НОВІ ЦЕНТРИ НАГРОМАДЖЕННЯ ГЛОБАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ: ФАКТОРИ ФОРМУВАННЯ ТА ЇХНІЙ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ РІВНОВАГУ

Ярослава Столярчук, *к.е.н., доцент, докторант кафедри міжнародної економіки ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана»*

Процеси сучасної регіональної структуризації світового фінансового ринку та фактори, що обумовлюють нову диспозицію його регіональних сегментів за умов глобалізації, становлять предмет дослідження цієї статті. Автор доводить, що фінансовий глобалізм, як діалектично суперечливий процес, поряд з поглибленням регіональних асиметрій у розміщенні світових фінансових активів обумовлює формування нових центрів їх нагромадження та перегрупування сил на фінансовій карті світу.

Фінансовий глобалізм. Будучи ключовим компонентом економічної глобалізації, пов'язаний з процесами інтернаціоналізації національних фінансових систем країн світу та розвитком економічних відносин з щодо акумулювання, використання та привласнення фінансових ресурсів за межами національних кордонів, з одного боку, надає світовому господарству цілісної структури та внутрішньої єдності, а з другого, – обумовлює поглиблення асиметричності регіонального та структурно-функціонального розподілу глобального капіталу. Об'єктивний аналіз дає підстави стверджувати, що високий динамізм фінансового глобалізму, який проявляється у формуванні єдиного планетарного фінансового ринку, дедалі глибшій інтеграції до нього національних фінансових систем країн світу та диверсифікації фінансових інструментів, стимулює процеси надконцентрації глобального капіталу у невеликій групі постіндустріальних країн та спричиняє своєрідний «фінансовий колоніалізм» відсталих держав. Адже останні через механізми зовнішнього фінансування своїх національних економік та лібералізацію внутрішніх фінансових ринків опиняються перед цілком реальною загрозою втрати економічного та політичного суверенітету з причин боргової та інших видів фінансової залежності, фінансового підпорядкування розвинутим країнам світу та «меркантилізації» гуманітарних цінностей.

Разом з тим, подібна регіональна структура глобального фінансового ринку не є статичною, на сьогодні вона зазнає істотних модифікацій через формування на субрегіональному рівні нових центрів нагромадження глобального фінансового капіталу. Це вимагає дослідження факторів, які обумовлюють сучасну регіональну структуризацію світового фінансового ринку та прогнозування майбутніх параметрів глобальної фінансової рівноваги.

У теоретичному осмисленні процесів фінансового глобалізму важливу роль відіграли роботи відомих зарубіжних та вітчизняних вчених: М.Алле [2], О. Білоруса [4], Д.Гелда і Е.Мак-Грю [6], Б.Губського [9], В.Корнєєва [15], Д.Лук'яненка і О.Мозгового [16, 17], З.Луцишин [18], Ж.-М.Мілессі-Ферретті та Ф.Лейна [32, 33], М.Обсфельда та А.Тейлора [36], Ю.Пахомова [20], О.Плотнікова [21], О.Рогача [22], В.Рокочої [10], Дж.Сороса [23],

А.Філіпенка [25], А.Фостеля і Г.Камінскі [29], Дж.Хансона, П.Хонохана і Дж.Маджоніні [27] та ін. Предметом їхніх досліджень є загальні питання руху капіталу у глобальному конкурентному середовищі, параметри та тенденції розвитку регіональних компонент світового фінансового ринку, теоретичні та практичні аспекти міжнародних фінансових криз, вплив глобальної фінансової системи на характер міжнародних економічних відносин, процеси інституціоналізації фінансової глобалізації та ін.

Разом з тим, ряд аспектів даної наукової проблеми залишається недостатньо розробленим. Зокрема, потребують дослідження питання, пов'язані з аналізом сучасних процесів регіональної структуризації світового фінансового ринку та з'ясуванням умов і чинників формування нових центрів нагромадження глобального фінансового капіталу. Це і стало ***метою*** *статті. Інформаційними джерелами та статистичною базою, на яких ґрунтується стаття, є роботи вітчизняних та зарубіжних науковців з проблем фінансової глобалізації, а також офіційні публікації міжнародних організацій та статистичних агенцій.*

Якісно новою формою прояву дії закону нерівномірності економічного розвитку країн є стрімке формування на рубежі XX – XXI ст. у різних точках світового господарства нових центрів нагромадження глобального фінансового капіталу, що обумовлює передиспозицію сил на фінансовій карті світу та стрімкий вихід на неї нових гравців. Ця теза підтверджується численними статистичними даними й аналітичними дослідженнями міжнародних організацій та авторитетних експертів. Так, за розрахунками Ф.Лейна та Ж.-М. Мілесі-Ферретті, в останнє десятиріччя чітко проявилася тенденція падіння частки розвинутих країн світу щодо більшості ключових показників, котрі характеризують рівень їхнього залучення до процесів фінансової глобалізації.

Як свідчать дані, представлені у табл. 1, незважаючи на певне зростання упродовж 1996-2006 рр. частки провідних держав світу у глобальних показниках обсягів зовнішніх активів і зобов'язань, боргових активів і зобов'язань, а також обсягів залучених ПІІ, найбільше падіння їх представництва спостерігалося за такими показниками, як капіталізація фондових ринків (з 87,9 до 83,3% відповідного світового показника), обсяги випуску боргових зобов'язань (з 93,8 до 90,9%), обсяги банківських депозитів (з 87,2 до 79,1%), обсяги експорту та імпорту портфельних інвестицій (з 92,6 до 90,8 та з 90,1 до 86,2%), а також обсяги глобальних валютних резервів (з 48,3 до 28,3%). Серед факторів, які спричиняють послаблення позицій країн – лідерів на фінансовій карті світу, слід назвати, насамперед, довгострокову тенденцію до зниження рівня процентних ставок. Так, лише протягом 1997-2007 рр. у провідних країнах світу вона знизилась з 4,1 до 1,6% річних, результатом чого стало падіння рівня прибутковості капіталу на їх фінансових ринках, збитковість та низька капіталовіддача у банківському секторі, а також перенасиченість внутрішніх ринків фінансовими ресурсами. На фоні глобальної тенденції до інтернаціоналізації фінансової діяльності та прагнення фінансових інститутів зміцнити свої конкурентні переваги через диверсифікацію політичних та макроекономічних ризиків це призводить до поступового формування на субрегіональному рівні нових центрів нагромадження фінансового капіталу. Їх презентує, на нашу думку, ряд країн з новостворюваними фінансовими ринками у Південно-Східній Азії, Центрально-Східній Європі, Латинській Америці та на Близькому й Середньому Сході, котрі все настійніше заявляють про себе на світовому фінансовому ринку та нарощують свій конкурентоспроможний вплив у сфері міжнародних фінансів.

