

УДК 339.722

Наталія КРАВЧУК

ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРНО-ФУНКЦІОНАЛЬНИХ ДИСБАЛАНСІВ У РЕТРОСПЕКТИВІ РОЗВИТКУ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

Розкрито системні детермінанти накопичення структурно-функціональних дисбалансів у ретроспективі розвитку світової валютної системи. Проаналізовано кумулятивні ефекти структурно-функціональних асиметрій і дисбалансів у світовій валютній системі на сучасному витку глобальних трансформацій. Аргументовано, що глобальні платіжні дисбаланси – це часткові явища, за якими стоять проблеми масштабнішого характеру, серед яких – асиметричність глобального розвитку та перманентне накопичення внутрішніх протиріч у світовій валютній системі з часів золотого стандарту.

Ключові слова: *світова валютна система, структурно-функціональні дисбаланси, глобальна фінансова стабільність, активна і пасивна валютно-курсова політика, офіційні золотовалютні резерви, багатосторонній механізм коригування платіжних балансів.*

Наталія КРАВЧУК

Формирование структурно-функциональных дисбалансов в ретроспективе развития мировой валютной системы

Раскрыты системные детерминанты формирования структурно-функциональных дисбалансов в ретроспективе развития мировой валютной системы. Проанализированы кумулятивные эффекты структурно-функциональных асимметрий и дисбалансов мировой валютной системы на современном этапе глобальных трансформаций. Аргументировано, что глобальные платежные дисбалансы – частичные явления, под которыми кроются проблемы гораздо более масштабного характера, в том числе, асимметричность глобального развития и накопление внутренних противоречий в мировой валютной системе со времен золотого стандарта.

Ключевые слова: *мировая валютная система, структурно-функциональные дисбалансы, глобальная финансовая стабильность, активная и пассивная валютно-курсовая политика, официальные золотовалютные резервы, многосторонний механизм корректировки платежных балансов.*

Natalija KRAVCHUK

Formation of structural and functional imbalances in retrospective of world currency system development

Introduction. In the beginning of the XXI century the economic fragmentarity and asymmetry of global development condition deep contradictions among different groups of countries that are accompanied with the permanent payment imbalances and structural accumulation of

inner contradictions in the world currency system development. The clash of interests between the “new” and “old gravitation centres” that first deal with the strategic positioning of the “new gravitation centres” in the world currency system are the most express.

Purpose. *The purpose of this research is the reasoning of system determinants of structural and functional imbalances accumulation in the retrospective of the world currency system development, and their cumulative effects assessment on the current cycle of global transformations.*

Results. *This article is the thorough research of current problems in the world currency system development. Compositionally, the research is oriented on the in-depth analysis of structural and functional imbalances system-based determinants accumulation in the retrospective of the world currency system development, and on the analysis of their cumulative effects on the current cycle of global transformations. The material is stated in the projection on the relevant problems of structural and institutional evolution of the currency relationships. As a result, it was reasoned that, de facto, the current world currency system is based “on the wrecks” of Bretton-Wood agreements (especially in the part of the international institutional structure), the system with the compound manner of the payment balances correction forms its organization basis.*

Conclusion. *In the result of this research, it was proved that the global payment imbalances are the fractional phenomena that lead to the major problems such as asymmetry of the global development and the permanent accumulation of inner conflicts in the world currency system in due course of the gold standard. It was reasoned that the structural and functional imbalances, which were accumulated in the retrospective of the world currency system development, objectively condition the necessity of strategic vectors search in respect of its reform.*

Key words: *the world monetary system, structural and functional imbalances, global financial stability, active and passive monetary and exchange rate policy, the official reserves, multilateral mechanism for adjusting of the payment balances.*

JEL Classification: F29, F30, F42.

