010 г., %



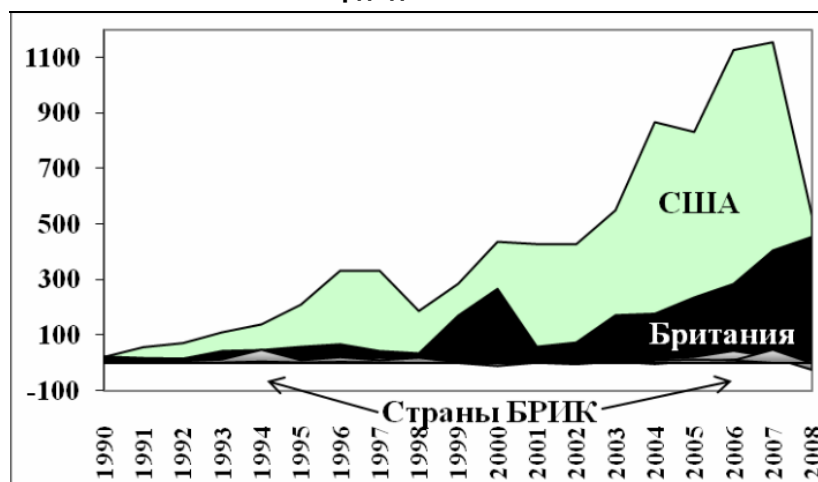
Составлено по данным Европейского центрального банка и «Индепендент стретеджи».

Следует подчеркнуть, что, несмотря на усиление использования евро в международных финансовых операциях и последствия мирового финансового кризиса, позиции доллара США как ключевой резервной валюты, продолжают оставаться удивительно прочными. На конец 2010 г. на доллар приходилось 61,4% официальных международных валютных резервов (евро – 26,3%), 60,5% международных валютных депозитов (евро – 21,6%), 49% эмиссий международных облигаций (евро – 27,5%), 54,1% международных займов (евро – 19,1%) [14, р. 11–33]. По данным компании «Индепендент стретеджи», 56% счетов-фактур во внешней торговле выставляется в долларах (в евро – 23%) [9] (см. схему 4). За пределами США находится 78% долларовой наличности против 20–25% наличности в евро.

Заметим, что в предкризисные годы развивающиеся страны резко увеличили экспорт финансовых ресурсов. Однако около 40–50% всех инвестиций из этих стран было связано с размещением их официальных валютных резервов. Ещё около 15–20% экспорта капитала приходилось на вложения суверенных инвестиционных фондов [4, с. 8]. Эта тенденция продолжается и поныне.

Таким образом, основным результатом финансовой либерализации последних двух десятилетий стало ускорение оттока портфельных инвестиций из развивающихся стран в развитые страны Запада, прежде всего в США и Великобританию (см. схему 5). По мнению экономического обозревателя газеты «Файненшл таймс» М. Вульфа, это создаёт большой риск для стабильности международной финансовой системы, поскольку у богатых стран сегодня уже исчерпаны сферы для размещения этих ресурсов [17].

Схема 5. Годовые объёмы поступления портфельных инвестиций в США, Великобританию и страны БРИК в 1990–2008 гг., млрд. долл. США



Составлено по: <http://www.imfstatistics.org>.

В последнее время в международных финансовых и академических кругах оживились дискуссии о возможности введения полноценных мировых денег как реакции на глобальный системный кризис и средство противодействия хроническому обесценению доллара, международной резервной валюты. Одним из первых идею создания глобальной валюты высказал нобелевский лауреат Р. Манделл, который также не исключает целесообразности создания региональных валют в Азии, Африке или даже введения общей для Азии и Европы евразийской валюты на тот случай, если идея введения глобальной валюты не сработает. В июне 2010 г. был опубликован доклад ООН «Обзор экономического и социального положения в мире 2010 г.» (*World Economic and Social Survey 2010*). В нём авторы обратили внимание на необходимость создания в мире новой глобальной резервной системы, которая не будет основана на долларе США как единственной ключевой резервной валюты, и выступили за замену доллара специальными правами заимствования (СПЗ) Международного валютного фонда (международным резервным активом, который состоит из корзины валют) [18, р. XXII]. Идею использования СПЗ как наднациональной валюты поддерживают также Китай и Россия.