Що стосується країн Південно-Східної Азії, то ключовим фактором зміцнення їхніх позицій у сфері глобальних фінансів стало зростання упродовж другої половини XX ст. обсягів валового внутрішнього нагромадження капіталу (з 12,9 у 1960 р. до 35,6% – у 2004 р.) [24, с. 16], яке на фоні стабільно низького рівня частки державних витрат у ВВП стало запорукою високої ефективності інвестиційних процесів у даному субрегіоні, орієнтованих на реалізацію політики прискореної індустріалізації (спочатку імпортозамінної, а потім експортоорієнтованої) у 1960-

Таблиця 1

Частка розвинутих країн світу у ключових показниках фінансової глобалізації, % [33, с. 2]

Показник	1996	2006
Капіталізація фондових ринків	87,9	83,3
Випуск боргових зобов'язань	93,8	90,9
Банківські депозити	87,2	79,1
Валові зовнішні активи	84,2	85,6
Валові зовнішні зобов'язання	81,1	86,5
Боргові активи	84,0	88,6
Боргові зобов'язання	80,3	90,3
Експорт портфельних інвестицій	92,6	90,8
Імпорт портфельних інвестицій	90,1	86,2
Зарубіжні прямі інвестиції	90,2	89,1
Прямі іноземні інвестиції	72,3	73,8
Глобальні валютні резерви	48,3	28,3

1980-х роках та розвиток галузей промисловості з високою доданою вартістю у 1990-2000-х. Є всі підстави стверджувати, що формування в державах Південно-Східної Азії нових центрів нагромадження глобального фінансового капіталу є результатом більш глибинних процесів наростаючого домінування даного субрегіону на чолі з Китаєм над західними суспільствами у демографічній, виробничій, інвестиційній і, навіть, технологічній сферах. Так, у довгостроковому періоді (протягом 1960-2007 рр.) ці країни демонстрували усталено високі темпи економічного зростання – в середньому на 5% щорічно, що майже вдвічі перевищувало відповідні показники для розвинутих країн та втричі – для країн-експортерів енергетичних ресурсів [24, с. 15].

Ще однією відмітною рисою економічного розвитку держав даного субрегіону є їхня постійно зростаюча зовнішньоторговельна експансія на глобальному ринку, котра матеріалізувалася у позитивних структурних зрушеннях національних народногосподарських комплексів країн. Крім нових індустріальних країн даного субрегіону яскравим прикладом цього є гігантський Китай, перехід якого до ринкового господарства забезпечив упродовж останніх десятиліть більш ніж десятикратне зростання експортної квоти держави: з 3 у 1970 р. до 10% у 1980 р., 18 – у 1990 р., 26 – у 2000 р., 32% – у 2003 р. [28, с. 10] та 34% – у 2006 р. [39, с. 322]. У цьому зв'язку важливо зауважити, що в основі динамічного зростання ринкового сегменту китайського експорту лежить інтенсифікація процесу заміщення імпортованих вузлів та деталей промисловими виробами вітчизняного виробництва. Саме ця риса міждержавної виробничої кооперації вирізняє Китай серед інших, залучених до транснаціональних виробничих мереж країн, що розвиваються, адже подібний тип облагороджування експорту суттєво підвищує міжнародну конкурентоспроможність цієї держави завдяки створенню значно більших обсягів доданої вартості порівняно з експортом продукції, зібраної з імпортних вузлів та деталей.

Найголовніше, з погляду оцінки успішності макроекономічних реформ, полягає в тому, що питома частка високотехнологічних товарів у промисловому експорті Китаю вже у 2005 р. становила 34% [39, с. 342], а показник індексу людського розвитку цієї країни упродовж 1980-2005 рр. зріс майже вдвічі і досягнув на кінець періоду відмітки у 0,777 (81-е місце у світі) [31, с. 230]. Так, якщо у 1978 р. за межею бідності перебувало 250 млн. громадян цієї держави (при тому, що китайська межа бідності складає менше п'яти доларів на місяць, у той час як загальносвітовий стандарт – менше двох доларів на день), то на сьогодні частка бідних у країні зменшилася до 2%, а замість армії бідняків сформувався неабиякий 250-мільйонний середній клас [3, с. 5]. Коментуючи такий розвиток подій, відомий український вчений Ю.Пахомов справедливо зауважує, що зміщення планетарного центру економічного успіху на Схід є не окремим епізодом, а стабільною тенденцією, яку не змогла переломити навіть азійська фінансова криза 1997-1998 рр., спри-

чинена інституціональною уразливістю азійських економік до відтоку капіталу [20, с. 6-7].

Вагому роль в економічному зростанні країн субрегіону Південно-Східної Азії відіграв іноземний капітал, який з динамізацією промислового розвитку держав та підвищенням рівня їхньої економічної зрілості поступово нарощував тут масштаби своєї присутності. Так, протягом 1993-2006 рр., порівняно з 1987-1992 рр., притік прямих іноземних інвестицій в даний субрегіон зріс у 6 разів, досягнувши у середньорічному розрахунку близько 125 млрд. дол. США. При цьому провідні позиції у географічних пріоритетах інвестиційної діяльності західних ТНК у субрегіоні Південно-Східної Азії посідають нині Китай та Індія, котрі забезпечують основний приріст прямих і портфельних іноземних інвестицій за країнами, що розвиваються. Протягом 1985-2006 рр. ці держави збільшили вартісні обсяги залучених ПІІ у 50,8 раза [14, с. 5; 43, с. 251-254], результатом чого стало зростання їхньої частки у залученні прямих іноземних інвестицій з 2,9 до 7,0%.

І хоча таку ситуацію можна частково пояснити синергетичним ефектом поєднання міжнародної спеціалізації цих країн на виробництві промислових товарів, з одного боку, та послуг – з другого, проте в кінцевому рахунку у ній віддзеркалюється загальна інвестиційна привабливість та солідний ринковий потенціал кожної держави, ефективність їх залучення у транснаціональні виробничі мережі та високий ступінь освоєння транснаціональним капіталом. Підтвердженням цієї тези є, зокрема, особливий рейтинг, який посідають Китай та Індія в інвестиційних проектах західних ТНК: зокрема, у 2003-2004 рр. у Китаї було реалізовано майже 15% загальної кількості таких проектів, а Індія за цим показником посідає нині третє, після США, місце у світі [28, с. 11].