Постановка проблеми. На початку XXI століття економічна фрагментарність і асиметричність глобального розвитку зумовлюють глибокі протиріччя між різними групами країн, що супроводжуються перманентними платіжними дисбалансами і структурним нагромадженням внутрішніх протиріч у розвитку світової валютної системи. Найбільш явно вираженими з них є протиріччя інтересів між “новими” і “старими гравітаційними центрами”, які передусім стосуються стратегічного позиціонування “нових гравітаційних центрів” у світовій

валютній системі [6]. Окрім цього через асиметричність розвитку й економічну відсталість більшість країн, що розвиваються є більш чутливими до структурного нагромадження асиметрій і дисбалансів у міжнародних валютних відносинах. Зокрема, йдеться про особливості пристосування до екзогенних асиметричних шоків, структурні диспропорції у золотовалютних резервах та проблеми міжнародної валютної ліквідності, вразливість до динаміки й векторів змін у сфері транскордонної мобільності капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Світова валютна система, як одна з ключових функціональних складових геофінансового простору, є важливим структурно-організуючим елементом світової економіки. Її поняття, організаційна структура, особливості розвитку та функціональне призначення достатньо широко висвітлені як у зарубіжній, так і вітчизняній науковій і навчальній літературі [2; 4; 10; 12; 13; 14]. У загальному руслі цієї проблематики опубліковано також низку праць з питань інтернаціоналізації вартісних і грошових відносин [3, 363; 5, 362; 7; 9; 11].

Разом з тим, структурне нагромадження глобальних платіжних дисбалансів, які останнім часом із гострої форми трансформувалися у статус-кво стабільної нерівноваги, обумовлюють необхідність дослідження кумулятивних ефектів структурно-функціональних дисбалансів, що накопичувалися у світовій валютній системі в ретроспективі її еволюції. Адже платіжні дисбаланси – це лише часткові явища, за якими стоять проблеми набагато масштабнішого характеру, серед яких – асиметричність глобального розвитку та накопичення внутрішніх протиріч у світовій валютній системі з часів золотого стандарту.

Мета статті. У контексті зазначеного важливо враховувати, що в ході еволюції світової валютної системи “помилки експериментів світового співтовариства з валютними курсами швидше сумувалися, а ніж вирішувалися” [10, 143]. Тому, щоб зрозуміти витoki окреслених вище проблем та оцінити масштабність накопичених структурно-функціональних асиметрій і дисбалансів у світовій валютній системі на сучасному витку глобальних трансформацій, важливо апелювати до ретроспективи її розвитку, проаналізувати сильні і слабкі сторони на кожному з етапів її еволюції.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вперше в новітній історії глобаль-

ного розвитку світова валютна система була організаційно й інституційно оформлена як система з вмонтованим механізмом автоматичного коригування платіжних балансів, для якої були притаманні: фіксація золотого вмісту національних валют і встановлення обмінного курсу між ними на основі золотого паритету; обіг золотих монет і вільний обмін банкнот на золоті монети за номіналом; вільний експорт та імпорт золота (що, відповідно до дії механізму “золотих точок”, давало змогу утримувати стабільність обмінного курсу валют). У такий спосіб золотомонетний стандарт, як система фіксованих валютних курсів, безумовно, відіграв важливу роль у розвитку світової економіки, забезпечивши стабільність цін, вільний перелив капіталу та автоматичне вирівнювання платіжних балансів. Період з 1870 по 1914 рр. характеризувався зростаючою популярністю ліберальної економічної ідеології, становленням ринкової системи стихійного зразка (табл. 1).

Теоретично елімінування дисбалансу зовнішніх платежів за системи фіксованих валютних курсів є двостороннім і в цьому аспекті система є симетричною. Однак, необхідно зазначити, що підтримка фіксованого курсу валюти у системі такого типу передбачає використання офіційних золотих резервів. Якщо цей процес є тривалим у часі, то можливе вичерпання золотих резервів, що означатиме фінансову кризу для дефіцитних країн. У цьому сенсі система золотомонетного стандарту у повноцінному розумінні проіснувала лише кілька років і фактично припинила свою дію з початком Першої світової війни – через запровадження урядами держав, які воювали, інфляційного фінансування військових витрат і різноманітних валютних обмежень (заборона експорту золота, припинення вільного обміну банкнот на золото тощо) [13, 435–436].