Однако перспективы замены доллара СПЗ в ближайшей перспективе выглядят трудновыполнимыми, что связано с рядом проблем.

Во-первых, в долларах осуществляется более половины расчётов в международной торговле (а ещё треть – в евро), что обуславливает также соответствующую долю доллара в структуре международных валютных резервов.

Во-вторых, США являются самым ликвидным рынком облигаций – основного инвестиционного актива для международного резервирования валютных средств.

В-третьих, общий объём эмитированных в безналичное обращение СПЗ (эквивалент приблизительно 328,3 млрд. долл.) является недостаточным для обеспечения мирового спроса. Наконец, проведение денежной реформы – это всегда достаточно сложная процедура с технической точки зрения. Деньги –

это прежде всего элемент доверия. Даже если СПЗ действительно станут предметом мировой денежной реформы, пройдет длительное время прежде, чем они начнут выполнять традиционные функции денег – средства обмена и меры стоимости. Кроме того, деньги это важный атрибут национального суверенитета. Оценивая перспективы утраты долларом статуса ключевой резервной валюты, профессор Гарвардского университета и бывший главный экономист МВФ К. Рогофф, в частности, отмечает: «Финансовый кризис, вероятно, приблизил день, когда доллар более не будет доминирующей валютой, однако это произойдет не ранее, чем через 40 лет» [15].

В настоящее время в мире доминируют четыре валюты, имеющие неофициальный статус резервных: доллар США, евро, фунт стерлингов и иена. В этих валютах происходит более 80% расчетов в мировой торговле, а также деноминированы около 95% официальных резервов и мировых финансовых активов. Господство в валютной сфере – один из главных факторов сохранения ведущих позиций развитых стран в международных финансах, что позволяет им замыкать на себя основные глобальные потоки капитала [4, с. 16].

Сегодня денежные единицы даже крупнейших государств с развивающимися рынками, в том числе БРИКС*, по сути, являются внутренними валютами, которые практически не используются в международных торговых и финансовых операциях. По данным Банка международных расчетов, совокупная доля валют БРИКС в обращении мирового валютного рынка в 2010 г. составила всего 4,1%, а доля отдельных стран, за исключением Мексики и Южной Кореи, составляла менее 1%. Для сравнения, на доллар США в 2010 г. приходилось 84,9%, евро – 39,1%, иену – 19,0%, фунт стерлингов – 12,9% (при определении долей валют исходим из 200% – сумма сделок покупки и продажи валюты) (см. табл. 3).

По мнению российских исследователей М. Петрова и Д. Плисецкого, для формирования подлинной многополярной глобальной финансовой системы развивающимся странам требуется проводить активную политику по следующим направлениям: продвижение собственных валют или создание коллективных валют, что позволило бы преодолеть зависимость от США и других развитых государств; формирование у себя крупных международных финансовых центров, которые будут способны конкурировать и направлять на нужды национальной экономики трансграничные потоки капитала; расширение экспансии национальных финансовых институтов (включая суверенные инвестиционные фонды) на внешние рынки для проведения финансово-экономических интересов своих стран; укрепление позиций в ведущих международных финансовых организациях и форумах, участвующих в разработке базовых принципов работы на мировых рынках капитала [4, с. 15–16].

Следует отметить, что среди развивающихся стран, реальные перспективы превращения национальной валюты в резервную сейчас имеет лишь Китай, учитывая значительные размеры его ВВП, валютных резервов и внутреннего финансового рынка. Однако, по мнению известного американского экономиста, профессора Калифорнийского университета Б. Айхенгринна, для приобретения юанем статуса резервной валюты необходимо выполнить ряд условий: обеспечить его внешнюю конвертируемость и полную конвертацию операций по счёту

* С конца 2010 г. – БРИКС. – *Ред.*

Таблица 3

**Доля национальных валют ведущих промышленных стран
и ведущих стран с развивающейся рыночной экономикой
в обороте международного валютного рынка, %**