Показово, що значна частина нових інвестиційних проектів, реалізованих транснаціональним капіталом у субрегіоні Південно-Східної Азії, пов'язана з фінансуванням НДДКР. Створювані у державах даного субрегіону центри НДДКР, подібно підприємствам обробної промисловості та сфери послуг, формуються на основі інтенсивного використання провідними ТНК стратегій аутсорсінгу та аутстаффінгу, котрі дозволяють наростити обсяги виробництва високотехнологічної продукції та чисельність науково-дослідницьких кадрів. Досвід Китаю та Індії свідчить про те, що найбільші вигоди від реалізації таких стратегій отримують країни, які володіють розвинутим науково-дослідницьким потенціалом та достатньою мірою забезпечені нематеріальними активами: висококваліфікованою робочою силою, умовами для розвитку інноваційно-виробничих та соціальних мереж, можливостями безперервного інтерактивного навчання працівників тощо.

Висока ефективність реалізованих у країнах регіону інвестиційних стратегій ТНК значною мірою була досягнута за рахунок «точкового» формування на їхніх територіях зон високих технологій (ЗВТ) як ключової інституційної форми висококонкурентних кластерів, котрі забезпечують інноваційний розвиток держав. Подібні ЗВТ, створюючи умови для інтеграції найпрогресивніших науково-технічних розробок з високоефективними виробничими процесами, є основними продуцентами високотехнологічної продукції, відтак – перетворюються на своєрідні територіальні «точки зростання» національних економік країн та нові локали нагромадження глобального капіталу. На сьогодні вони здатні не лише ефективно конкурувати зі зрілими західноєвропейськими та американськими кластерами, а й претендують на перерозподіл ринкових сегментів глобального ринку як у традиційних, так і у високотехнологічних секторах виробництва.

Наприклад, у Китаї за рахунок «точкової» стратегії залучення іноземного капіталу було створено близько 60 технопарків у найрозвинутіших приморських районах (не беручи до уваги понад 80 науково-технологічних парків при вищих навчальних закладах), котрі стали основою ефективної кластеризації китайської економіки та відіграли важливу стимулюючу роль у нарощенні національного експортного виробництва, залученні нових наукових знань, інноваційних технологій та передових методів організації бізнесу. Найбільшу ефективність діяльності де-

монструють на сьогодні такі технопарки як Шанкський інноваційний центр (електроніка, машинобудування, текстильна індустрія та сільське господарство); технопарк «Чжунгуаньцунь» (підготовка нових фірм з виробництва експортоорієнтованої високотехнологічної електронної продукції та біомедикаментів); технопарк у м. Харбіні (розробка альтернативних джерел енергії, нових матеріалів, мікроелектроніка, екологія, утилізація відходів); технопарк «Хефей» (мікроелектроніка, електронна інформація, механотроніка, біотехнологія, енергозберігаючі технології); Пекінська експериментальна зона (електроніка, інформатика, механотроніка, біотехнологія, виробництво нових матеріалів та джерел енергії, захист навколишнього середовища); парк «Фучжоу» (виробництво комп'ютерної периферії, медичної апаратури, лазерної техніки тощо); парк «Ланьчжоу» (виробництво нових матеріалів, біотехнологія, фармацевтика, механотроніка); парк «Фошан» (механотроніка, біотехнології, нові джерела енергії, виробництво комп'ютерної техніки, систем телекомунікацій) та ін. Тому цілком закономірним явищем є те, що в останні роки Китай суттєво потіснив США з лідерських позицій у сфері привласнення частки глобального ВВП: якщо у 1990-ті роки приріст даного показника для США і Китаю був приблизно однаковим, то у 2001-2005 рр. частка світового ВВП, привласнювана Китаєм, досягнула 26-27%, тоді як США – лише 16-17% [20, с. 7].

Що стосується Індії, то, істотно поступаючись країнам АСЕАН та Китаю щодо розвитку виробництва та експорту промислових виробів, ця держава тим не менше випереджає їх у виробництві та експорті високотехнологічних послуг. Це стало можливим завдяки реалізації західними ТНК стратегій аутсорсінгу, зважаючи на дешевизну місцевої робочої сили, передусім, її найбільш кваліфікованого та освіченого контингенту. На території Індії на сьогодні успішно функціонують 13 технопарків, котрі забезпечують державі провідні позиції у виробництві інформаційних технологій та експорту програмного забезпечення. Так, за прогнозом Національної асоціації компаній з програмного забезпечення та обслуговування (NASSCOM – National Association of Software and Service Companies) у 2008 р. на інформаційні технології (IT) припадатиме близько 35% сукупного індійського експорту, ринкова капіталізація інформаційного сектору становитиме близько 225 млрд. дол. США, а чисельність його працівників досягне 2,2 млн. осіб [38].

Динамічні процеси нагромадження капіталу у країнах Південно-Східної Азії прямо корелюють зі зростанням їхньої міжнародної експансії на фінансовий сегмент глобального ринку. Так, поряд з банківськими депозитами на сьогодні потужного імпульсу до розвитку отримують потоки прямих і портфельних зарубіжних інвестицій: у 2005 р. на ці держави припадало близько $^{2}/_{3}$ з 1,7 трлн. дол. загальної вартості активів, накопичених компаніями країн, що розвиваються [28, с. 12]. Крім того, упродовж останніх років усе більш чітких форм проявів набуває тенденція щодо перетворення країн Південно-Східної Азії на потужних світових експортерів капіталу, що є якісно новою формою нівелювання глобальних фінансових асиметрій. Так, саме на ці держави упродовж 1998-2007 рр. припав основний приріст відтоку чистого капіталу з країн, що розвиваються, обсяги якого зросли за вказаний період з 40 до 760 млрд. дол. [19, с. 11].

Найбільш яскравого втілення така тенденція набула у Китаї, який завдяки «вибухоподібному» зростанню активного сальдо торговельного балансу упродовж останнього десятиліття та ефективній акумуляції прибутків від іноземного інвестування своєї економіки перетворився на найкрупнішого у світі експортера капіталу. Наприклад, у 2006 р. у рейтингу країн – чистих експортерів капіталу він посідав найвищу сходинку – 17,3% обсягу глобального експорту капіталу, тоді як на Японію припадало 11,8, Німеччину – 10,1, Саудівську Аравію – 6,6, Швейцарію – 4,6, Нідерланди – 4,0, Норвегію – 3,8 а на Кувейт – 2,9% відповідно [30, с. 123].