Після Першої світової війни, практично упродовж століття, розвиток усієї світової

**Структурно-функціональні дисбаланси
в контексті еволюції світової валютної системи [6, 433–435]**

Домінуючі ознаки	Позитивні риси і переваги	Дисбаланси і причини краху
Світова валютна система золотомонетного стандарту (Паризька конференція, 1867 р.) – система з механізмом автоматичного коригування платіжних балансів на основі системи фіксованого стандарту		
<ul style="list-style-type: none"> – золото – єдина форма повноцінних світових грошей; – жорстке співвідношення між запасами золота і кількістю грошей в обігу; – міжнародні розрахунки золотом і ліквідація дисбалансів зовнішніх платежів; – ліберальна економічна ідеологія. 	<ul style="list-style-type: none"> – стабільність цін; – стабільність купівельної спроможності золота і національних валют (на основі золотого паритету); – сприятливі умови для економічного розвитку й зовнішньоекономічної діяльності; – симетричне автоматичне вирівнювання платіжних дисбалансів; – вільний перелив капіталу. 	<ul style="list-style-type: none"> – залежність цінової стабільності (інфляції і дефляції) від видобутку золота; – дисбаланси у потоках капіталу через маніпулювання відсотковими ставками з боку центральних банків; – інфляційне фінансування військових витрат під час Першої світової війни; – введення валютних обмежень.
Світова валютна система золото-злиткового стандарту (Генуезька конференція, 1922р.) – перехідна система у формі валютних союзів, що започаткувала процес реорганізації світової валютної системи в умовах геополітичних зрушень		
<ul style="list-style-type: none"> – вилучення з обороту золотих монет і концентрація всього золота Великобританії у Банку Англії; – збереження прямої прив'язки валют провідних країн до золота (обмін паперових грошей на золоті злитки); – поряд із золотом функцію міжнародного платіжного засобу виконували валюти провідних країн світу; – симбіоз ринкових інститутів і державних регуляторів; 	<ul style="list-style-type: none"> – ліквідація дисбалансів зовнішніх розрахунків здійснювалася шляхом використання резервних валют (в основному, стерлінга, а також французького франка і німецької марки); 	<ul style="list-style-type: none"> – репараційні платежі і борги (наприклад, повоєнної Німеччини) призвели до виснаження її валютних резервів, до поточного дефіциту і оголошення дефолту; – геополітична асиметричність інтересів (США, Великобританії, Франції) започаткувала процес реорганізації світової валютної системи.
Світова валютна система золото-дев'язного (золото-доларового) стандарту (Бреттон-Вудська конференція, 1944 р.) – система типу (N–1)		
<ul style="list-style-type: none"> – єдина світова резервна валюта – долар США; – система фіксованих обмінних курсів на основі прив'язки валют до долара США, що обмінювався на золото у фіксованому співвідношенні; – регулююча роль міжнародних організацій (МВФ і Світового банку); 	<ul style="list-style-type: none"> – прив'язка резервної валюти до золота гіпотетично має стримувати зростання світової грошової маси; – забезпечення міжнародної ліквідності на основі резервної валюти і резервів МВФ. 	<ul style="list-style-type: none"> – асиметричність світової валютної системи (центр резервної валюти визначає монетарну політику для всієї світової економіки); – дефіцит платіжного балансу в країні-емітенті (“дилема Триффіна”); – емісія долара для забезпечення зростаючого обсягу міжнародної торгівлі – нестача золота – девальвація курсу долара – скорочення золотого запасу США і відмова від золотовалютного стандарту.
Світова валютна система паперового (доларового) стандарту (Кінгстонська конференція, 1976 р.) – система з багатостороннім механізмом коригування платіжних балансів + валютні союзи		
<ul style="list-style-type: none"> – повна демонетизація золота (скасування офіційного золотого паритету, офіційної ціни на золото та фіксації масштабу цін); – система плаваючих обмінних курсів; – паперово-валютний стандарт на основі визначення СДР головним резервним активом (проте де-факто долар США продовжує утримувати позиції ключової резервної валюти). 	<ul style="list-style-type: none"> – кожна країна має право самостійно обирати режим валютного курсу; – поглиблення валютної інтеграції; – координація валютної політики в глобальному масштабі. 	<ul style="list-style-type: none"> – з відміною золотовалютного стандарту не існує обмежень для фінансування державних видатків і споживання за рахунок емісії доларів і їх наступного трансферу у світову економіку; – висока волатильність як номінальних, так і реальних курсів; – посилення глобальних платіжних дисбалансів.