	2001 г.	2007 г.	2010 г.
США	89,9	85,6	84,9
Зона евро	37,9	37,0	39,1
Япония	23,5	17,2	19,0
Великобритания	13,0	14,9	12,9
Китай	0,0	0,5	0,9
Индия	0,2	0,7	0,9
Бразилия	0,5	0,4	0,7
Мексика	0,8	1,3	1,3
Россия	0,3	0,7	0,9
Южная Корея	0,8	1,2	1,5
ЮАР	0,9	0,9	0,7
Польша	0,5	0,8	0,8
Венгрия	0,0	0,3	0,4
Таиланд	0,2	0,2	0,2
Турция	0,0	0,2	0,7

Составлено по: Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010. Triennial Central Bank Survey // Bank for International Settlements. – December 2010. – P. 12.

капиталов, повысить прозрачность и открытость финансовых рынков Китая для иностранных инвесторов, приватизировать государственные банки, усилить полномочия финансовых регуляторов, стабилизировать монетарную и фискальную политику, перейти от модели финансирования бизнеса за счёт банковских кредитов к модели финансирования через фондовую биржу, прекратить практику фиксации валютного курса юаня к доллару, создать возможности для торговли деноминированными в юанях облигациями не только на внутреннем рынке Китая, но и для иностранных инвесторов [10, р. 66–67]. Выполнение этих условий, однако, сделает Китай мишенью для глобальных виртуальных инвесторов. Полное открытие внутренних финансовых рынков Китая перед иностранными инвесторами может привести к формированию и последующему лопанию «пузыря» на фондовом и ипотечном рынках Китая наподобие того, как это произошло в Японии в конце 1980-х годов, что вызвало в Японии экономическую стагнацию, последствия которой не преодолены до сих пор.

Итак, негативный опыт интеграции суверенных государств в слабо регулируемую глобальную финансовую среду должен служить предостережением относительно поспешных решений по либерализации национальных финансовых рынков. Кроме того, приведённые примеры наглядно иллюстрируют степень зависимости национальных правительств от требований глобальных финансовых посредников, что вызывает сомнения относительно способности суверенных государств в условиях финансовой глобализации проводить независимую экономическую политику.

Но существует ещё один феномен «финансиализации» глобального экономического пространства, связанный с переосмыслением границ национального суверенитета. Ипотечный кризис в США не случайно называют первым кризисом секьюритизации. С помощью финансовых инноваций секьюритизация позволяет преобразовывать низколиквидные финансовые активы в инструменты рынка капиталов, пригодные для их последующей купли-продажи на бирже. Примерами служат ипотечные, автомобильные или студенческие кредиты, а также квоты на выбросы углекислого газа. Однако, одной из самых перспективных с точки зрения эффекта масштаба сфер для секьюритизации может выступить рынок страховых услуг.

Заметим, что страховые компании являются частью виртуального рынка. Они не создают материальные резервы, такие как запасы строительных материалов, чтобы построить дом, который сгорел в результате пожара, или запасы зерна на случай голода. Вместо этого они создают финансовые резервы для покрытия непредвиденных убытков, понесённых в результате пожаров или других катастроф.

Осуществляя управление денежными потоками, страховые компании, по сути, выступают организаторами и координаторами человеческой взаимопомощи, тем самым беря на себя одну из основных функций государства – мобилизационную. Уже сегодня во многих странах мира пенсионные системы, системы социальных выплат, финансирование медицины перестроено по страховым принципам. На высшем государственном уровне рассматриваются идеи по замене государственного регулирования в различных сферах разнообразными страховыми механизмами [7, с. 159–160].