Підтвердженням зростаючої ролі цієї держави на світовій фінансовій карті є і висока міжнародна активність китайських ТНК, які на сьогодні здійснюють потужну інвестиційну експансію на Захід. Так ще у 2006 р. китайські

компанії та організації володіли акціями і облігаціями США на суму понад 0,5 трлн. дол., що складало майже 10% загальної вартості активів нерезидентів, сконцентрованих у Сполучених Штатах [28, с. 11]. Вони характеризуються доволі диверсифікованою видовою структурою, у якій експерти ЮНКТАД виокремлюють кілька типів: по-перше, державні диверсифіковані фінансово-промислові групи, що долучилися до процесів інтернаціоналізації у 1980-х роках і сьогодні монополізували окремі галузі обробної промисловості КНР; по-друге, підконтрольні державі сировинні компанії, котрі за допомогою зарубіжного інвестування прагнуть зменшити ресурсну залежність Китаю від країн-постачальників сировини; по-третє, конкурентоспроможні китайські ТНК, які працюють в інформаційно-телекомунікаційному секторі [42, с. 129-130].

Реакцією на посилення домінування Азії на чолі з Китаєм над Заходом є наростаюче занепокоєння світової громадськості, яке фіксується у численних прогнозах авторитетних міжнародних експертів. Наприклад у доповіді Національної розвідувальної ради Конгресу США, «Доповідь 2020» йдеться про вичерпування потенціалу та сходження зі світової арени США та Західної Європи, котрих поступово витісняють азійські гіганти на чолі з Китаєм; а також про набуття глобалізацією азійських рис, наслідком чого стає пряма залежність результативності діяльності найкрупніших західних корпорацій від процесів переливу їхніх капіталів до Індії та Китаю з досягненням найбільшого ефекту при перенесенні до цих країн і штаб-квартир ТНК.

Наступним новим центром нагромадження глобального фінансового капіталу є субрегіон Центрально-Східної Європи, який презентують колишні постсоціалістичні країни, котрі на сьогодні є членами Європейського Союзу. Незважаючи на незначні обсяги сукупних фінансових активів, якими володіють держави даного субрегіону (всього 1,4 трлн. дол. США у 2006 р.) [34, с. 9], він демонструє на сьогодні найвищу динаміку зростання їхніх обсягів – в середньому на 20% щорічно. Серед причин, які обумовлюють посилення позицій країн даного субрегіону на фінансовій карті світу, слід виокремити, насамперед, стрімку конвергенцію їхніх національних фінансових систем з європейським економічним простором, що стала можливою завдяки високій ефективності реалізованої упродовж 1990-х років трансформації народногосподарських комплексів постсоціалістичних суспільств та їх результативній адаптації до європейських регіональних інтеграційних структур. Так, обравши з самого початку стратегічний курс на євроінтеграцію, країни Центрально-Східної Європи зосередилися на реалізації трьох ключових компонентів суспільної трансформації – демократизації, переході до ринкової економіки та поетапній регіональній інтеграції, які власне і забезпечили успішність макроекономічних та інституційних реформ в цих державах з погляду розширення їх доступу до міжнародних інвестиційних та кредитних ресурсів, відкриття нових можливостей у сфері торгівлі та формування високорозвиненого ринкового середовища.

У досягненні цієї стратегічної мети важливе місце посіли заходи трансформації національних фінансових ринків країн даного субрегіону, які охопили головним чином реформування їхніх банківських систем, фондових ринків та сфери державних фінансів. Що стосується реформування банківської системи, то його ключовими напрямами стали приватизація державних банківських установ через їх цільовий продаж стратегічним інвесторам та удосконалення інституційної системи регулювання банківської діяльності через розбудову системи банківського нагляду та страхування депозитів, розроблення механізмів протидії відмиванню брудних грошей, розширення допуску іноземних банків на національні фінансові ринки та впровадження ефективних систем саморегулювання та ін.

У реформуванні національних фондових ринків країни Центрально-Східної Європи зосередилися на їх ринковій інституціоналізації, а саме: формуванні ефективної нормативної бази діяльності даного інституту (через встановлення кваліфікаційних вимог до фондових бірж, цінних паперів, професійних операторів тощо) та створенні спеціалізованих державних наглядових органів, зорієнтованих на забезпечення фінансової стійкості його су-

б'єктів та запобігання фінансовим зловживанням у цій сфері. І, нарешті, у реформуванні сфери державних фінансів основні зусилля держав були спрямовані на приведення у відповідність до європейських стандартів структури державних витрат країн та їхніх національних податкових систем (через поступову ліквідацію податкових пільг в окремих галузях та сферах економіки з одночасним зниженням їх загального рівня та приведення податкових ставок до рівня європейських), консолідацію бюджетної системи та диверсифікацію джерел покриття бюджетного дефіциту.

У результаті реформування фінансові системи постсоціалістичних країн Центрально-Східної Європи стали більш консолідованими, стійкими та конкурентоспроможними, що забезпечило належний рівень конвергенції їхніх національних моделей економічного розвитку з європейськими фінансово-економічними структурами. Підтвердженням цього є динамічна експансія західноєвропейського капіталу у країни даного субрегіону, високі темпи консолідації у банківському секторі, формування на території держав крупних міжнародних фінансових конгломератів, диверсифікація фінансових продуктів та ін. Так, обсяги залучених новими державами-членами ЄС прямих іноземних інвестицій упродовж другої половини 1990-х – на початку 2000-х років у середньому складали 5% ВВП щороку.

Крім того, виведення капіталів транснаціональних фінансових груп з країн азійського мегарегіону у 1998 р. дало новий імпульс до передислокації цих ресурсів на користь країн Центрально-Східної Європи, що збіглося у часі з відкриттям для іноземних інвесторів їхнього банківського сектору. Як результат – світові банківські гіганти, насамперед американські та британські банки, виявляють неабиякий інтерес до придбання фінансових інститутів у країнах Центрально-Східної Європи. І хоча на сьогодні їхні інвестиційні проекти обмежуються переважно придбанням невеликих пакетів акцій або створенням унітарних дочірніх банків із невеликою ринковою часткою, проте вже наявні і крупномасштабні придбання банків, наприклад купівля американською групою «Citigroup» польського банку «Bank Handlowy w Warszawie» з капіталом 1,5 млрд. дол. США [13, с. 84]. Упродовж останніх років транснаціональні фінансові групи фактично контролюють розвиток фінансового сектору центрально-східноєвропейських країн, коли більше половини банків та близько $^{2}/_{3}$ сукупних банківських активів належить нерезидентам.