економіки і здатність країн забезпечувати зовнішню макроекономічну рівновагу визначалися змінами у світовій валютній системі, що відбувалися у результаті постійних пошуків резервного активу, який забезпечив би її стійкість. Повосення інфляція і крах міжнародного економічного порядку, що базувався на домінуванні британської економіки і її національної валюти, змусили провідні країни (передусім США і Великобританію) до розробки принципів реформування світової валютної системи. Ще не збагнувши справжньої причини краху золотомонетного стандарту, було здійснено спробу повністю його відновити, що й стало головною метою Генуезької міжнародної економічної конференції 1922 р. В основу нової системи було закладено золотий стандарт і домінуючу роль фунта стерлінгів, а основним міжнародним фінансовим центром залишався Лондон, який продовжував переслідувати імперські амбіції. Однак основної стратегічної мети – відновлення золотомонетного стандарту – так і не вдалося досягти. Причинами цього стали не лише негативні наслідки війни, а й принципово нові організаційно-інституційні зміни у глобальному економічному розвитку. Тому нова Генуезька валютна система відіграла роль проміжної, тимчасової ланки в еволюційному розвитку світової валютної системи, отож, вирізнялася дисипативністю і нестабільністю.

Спочатку золотомонетний стандарт був витіснений золото-злитковим. Угоди зі злитками були доступні лише для юридичних осіб і лише при здійсненні міжнародних трансакцій. Цей момент особливо важливий, оскільки була встановлена олігополія у сфері валютних операцій при домінуванні Банку Англії. Наступним кроком стали досягнуті домовленості між європейськими державами щодо прив'язки емісії їх національних валют до фунта і зберігання золота у Банку Англії. Відтак відбувся перехід до

золото-дев'язного, а згодом і стерлінгового стандарту. За допомогою проінфляційної політики Банк Англії стимулював поживлення британської економіки та її експортну експансію. Проте накопичення фунтів призвело до виникнення дисбалансу у співвідношенні між національною валютою і золотим запасом Великобританії, яка виявилася неспроможною виконати свої зобов'язання.

У підсумку все це загострило потребу у докорінному реформуванні Генуезької системи. Такі спроби було розпочато ще у 1930-ті рр., коли в основу формування світової валютної системи було закладено одночасно два якісно різних підходи – золото-злитковий та золото-дев'язний стандарт. При цьому одна група країн (йдеться про країни так званого “золотого блоку” на чолі з Францією) намагалися повернутися до довоєнної схеми організації міжнародних валютних відносин. Натомість США та деякі інші країни взагалі заборонили приватне володіння монетарним золотом, використовували кейнсіанські рецепти інфляційної підтримки економічного зростання [13, 436]. Проте через Другу світову війну приступити до реалізації цього стратегічного завдання вдалося значно пізніше, а завершити – лише на міжнародній конференції у Бреттон-Вудсі у 1944 р.

Бреттон-Вудська валютна система золото-дев'язного (а точніше – золото-доларового стандарту) визначала розвиток усієї світової економіки у повоєнний період. Вона була, по-суті, “розвинутим товарним стандартом” (іншими словами, системою типу (N-1)), у якій роль N-валюти (якоря системи) відігравав долар США. У такий спосіб у міжнародній валютній системі періоду дії Бреттон-Вудських угод природно встановилася американська гегемонія, яка практично, не піддавалася сумніву впродовж п'ятнадцяти років після Другої світової війни, а світова економіка зробила крок у напрямку золото-доларового стандарту.

Фундаментальна особливість, закладена в основу побудови цієї системи – ієрархічна цілісність світової економіки на основі глобального лідерства і системної підпорядкованості усіх держав країні-гегемону. І саме вона стала визначальною детермінантою перманентного продукування асиметрій у світовій валютній системі. Передусім це стосувалося: 1) проблеми корекції платіжних дисбалансів, оскільки політика врегулювання зовнішніх платежів для країн з пасивними і активними платіжними балансами природно є асиметричною; 2) проблеми ієрархічної підпорядкованості усіх держав резервному центру. Маючи можливість фінансувати будь-які платіжні дисбаланси через випуск своєї власної валюти, що згодом нагромаджується у центральних банках решти – (N-1) країн, резервний центр одноосібно отримує емісійний сеньйораж, мотивуючи активізацію проінфляційної політики.