В связи с этим показательными являются, в частности, две инициативы президента Российской Федерации Д. Медведева: инициатива по введению в России обязательного страхования жилых помещений и других зданий от пожаров, а также инициатива создания глобального фонда страхования от крупных экологических катастроф. Инициатива была предложена Д. Медведевым в качестве одного из членов «Группы двадцати». Основой для указанных инициатив является распространение в мире в последние десятилетия природных катастроф климатического происхождения, приводящих к многочисленным человеческим жертвам и значительным экономическим убыткам. Вместе с тем следует учитывать, что риском реализации подобных инициатив является не только то, что они служат источником дополнительного косвенного налогообложения населения, но и то, что они образуют потенциальную сферу для построения следующей глобальной пирамиды избыточной ликвидности, основу которой могут составить структурированные финансовые продукты в сфере страхования. Возможность развития событий в указанном направлении подкрепляется ещё и тем, что в условиях продолжающейся потери доверия реального сектора к банковской системе, разработчики инновационных финансовых технологий могут сделать сегодня ставку именно на приоритетное развитие сферы страхования. Таким образом, сектор страхования может стать следующим эпицентром глобального финансового кризиса. Кстати, Всемирный экономический форум в Давосе в 2009 г. в одном из своих сценариев долгосрочного развития международной финансовой системы уже заложил возможность кризиса страхового рынка США в 2017 г., который через каналы глобальной ликвидности может перекинуться на остальные страны мира [12, р. 47].

Какие же выводы из всего этого можно сделать?

1. Последние десятилетия глобализация международных экономических отношений базировалась на неолиберальных подходах в организации и управлении хозяйственной деятельностью. Связь между финансовыми инновациями и ростом доходов, производства, потребления, уровня жизни представлялась самоочевидной. В неолиберальной модели системообразующим фактором прогресса цивилизации выступает рынок, главным образом его финансовый сегмент, на обеспечение эффективности которого в основном направляется деятельность органов исполнительной, законодательной и судебной ветвей власти суверенных государств.

2. Снятие ограничений на международное движение капиталов и дерегулирование международных финансовых рынков создало предпосылки для возникновения многих финансовых продуктов спекулятивной категории, «реальная стоимость» которых в современных условиях обеспечивается за счёт роста глобальной задолженности и фискальной консолидации, что затрудняет проведение государствами суверенной экономической политики и является источником будущей нестабильности.

3. В результате сращивание финансового и государственного секторов в условиях финансовой глобализации суверенные государства попали в существенную зависимость от услуг виртуальных глобальных финансовых посредников, обусловив приоритетность удовлетворения требований финансового сектора над проведением государственной политики в сфере производства и занятости. Заметим, что в результате мирового финансового и экономического кризиса снизилась не только стоимость финансовых активов, но и сырьевых товаров. Впрочем, финансовую поддержку получили преимущественно банковские учреждения, тогда как предприятия добывающей и перерабатывающей промышленности даже не могли рассчитывать на поддержку банков, поскольку последние в условиях перекрёстной потери доверия прибегли к замораживанию механизмов традиционного кредитования, несмотря на беспрецедентное снижение стоимости рефинансирования со стороны центральных банков ведущих индустриальных стран мира.

Таким образом, в условиях финансовой глобализации в случае дестабилизации международной финансовой системы на приоритетную помощь государства по рефинансированию виртуальных активов могут рассчитывать глобальные финансовые учреждения, тогда как материальные активы реального сектора быстро обесцениваются.

4. Риски сохранения национального суверенитета в ходе полномасштабного развёртывания процессов финансовой глобализации связаны также непосредственно с доминированием доллара в качестве ключевой международной резервной валюты. Как показывает опыт Европейского валютного союза, функционирование региональной валюты в условиях финансовой глобализации не обеспечивает ЕС необходимой защиты для стабильного развития в рамках интегрированного союза. Текущий кризис задолженности стран зоны евро перед институциональными инвесторами на много лет дестабилизировал экономическое развитие в ЕС. США как локомотив финансовой глобализации также не в состоянии защитить своё внутреннее экономическое пространство от виртуальных шоков. По данным ОЭСР, общий размер антикризисной поддержки частного финансового сектора в США за счёт налогоплательщиков составил

73,7% ВВП (10,4 трлн.) [5, с. 75]. Такой размер поддержки продолжает возрастать при проведении «политики количественного смягчения».

5. Накопление развивающимися странами значительных валютных резервов не разрешает вопроса регулирования валютных курсов и глобальных торговых дисбалансов, поскольку основным резервным активом выступают облигации стран, являющихся эмитентами ключевых резервных валют, прежде всего доллара США. Сегодня эти резервы являются «мёртвыми активами», поскольку у развитых стран исчерпаны сферы для их продуктивного размещения. Это актуализирует вопрос, связанный с реформированием глобальной финансовой системы.