Вагому роль в активізації цих процесів відіграє політична підтримка їх на рівні Єврокомісії та Європейського Центрального банку, яка базується на цілком прагматичних інтересах. Так, згідно з розрахунками Єврокомісії, внесок фінансової інтеграції країн ЄС у щорічний приріст доданої вартості у даному регіональному угрупованні щорічно оцінюється на рівні 0,75-0,94% [13, с. 82]. За оцінками авторитетного видання «London Economics», інтеграція ринків цінних паперів та банківських послуг країн Євросоюзу викликає скорочення витрат європейських компаній на фінансування своїх операцій, підвищення темпів зростання обробних галузей промисловості країн даного регіонального угруповання на 1% щорічно, підвищення реального ВВП країн на 1,1%, а зайнятості – на 0,5% [26, с. 48]. При цьому, як свідчить аналіз, найбільші вигоди від регіональної інтеграції у фінансовому секторі отримують менш розвинуті країни ЄС, тоді як виграш держав з найрозвинутішим фінансовим сектором – найменший. У секторальному розрізі національних економік країн найбільші вигоди отримує крупний бізнес, в той час як інтереси місцевих банків та інших фінансових інститутів порушуються: у результаті фінансової інтеграції вони втрачають частину своїх прибутків та ринкової частки.

Це дає підстави стверджувати, що держави Центрально-Східної Європи мають значний нереалізований потенціал щодо зміцнення ролі європейського ринку у глобальній фінансовій структурі, а також поступово перетворюються на нові центри нагромадження фінансового капіталу. Разом з тим слід враховувати, що крупні масштаби інвестиційного капіталу, накопиченого на сьогодні у країнах даного субрегіону, разом з високим притоком банківських кредитів та трансфертів Євросоюзу, з одного боку, фінансують

значний дефіцит рахунка поточних операцій цих країн, а з другого, – є фактором підвищення уразливості їхніх фінансових систем до неочікуваного порушення глобальної фінансової рівноваги або послаблення внутрішньої економічної політики.

Нові індустріальні країни Латинської Америки, як першопрохідці промислової революції у даному регіоні, ще у 1960-1970-х роках серйозно заявили про себе на світовому економічному ландшафті в якості перспективних центрів нагромадження глобального фінансового капіталу. Динамічний розвиток галузей обробної промисловості, значною мірою досягнутий завдяки прогресу у виробництві та переробці мінеральної та сільськогосподарської сировини, а також підключенню цих країн до транснаціональних виробничих мереж через спеціалізацію на технічно нескладних трудоємних операціях, забезпечив зростання латиноамериканського експорту та поліпшення зовнішньоторговельного балансу більшості країн регіону. Про це свідчить, зокрема, суттєве зростання експортної квоти латиноамериканських країн з 14 у 1960 р. до 27% – у 2003 р. [28, с. 9]. Найбільші успіхи продемонструвала при цьому Мексика, частка якої у світовому виробництві товарів протягом 1985-2004 рр. більш ніж подвоїлась (з 0,9 до 2,1%), а у виробництві промислових товарів зросла з 0,4 до 2,3% [28, с. 10].

Разом з тим, глобалізація справила доволі неоднозначний вплив на промисловий розвиток переважної більшості латиноамериканських країн, оскільки, стимулюючи перенесення в ці держави технічно нескладних операцій, вона суттєво ускладнила формування ключових ланок сучасної промисловості, де продукується основна частина доданої вартості. Так, лише протягом 1990-2004 рр. частка держав Латинської Америки у розподілі доданої вартості, створюваної у світовій обробній промисловості, скоротилася з 5,3 до 4,8% [28, с. 6], що свідчить про суттєву втрату латиноамериканською обробною промисловістю своїх конкурентних позицій на світовому ринку. Більше того, з початку 1980-х років і практично до кінця XX ст. темпи зростання виробництва промислових товарів у даному регіоні суттєво поступалися темпам зростання добувної промисловості, що призвело до практичного занепаду значної частини найбільш розвинутих секторів та сфер національних економік цих країн, а також втрати ряду важливих науково-дослідницьких центрів зі всіма їхніми розробками.

Що стосується рівня розвитку латиноамериканського фінансового ринку, то у 2006 р. його сукупні фінансові активи оцінювалися у 4,2 трлн. дол. США за глибини фінансового ринку у 159% ВВП країн [34, с. 9]. У структурі його активів, як демонструють дані табл. 2, превалюють боргові та кредитні інструменти – державні облігації та приватні синдиковані кредити. Це свідчить про домінування у стратегіях експансії транснаціонального фінансового капіталу в країни даного регіону механізмів боргового фінансування, що призвело до низки фінансових криз та перегляду стратегії розвитку фінансового сектору, відмови місцевої влади від протекціоністської політики щодо місцевих банків та поступової передачі транснаціональним фінансовим групам контролю за частиною фінансового сектору цих країн.

Таблиця 2

Динаміка випуску латиноамериканськими країнами цінних паперів та синдикованих кредитів протягом 1980-2004 **рр., млрд. дол. США** [29, с. 34]