Уроки Бреттон-Вудса полягають у тому, що у системі фіксованих валютних курсів країна, яка виконує роль якоря системи, повинна мати потужне виробництво і стабільну економіку. Натомість перманентний дефіцит платіжного балансу США, що фінансувався емісією долара з метою забезпечення зростаючого обсягу міжнародної торгівлі (явище відоме як “дилема Триффіна” [7, 55]) і нестача золота, у кінцевому рахунку, призвели до девальвації долара, скорочення золотого запасу країни і відмови США від золото-валютного стандарту. Це знаменувало собою крах останньої форми обмеженого золото-доларового стандарту і перехід з другої половини 1970-х рр. до доларового стандарту і ринкової ціни на золото на основі Кінгстонських угод.

Де-юре сучасна світова валютна система – це система з вбудованим механізмом автоматичного коригування платіжних балансів, що базується на вільному плаванні валют. Теоретично за такої системи не повинно

виникати проблем із платіжним балансом, оскільки нерівновага (дисбаланс) ліквідується через автоматичне врегулювання обмінних курсів, а будь-який зовнішній шок, який зумовлює зміни попиту і пропозиції, спричиняє зміни валютного курсу, у результаті чого рівновага зовнішніх платежів відновлюється. Відповідно у системі такого типу не повинно існувати якоїсь “особливої валюти”, призначеної для здійснення платежів. Таких валют може бути декілька і, як правило, ці валюти найчастіше використовуються у міжнародних розрахунках, а їх резервні функції встановлюються автоматично.

Однак, де-факто, сучасна світова валютна система дотепер базується “на уламках” Бреттон-Вудських угод (особливо в частині міжнародної інституційної структури), а її організаційні основи формує система з багатостороннім механізмом коригування платіжних балансів. Визначальними рисами цієї системи є:

1) повна демонетизація золота, що зумовила відповідні зміни у функціонуванні валютної системи, серед яких можна виокремити такі: 1) відрив ціноутворення від золотої основи, що проявилось в постійному зростанні цін – явищі, до того часу практично не відомому в економіці у мирний час; 2) розірвання безпосереднього зв'язку між обсягом золотих резервів центральних банків та розміром грошової емісії; 3) використання резервних валют та міжнародних розрахункових одиниць, які повністю витіснили золото з міжнародного обігу; 4) поява подвійної ціни золота – ринкової та офіційної, які після краху так званого “Золотого пулу” (1968 р.) почали дедалі більше відрізнятися, що призвело, врешті-решт, до припинення міждержавних трансакцій із золотом; 5) відмова від розміну доларів на золото навіть для центральних банків; 6) скасування фіксування золотих паритетів, тобто ліквідація офіційної ціни золота та узаконення системи

вільно плаваючих валютних курсів, що було здійснено на Кінгстонській сесії Тимчасового комітету МВФ у 1976 р. [13, 434–435];

2) проголошення паперово-валютного стандарту на основі визнання СДР головним резервним активом та міжнародним засобом розрахунків і платежу як альтернативи не лише золота, а й долара. Але реалії міжнародного економічного життя засвідчили, що фактично Ямайська валютна система функціонує як система паперово-доларового стандарту, оскільки американський долар продовжує утримувати позиції ключової міжнародної валюти;

3) офіційне закріплення плаваючих валютних курсів і права країни обирати режим валютних курсів, що обумовлює необхідний ступінь координації валютної політики у рамках механізму врегулювання зовнішніх платежів. При цьому зовнішні шоки або неадекватна політика країни є головними чинниками, що призводять до порушення рівноваги платіжного балансу. Проте зовнішні шоки можуть не спричинити дисбалансу платежів, якщо їх вплив виявиться симетричним щодо всіх країн. Однак найчастіше екзогенні шоки справляють асиметричний вплив, який набуває форми платіжних дисбалансів, що потребують відповідної корекції. Теоретично країна легше пристосовується до асиметричних шоків і має більше можливостей щодо проведення незалежної валютної політики, якщо обирає режим гнучких обмінних курсів, оскільки у цьому разі зовнішні платіжні дисбаланси елімінуються через зміни обмінних курсів. Однак на практиці механізм коригування платіжних балансів має свою ціну, тому уряди намагаються керувати курсами валют. Це, у свою чергу, вимагає певного рівня координації економічної політики, яка набуває форми скоординованої реакції на різні асиметричні шоки у глобально-центричній економіці [14, 218–219].