6. Однако решение проблемы глобальных дисбалансов за счёт создания новых резервных валют видится в настоящее время достаточно сложным, а вернее сказать – нереальным процессом, поскольку страны «Большой семёрки» вряд ли готовы лишиться своего главного козыря в рамках финансовой глобализации – контроля за глобальными финансовыми потоками, который осуществляется с помощью резервных валют и кредитных механизмов МВФ.

Итак, чуть ли не единственным выходом из сложившейся ситуации, для суверенных государств, включая Россию и Украину, является дефинансализация экономических процессов – создание барьеров для деятельности международных институциональных инвесторов на внутреннем рынке путём введения ограничений на международное движение капитала, операции на внутреннем межбанковском кредитном и валютном рынках, фондовых биржах, снижение нормы доходности финансовых активов путём их прямого налогообложения, повышение требований к обязательному резервированию на осуществление финансовых операций и к оценке стоимости залоговых активов, дедолларизация, переход к расчётам во внешней торговле в валютах основных торговых партнёров, а также активизация планов по переходу на региональную расчётную денежную единицу, которая не будет привязана к доллару США, или другим ключевых резервным валютам.

Список литературы

1. *Гальчинський А.С.* Криза і цикли світового розвитку. К.: «АДЕФ-Україна». 2009. 146 с.
2. *Левина И.Г.* Природа финансового сектора и спекулятивных пузырей в современной экономике // Экономическая теория в XXI веке / под ред. Ю.М. Осипова, Е.С. Зотовой. М.: ТЕИС, 2007. С. 223–235.
3. *Пахомов Ю.Н.* Модели экономических трансформаций: мирохозяйственный и цивилизационный опыт для Украины / Цивилизационные модели современности и их исторические корни / Ю.Н. Пахомов, С.Б. Крымский, Ю.В. Павленко и др. Под ред. Ю.Н. Пахомова. – Киев: Наукова думка, 2002. С. 390–442.
4. *Петров М.В., Плисецкий Д.Е.* Трансформация глобальных финансов // Мировая экономика и международные отношения. 2010. № 7. С. 3–22.
5. *Сорос Дж.* Криза глобального капіталізму: (Відкрите суспільство під загрозою) / Пер. з англ. Р. Ткачук, А. Фролкін. К.: Основи, 1999. 259 с.
6. *Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции. Пер. с англ. и примеч. Г.Г. Пирогова. М.: Мысль, 2003. 300 с.

7. *Фрумкин К.* Опасность захвата мира страховыми компаниями // Полдень, XXI век. 2010. Май. С. 159–168.
8. *Хазин М.Л.* Для западной элиты не существует ни закона, ни чести, ни совести // КМ.РУ. 23.08.2011 (<http://www.km.ru>).
9. Doomsday for US Dollar? / Independent Strategy. May 27, 2009 (<http://www.instrategy.com/research.php>).
10. *Eichengreen B.* The Dollar Dilemma. The World's Top Currency Faces Competition // Foreign Affairs. 2009. Vol. 88. No. 5. P. 53–68.
11. The Financial Crisis: Reform and Exit Strategies // OECD. 2009. 103 p.
12. The Future of the Global Financial System: A Near-Term Outlook and Long-Term Scenarios. A World Economic Forum Report in Collaboration with Oliver Wyman / World Economic Forum, 2009. 88 p.
13. *Hankel W.* Geldherrschaft: Ist unser Wohlstand noch zu retten? / Wilhelm Hankel, Robert Isaak. Weinheim:Wiley VCH, 2011. 254 s.
14. The International Role of the Euro // European Central Bank. July 2011. 86 p.
15. *Luce E. and Guha K.* Obama under Fire over Falling Dollar // Financial Times. October 7, 2009 (<http://www.ft.com>).
16. Triennial and semiannual surveys. Positions in Global Over-the-Counter (OTC) Derivatives Markets at End-June 2010 // Bank for International Settlements. November 2010. 33 p.
17. *Wolf M.* What are Priorities for Global Reform? // Financial Times. 13 September, 2010 (<http://www.ft.com>).
18. World Economic and Social Survey, 2010. Retooling Global Development / UN Department of Economic and Social Affairs. New-York, 2010. 201 p.