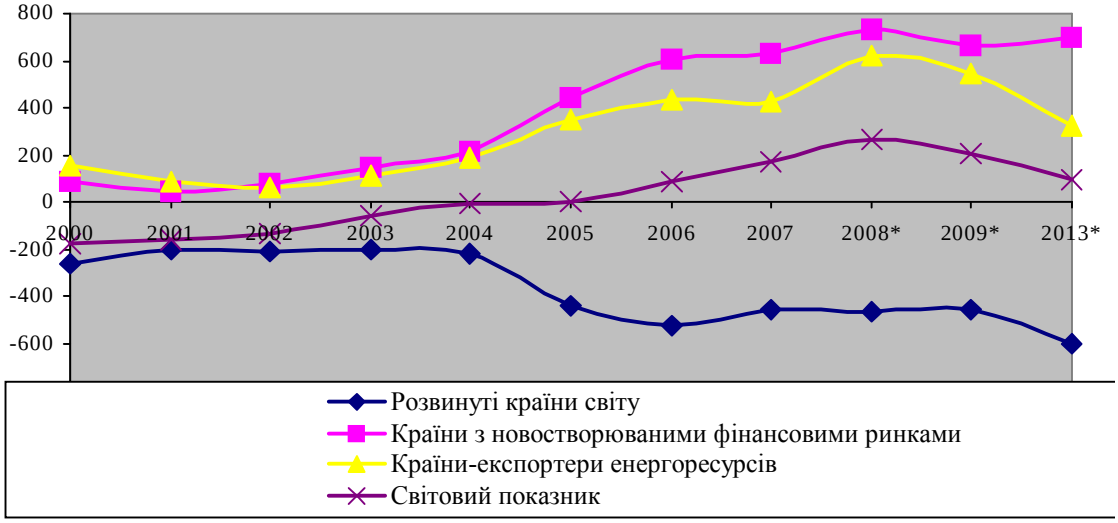
Рік	Сукупний випуск					
	Акції		Облігації		Синдиковані кредити	
	державні	приватні	державні	приватні	державні	Приватні
1980	0,0	0,0	0,0	0,3	17,7	5,3
1985	0,0	0,0	0,0	0,1	4,3	0,9
1990	0,0	0,1	0,6	0,3	3,4	2,4
1995	0,0	0,6	13,3	6,6	6,1	13,1
2000	2,6	4,2	24,6	6,2	5,1	39,0
2001	0,7	0,6	26,9	6,0	4,9	29,9
2002	0,0	2,0	16,1	1,5	5,7	14,3
2003	0,0	1,2	25,2	8,5	8,7	12,3
2004	0,0	2,7	28,6	7,9	7,7	23,3

Так країни Латинської Америки є на сьогодні привабливим інвестиційним об'єктом для транснаціонального фінансового капіталу, про що свідчить той факт, що упродовж 1990-2003 рр. ці держави поглинули більше половини загального обсягу ПІІ у фінансовий сектор третіх країн. Серед джерел фінансового інвестування економік цих країн найбільша питома частка припадає на американський (35%) та іспанський (46%) капітал. Наймасштабнішою операцією міжнародного злиття у банківському секторі стало об'єднання американської «Citigroup» з мексиканським банком «Banacci» на загальну суму 12,6 млрд. дол. США, яке було проведено у 2001 р. Активну політику злиття з місцевими банками здійснював також «HSBC Holdings» у Латинській Америці (злиття з мексиканською «Grupo Financiero Bital SA» (загальним капіталом 1,1 млрд. дол.) та з аргентинською «Roberts SA de Inversiones» (капіталом 0,7 млрд. дол.) Одним з лідерів інтеграційних процесів у цьому регіоні є також іспанський «Banco de Santander SA», який з 2002 р. контролює ряд банків Бразилії, Мексики та Венесуели загальним капіталом близько 5 млрд. дол. США. Результатом високої динаміки інтеграційних процесів у банківському секторі країн Латинської Америки є високий рівень концентрації їхнього банківського капіталу у руках нерезидентів. Наприклад, транснаціональному капіталу на сьогодні належить 90% банківського сектору Мексики, 50 – Аргентини, Венесуели і Чилі та 20% – Бразилії [13, с. 84].

Новим пунктом концентрації глобальних фінансових ресурсів поступово стає субрегіон Близького та Середнього Сходу, де зосереджені країни – ключові експортери паливно-енергетичних ресурсів. Зміцнення їхніх позицій на фінансовій карті світу упродовж останнього десятиліття було обумовлено, насамперед, випереджаючою динамікою зростання світових цін на нафту порівняно з цінами на продукцію обробної промисловості та послуг. За умов збереження державної монополії на об'єкти нафтогазової промисловості це стало рушійною силою динамічних процесів валового внутрішнього нагромадження капіталу в цих країнах та зростання привабливості інвестиційних вкладень у їхні сировинні галузі.

Як демонструють дані, наведені на рис. 1, багатократне зростання світових цін на енергоносії упродовж 2000-2008 рр. забезпечило суттєве зростання доходів країн-нафтоекспортерів і як результат – нарощення профіциту їхніх платіжних балансів. Його сукупний обсяг упродовж 2001-2007 рр. зріс із 83,6 до 423,5 млрд. дол. США, стимулювавши за останні п'ять років додатковий притік у світову фінансову систему близько 1,5 трлн. дол. США з боку країн – експортерів енергоресурсів. Колосальна енергетична база, якою володіють держави Перської затоки, упродовж останнього десятиліття не лише стала основою індустріалізації їхніх національних економік, динамічного розвитку переробних галузей промисловості та диверсифікації економічної структури суспільств, а й перетворила ці країни на найкрупніший у світі локал заощаджень. Так, за їх обсягами держави Перської затоки на сьогодні суттєво випереджають навіть країни азійського мегарегіону, адже, за оцінками МВФ, близько 80% приросту вартості експорту енергоносіїв спрямовується на заощадження, тоді як на імпортні закупівлі – лише 20% [40, с. 80].

У цьому зв'язку слід відмітити вагоме місце державного сектору у процесах перерозподілу заощаджень, на користь якого перерозподіляється нині близько 80% їх сукупних обсягів. Відтак – приріст профіциту платіжних балансів держав Перської затоки спрямовується, головним чином, на збільшення резервів центральних банків, виплати державного фонду та зростання капіталізації інвестиційних фондів (табл. 3). Домінування резервів центральних банків у структурі заощаджень цих країн (майже 50% їхньої сукупної вартості) обумовлює вкладення цих коштів, головним чином, у надійні американські активи, а саме: у низькоризиковані державні та першокласні корпоративні облігації. Тому ряд зарубіжних експертів схиляється до думки, що саме ці вкладення країн – експортерів енергоресурсів упродовж останніх років були важливим фактором підтримання курсу американського долара [8].



* - прогнозні дані

Рис. 1. Сальдо рахунка поточних операцій різних груп країн протягом 2001-2013 рр., млрд. дол. США [41, с. 258]

Динамічні процеси нагромадження капіталу в економіках країн Перської затоки стали каталізатором формування на їхніх територіях потужного регіонального ринку капіталу з диверсифікованою інституційною структурою та висококапіталізованими фінансовими центрами. Уявлення про їхні кількісні параметри дають наступні показники: сукупна ринкова капіталізація більш ніж 265 ісламських банків перевищує нині 13 млрд. дол. США, вартість їхніх активів оцінюється у 262 млрд. дол., вартість депозитів – у 202 млрд. дол., середній щорічний темп приросту ісламської банківської системи упродовж останнього десятиліття стабільно складав 10-20%, а активи ісламських інвестиційних фондів за період 1997-2003 рр. зросли майже на чверть [12, с. 6].