З огляду на вищезазначене, стабільність і рівновага світової економіки значною мірою залежать від механізмів національного і міжнародного регулювання валютних відносин. У сучасній світовій практиці застосовується декілька систем встановлення пропорцій обміну між національною та іноземними грошовими одиницями – режим фіксованих і режим плаваючих валютних курсів, а також різновиди того й іншого. Згідно зі статтею IV Статуту МВФ, країни мають право обирати будь-який режим валютного курсу – і плаваючий, і фіксований, за виключенням базованого на золоті як вартісному еталоні. Класифікація типів курсової політики МВФ містить десять основних різновидів валютної політики, що відрізняються за рівнем жорсткості чи гнучкості режиму валютного курсу [15]. Попри існуючі переваги класифікація МВФ вирізняється недостатньою об'єктивністю; постійним відставанням від реалій практики, а надто у періоди криз, коли центральні банки багатьох країн змушені ухвалювати радикальні рішення і кардинально змінювати свою валютно-курсую політику [12, 32–33].

З огляду на вказані проблеми, заслуговує на увагу методика класифікації типів валютної політики, запропонована аналітиками та експертами Центру розвитку (Росія). Базовою основою методики є те, наскільки активно той чи інший центральний банк маніпулює курсом національної валюти, а точніше, – своїми резервами в умовах кризових явищ (дет. див. [12], підсумкову класифікацію представлено в табл. 2).

Більшість країн (13 із 23-ох, наведених у табл. 2) у розпалі глобальної фінансової кризи проводили пасивну курсову політику. За класифікацією МВФ дев'ять із них (США, Японія, Великобританія, Німеччина, Франція, Італія, Іспанія, Канада, Мексика (з 2012 р.)) функціонують в режимі вільного плавання, хоча мають місце і певні ви-

Таблиця 2

Типологія курсової політики країн за “клубами конвергенції”^{1*}

Країна ¹	Курсова політика за класифікацією МВФ (квітень 2009 р.)	Динаміка зміни валютних резервів ²	Валютно-курсдова політика ЦБ ³	Курсова політика за класифікацією МВФ (квітень 2012 р.)
1	2	3	4	5
<i>Клуб конвергенції 1</i>				
США	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
<i>Клуб конвергенції 2</i>				
Японія	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
Німеччина	Вільне плавання	Незначне скорочення	Пасивна	Вільне плавання
Великобританія	Вільне плавання	Незначне скорочення	Пасивна	Вільне плавання
Франція	Вільне плавання	Помірне скорочення	Пасивна	Вільне плавання
Італія	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
Іспанія	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
Канада	Вільне плавання	Незначне зростання	Пасивна	Вільне плавання
Австралія	Вільне плавання	Значне зростання	Активна	Вільне плавання
<i>Клуб конвергенції 3</i>				
Китай	Фактична стабілізація	Дуже значне зростання	Активна	Фактична повзуча прив'язка
Індія	Кероване плавання	Дуже значне скорочення	Активна	Кероване плавання
Бразилія	Кероване плавання	Дуже значне скорочення	Активна	Кероване плавання
Мексика	Кероване плавання	Помірне скорочення	Пасивна	Вільне плавання
<i>Клуб конвергенції 5</i>				
Росія	Інші режими управління	Дуже значне скорочення	Активна	Інші режими управління
Республіка Корея	Вільне плавання	Дуже значне скорочення	Активна	Кероване плавання
Польща	Вільне плавання	Значне скорочення	Активна	Вільне плавання
Туреччина	Кероване плавання	Помірне скорочення	Пасивна	Кероване плавання
Саудівська Аравія	Звичайна гнучка фіксація	Н.д.	Н.д.	Звичайна гнучка фіксація
<i>Клуб конвергенції 6</i>				
Індонезія	Кероване плавання	Помірне зростання	Пасивна	Кероване плавання
Таїланд	Кероване плавання	Значне зростання	Активна	Кероване плавання
Іран	Інші режими управління	Н.д.	Н.д.	Інші режими управління
Аргентина	Кероване плавання	Помірне скорочення	Пасивна	Фактична повзуча прив'язка
ПАР	Кероване плавання	Незначне зростання	Пасивна	Кероване плавання

* Побудовано на основі [12, 15].