Про зростаюче значення країн Перської затоки на фінансовій карті світу свідчить і диверсифікація фінансових інструментів. Наприклад, упродовж останніх років Судан та Іран здійснюють емісію державних цінних паперів, які базуються на принципах участі, з метою фінансування урядових проектів. Сукупна ж вартість ісламських корпоративних облігацій (sukuk), емітованих у першій половині 2006 р., досягнула 10,2 млрд. дол. США порівняно з 11,4 млрд. дол. у 2005 р., 5,5 млрд. – у 2004 р. та 4,6 млрд. – у 2003 р. При цьому найбільш ліквідними були дворічні конвертовані облігації, емітовані компанією «Dubai Ports» [37, с. 5].

Особливо високу активність щодо включення до процесів фінансового глобалізму демонструє в останні роки Бахрейн, урядові кола якого прагнуть перетворити цю країну на крупний торговельний та фінансовий центр глобального масштабу. Вже сьогодні через відсутність податків на доходи фізичних і юридичних осіб, а також обмежень на вивіз капіталу та конвертацію валют ця держава за рівнем відкритості економіки посідає третє місце у світі після Гонконгу та Сінгапуру. Ще одним крупним центром інвестиційної активності є Кувейт – країна, яка володіє розвинутим національним ринком капіталу, а сукупний обсяг банківських депозитів населення перевищує сукупний відповідний показник Саудівської Аравії, Абу-Дабі та Катару.

Динамічні процеси модернізації національних економічних систем країн Перської затоки, спрямовані на подолання автаркічності їхнього розвитку за умов глобалізації, зумовлюють суттєву диверсифікацію інституційних форм залучення іноземного інвестиційного капіталу в держави даного субрегіону. Серед них найбільшу ефективність демонструють на сьогодні вільні економічні зони (ВЕЗ) та технопарки. Покликані формувати сприятливе інвестиційне середовище та умови для розвитку підприємництва і ринкової інфраструктури в країнах Перської затоки, вирівнювати глибокі регіональні асиметрії економічного розвитку, а також залучати кращі світові зразки

Таблиця 3

Структура заощаджень країн – експортерів нафти протягом 2002-2005 **рр.** [8]

Країна	Накопичений профіцит платіжного балансу, млрд. дол. США	Структура заощаджень, млрд. дол. США		
		Резерви центрального банку	Стабілізаційні фонди і скорочення боргу	Чистий відтік приватного капіталу
Саудівська Аравія	178,9	104,7	9,0	65,2
Кувейт	64,9	-1,5	47,0	19,4
Об'єднані Арабські Емірати	106,4	6,9	66,2	33,3
Катар	24,3	3,3	11,1	9,9
Лівія	23,1	22,6	0,0	0,5
Іран	19,8	29,5	0,0	-9,7
Оман	8,7	1,9	3,7	3,1
Всього	426,1	167,4	137,0	121,7
Частка у сукупних заощадженнях, %	100	39,3	32,2	28,5

передових технологій виробництва, ці інституційні утворення поступово перетворюються на найбільш привабливі центри тяжіння глобального фінансового капіталу. Наприклад, лише в Об'єднаних Арабських Еміратах на сьогодні функціонують 15 ВЕЗ, де здійснюють свою діяльність більше 8 тис. компаній. Найкрупнішою є вільна економічна зона «Джебель Алі» в еміраті Дубай, де функціонують 4,3 тис. компаній з близько 100 країн світу, у тому числі з держав Ради співробітництва держав Перської затоки та Близького Сходу (35% чисельності компаній), з Європи (27%), з Азії та країн Тихоокеанського басейну (28%), а також з США та інших країн. Тут представлені виробничі підрозділи таких всесвітньо відомих брендів як «Acer», «Black&Decker», «Colgate Palmolive», «Compaq», «Daewoo», «Honda», «Unilever», «Johnson&Johnson», «Nestle», «Nissan», «Philips», «Samsung», «Sony», «Hewlett-Packard», «Hitachi» та ін.

Упродовж останніх років вільні економічні зони використовуються урядами деяких арабських країн для розвитку індустрії інформаційних та комунікаційних технологій. Так, в ОАЕ ще у 2000 р. було створено ВЕЗ «Дубай Інтернет-сіті», яка являє собою оснащений найновішими інноваційними технологіями комплекс, де компанії «нової економіки» можуть отримати в оренду виробничі площі, пільговий доступ до технологічної інфраструктури, а також здійснювати свою фінансово-господарську діяльність відповідно до податкових та митних пільг, що діють на території цієї зони. В даному технологічному комплексі працюють на сьогодні відділення таких глобальних продуцентів інтелектуальних продуктів, як «Oracle» та «Microsoft», які працюють над розробкою перспективних напрямків розвитку нових технологій та їх практичним використанням для вирішення широкого спектра виробничих та практичних завдань у сфері телекомунікацій та електронного бізнесу.

Висновки. Найпотужнішою рушійною силою сучасних процесів економічної глобалізації є їхня фінансова детермінанта, яка на сучасній фазі розвитку світового господарства обумовлює суттєву модифікацію регіональної структури світового фінансового ринку. Це знаходить своє матеріальне втілення у формуванні на субрегіональному рівні нових центрів нагромадження глобального фінансового капіталу, які в майбутньому внесуть значні зміни у кількісні та якісні параметри глобальної фінансової рівноваги, по-перше, з причини збільшення обсягів світових фінансових активів та їх перерозподілу на користь нових центрів; по-друге, через зростання зовнішніх вимог і зобов'язань країн та вирівнювання обсягів накопичених інвестицій і вартості фінансових активів на різних регіональних сегментах світового фінансового ринку; по-третє, через коригування територіальних та галузевих пріоритетів міжнародного інвестування та кредитування.

Можна стверджувати, що центро-периферійна модель світового фінансового ринку в майбутньому зазнає коригувань і за всіма об'єктивними показниками буде трансформуватися у поліцентричну модель з новими центрами нагромадження фінансового капіталу та їхнім зростаючим впливом на процеси фінансової глобалізації.

Література

1. *Алексієнко М.С.* Програмно-цільові підходи у регулюванні відкритої економіки та міжнародної співпраці Китаю // Зовнішня торгівля: право та економіка, 2008. – № 1 (36). – С. 18-22.