Примітки:

¹ Для аналізу було відібрано найбільші (з найбільшим обсягом ВВП за паритетом купівельної спроможності) країни в останньому передкризовому 2007 році (на частку цих країн припало близько 82 % світового ВВП).

² За даними платіжного балансу, але з протилежним знаком.

³ Класифікація базується на формальному критерії: якщо в країні у будь-якому кварталі (а краще – у кількох кварталах) відбувається значна чи дуже значна зміна резервів (відповідно 15-25 % чи більше 25 % від вартості експорту товарів і послуг у докризовому 2007 році), то політика центрального банку щодо валютного курсу вважається активною; якщо зміна резервів незначна (до 5 %) чи помірні (5-15 %), то вона вважається пасивною.

ключення (зокрема, в Аргентині, Індонезії, Туреччині і ПАР за класифікацією МВФ проводиться політика керованого плавання). У період кризи зміна валютних резервів у цих країнах не перевищила 12–13%, що й свідчить про пасивну політику центрального банку. Разом з тим, активну політику проводили у 8-ми країнах із представленої вибірки і, зокрема: в Китаї (за класифікацією МВФ на 2009 р. – фактична стабілізація); Росії (інші режими управління валютним курсом); Індії, Бразилії, Таїланді, Республіці Корея (з 2012 р.) (кероване плавання); а також, в Австралії і Польщі (вільне плавання), де валютні інтервенції мали разовий характер. Пасивна політика зазвичай спостерігалася в країнах, де дійсно проводилася політика вільного плавання, а у деяких країнах декларації щодо політики вільного плавання не були підкріплені конкретними діями (а точніше, відсутністю дій щодо маніпулювання резервами).

Аналізуючи структурне нагромадження асиметрій і дисбалансів у світовій валютній системі, важливо перевірити гіпотезу про стабілізуючий ефект політики вільного плавання. Спроба спроектувати ефекти курсової політики на валютну волатильність і глибину падіння виробництва у період кризи 2008–2009 рр. [12] дала можливість констатувати принципово нову логіку отриманих результатів: тип курсової політики не є суттєвим фактором стабілізації ні валютного курсу, ні промислового виробництва (рис. 1).

Згідно з розрахунками Центру розвитку із восьми країн, що проводили активну курсову політику, лише у трьох девальвація була слабкою (менше 20%); у п'яти країнах вона була сильною (більше 20%), причому у чотирьох із них (Росія, Бразилія, Республіка Корея, Польща) – дуже сильна (більше 40%).

Важливо звернути увагу на те, що Таїланд, проводячи активну курсову політику, у період кризи суттєво наростив свої ре-

зерви, домігся за рахунок цього незначної девальвації національної валюти (менше 20%). Проте промисловості цієї країни девальвація не допомогла: темпи промислового виробництва країни знизились дуже помітно (майже на 40% і більше). Лише Китаю та Індії вдалося забезпечити стабільність і курсу (в Китаї він був фактично зафіксований), і промислового виробництва.

Натомість у половини тих країн, які проводять пасивну курсову політику, валютна волатильність була слабкою, у іншій половині – сильною. У семи країнах перепад темпів промислового виробництва був сильним, у шести – слабким. У підсумку можна спростувати гіпотезу про стабілізуючий ефект політики вільного плавання. Методологічно важливо враховувати, що в умовах нерівноважного глобального розвитку тип курсової політики слабо корелює зі стабільністю як курсу, так і промислового виробництва, а політика вільного плавання – це важливий, однак не визначальний чинник абсорбції зовнішніх шоків.