2. *Алле М.* Глобализация: разрушение условий занятости и экономического роста. Эмпирическая очевидность. – М.: ТЕИС, 2003. – 314 с.

3. *Андрійчук В.Г.* «Китайське чудо» на світогосподарській арені: гіпотетичні і реальні шляхи й механізми здійснення та інтригуючі можливості їх адаптивного використання в Україні // Зовнішня торгівля: право та економіка, 2008. – № 1 (36). – С. 5-10.

4. *Білорус О. Г., Лук'яненко Д. Г.* та ін. Глобалізація та безпека розвитку: Монографія. – К.: КНЕУ, 2001.

5. *Гайдуцький А.* Сучасні напрями розвитку міжнародного ринку капіталу // Ринок цінних паперів України, 2006. – №3-4. – С. 3-8.

6. *Гелд Д., Мак-Грю Е.* Глобалізація / антиглобалізація / Пер. з англ. – К.: К.І.С., 2004.

7. *Герст П., Томпсон Г.* Сумніви в глобалізації. Пер. з англ. – К.: К.І.С., 2002.

8. *Григорьев Л.М., Салихов М.Р.* Риски и глобальные дисбалансы // http://www.perspektivy.info/oykumena/ekdom/riski_i_globalnye_disbalansy.htm

9. *Губський Б.* Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наукова думка, 1998.

10. Економічний глобалізм: розвиток та зростання. Монографія / За заг. ред. В. Рокочої. – К.: Вид-во «Таксон», 2005. – 320 с.

11. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т. Т. 2. / За ред. С.В.Мочерного. – Львів, 2006. – 668 с.

12. *Ефременко И.Н.* Исламские финансы в формировании новой институциональной основы мировой финансовой архитектуры // Финансовые исследования, 2007. – №3. – С. 3-9.

13. *Зимовець В.* Про інтеграційні процеси у світовому фінансовому секторі // Економіка України, 2006. – №1. – С. 80-88.

14. *Колот А.М.* Генезис соціальної політики під впливом глобалізації та лібералізації економічних відносин // Україна: аспекти праці, 2008. - №1. – С. 3-11.

15. *Корнєєв В.В.* Операції на фінансових ринках і загрози реальній економіці // Стратегічна панорама, 2001. – № 1-2. – С. 120-126.

16. *Лук'яненко Д.* Суперечності та асиметрії глобалізації у євроінтеграційному контексті // Спільний європейський економічний простір: гармонізація мегарегіональних суперечностей: Монографія; За заг. редакцією Д. Г. Лук'яненка, В. І. Чужикова. – К.: КНЕУ, 2007. – С. 31-47.

17. *Лук'яненко Д., Мозговий О.* Фінансово-інвестиційна асиметрія глобального економічного розвитку // Ринок цінних паперів України, 2006. - № 11-12. – С. 3-8.

18. *Луцишин З.О.* Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – Київ.: Видавництво «Друк», 2002.

19. Мировое экономическое положение и перспективы на 2008 год. Резюме. Организация Объединенных наций. – Нью-Йорк, 2008. – 14 с. // http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2008files/es_ru.pdf

20. *Пахомов Ю.* Біфуркаційний стан світосистемного ядра напередодні зміни світових лідерів // Економіка України, 2008. – №4. – С. 4-14.

21. *Плотников А.В.* Цивилизационные аспекты финансовой глобализации / Цивилизационная структура современного мира: Монография. В 3-х томах. Том 1. – К.: Наукова думка, 2006. – С. 594-606.

22. *Рогач О.І., Філіпенко А.С., Шемет Т.С.* Міжнародні фінанси. Київ: Либідь, 2003.

23. *Сорос Дж. Джордж Сорос* про глобалізацію. – К.: Основи, 2002.

24. *Тараканов Г.* Мировой опыт ускорения экономического роста: ключевые факторы // МЭиМО, 2008. - № 2. – С. 14-21.

25. *Філіпенко А.С.* Глобальні форми економічного розвитку: історія і сучасність. – К.: Знання, 2007. – 670 с.

26. *Фонтейн В.* ЕС: от валютного союза к финансовому // Финансы и развитие, июнь 2006 г. – С. 48-50.

27. *Хансон Дж, Хонохан П., Маджонони Дж.* Проблемы интеграции и масштабов // Глобализация и национальные финансовые системы / Под ред. Дж.Хансона, П. Хонохана, Дж. Маджнони. Пер. с англ. – М.: Весь мир, 2005.

28. *Эльянов А.* Развивающиеся страны в мировой экономике: тенденции и проблемы // МЭиМО, 2007. - №2. – С. 3-15.

29. *Fostel A., Kaminsky G.* Latin America's Access to International Capital Markets: Good Behavior or Global Liquidity? – National Bureau of Economic Research. – Working Paper 13194. – June 2007. – 38 p.

30. Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. April 2008.

31. Human Development Report 2007/2008: Fighting climate change: Human Solidarity in a Divided World. – New York: UNDP, 2007. – 384 p.

32. Lane Ph., Milesi-Ferretti J.-M. European and Global Imbalances. IMF. – 7-th Jacques Polak Annual Research Conference, 2006. – Nov. 9-10. – P. 1-50.

33. Lane Ph., Milesi-Ferretti J.-M. The Drivers of Financial Globalization. International Monetary Fund and CEPR. – January 2008. – 12 p.

34. Mapping Global Capital Markets. Fourth Annual Report. Chapter 1: $167 trillion and counting. Prepared by McKinsey Global Institute. January 2008. – 27 p.

35. Mapping Global Capital Markets. Fourth Annual Report. Chapter 2: Capital without borders. Prepared by McKinsey Global Institute. January 2008. – 26 p.

36. *Obsfeld M., Taylor A.* Globalization and Capital Markets. Working Paper 8846. National Bureau of Economic Research. – Cambridge, March 2002. – 67 p.

37. Overview of Islamic Finance. Occasional Paper №4, August 2006. – Department of the Treasure Office of International Affairs. – 13 p.

38. The NASSCOM – McKinsey report on India's IT industry // www.indianembassy.org/indiainfo/india_it.htm

39. World Development Report 2008. Agriculture and Development. – World Bank, 2007. – 365 p.

40. World Economic Outlook: Globalization and Inflation. April 2006. – 320 p.

41. World Economic Outlook. Housing and the Business Cycle. April 2008. – IMF. – 282 p.

42. World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. (UNCTAD). – New-York-Geneva, 2006. – 325 p.

43. World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development / U.N. – New York; Geneva, 2007. – 294 p.

РЦПУ