Особливої уваги у контексті даного дослідження заслуговують структурні диспропорції у нарощуванні офіційних золотовалютних резервів та проблеми міжнародної валютної ліквідності. Згідно з ортодоксальними економічними концепціями, наявність золотовалютних резервів і їх розмір свідчать про фінансову стійкість країни та рівень її міжнародної валютної ліквідності. Адже, з точки зору міжнародної методики, золотовалютні резерви – фінансовий актив держави і одне з джерел погашення зовнішнього боргу, а в критичних ситуаціях – джерело покриття дефіциту торгового чи платіжного балансу. Водночас золотовалютні резерви використовуються центральними банками країн для підтримки обмінного курсу національної валюти і, тим самим, для зміцнення статусу країни на світовому ринку. Як показує світовий досвід, найбільшими запасами вільно-



Рис. 1. Типи валютно-курсової політики з урахуванням волатильності валютних курсів і динаміки темпів промислового виробництва [12, 37]

* Примітки:

¹ У цьому випадку порівнювати волатильність курсу із мінливістю темпів промислового виробництва більш логічно, ніж із мінливістю темпів реального ВВП, оскільки промислові товари так чи інакше конкурують з імпортом (відповідно, ситуація у промисловості може суттєво залежати від динаміки курсу), тоді як у ВВП входить вартість послуг, які не конкурують з імпортом і через це їх вартість практично не залежить від динаміки валютного курсу.

² Для перевірки гіпотези про стабілізуючий ефект курсової політики, 21 країну з найбільшим рівнем економічного багатства (статистика промислового виробництва щодо Ірану й Саудівської Аравії відсутні) розподілено на дві групи – з активною і пасивною курсовою політикою та розраховано такі показники: 1) обсяг номінальної девальвації / ревальвації курсу національної валюти до долара США у найбільш гострій фазі кризи (з вересня 2008 по лютий-березень 2009 року); для долара використано номінальний індекс до валют країн – торгових партнерів (Nominal Broad Dollar Index); 2) динаміка темпів промислового виробництва (різниця між максимальним і мінімальним місячним темпом, розрахованим рік до року за період з січня 2007 по липень 2009 року).

³ Для спрощення наглядного представлення отриманих розрахункових результатів слабкі і помірні зміни індикаторів, що дають якісну характеристику рівня кризової стійкості (нестійкості) кожного показника (валютні резерви, номінальний валютний курс, промислове виробництво), було об'єднано у групу слабких флуктуацій; сильні і дуже сильні – у групу сильних.

конвертованої валюти володіють країни, які мають значні доходи від експорту товарів і послуг, туризму, інвестиційної діяльності за кордоном, які змогли створити ефективні механізми щодо акумулювання і раціонального використання валютних надходжень.

З початку 90-х рр. XX століття відбулися помітні зміни як у загальному обсязі золотовалютних резервів, так і в їх розподілі між окремими країнами в розрізі відповідних “клубів конвергенції” (табл. 3).

За даними інформаційно-аналітичного агентства “Блумберг”, на початок 2007 р. загальна сума офіційних резервних активів у світовій економіці оцінювалася у розмірі 4,8 трлн. дол. США. Упродовж останніх років в умовах загострення глобальних фінансових дисбалансів і зумовленої глобальною кризою волатильності та непрогнозованості фінансових ринків зростає кількість центральних банків, що нарощують свої золотовалютні резерви. За оцінка-

**Динаміка та структура офіційних золотовалютних резервів
у розрізі “клубів конвергенції” в млрд. дол. США [6, 452–453]**

Країна	Обсяг офіційних золотовалютних резервів в окремі роки								
	1993	1997	2000	2003	2007	2009	2011	2013	2015'
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>Клуб конвергенції 1</i>									
США	64,2	64,0	30,0	85,9	65,9	70,6	148,0	146,1	118,2
<i>Клуб конвергенції 2</i>									
Японія	98,4	218,3	330,0	664,6	881,0	954,1	1296,0	1277,1	1233,0
Німеччина	103,9	83,2	50,0	96,8	111,6	136,2	238,9	202,6	183,6
Велика Британія	37,1	40,7	32,0	46,1	47,1	57,3	94,5	135,0	154,4
Франція	32,1	26,8	35,0	70,8	98,2	204,4	171,9	152,7	136,2
Іспанія	45,2	57,9	-	26,8	19,3	21,4	47,1	47,0	54,0
Італія	25,7	45,9	22,0	63,3	75,8	104,0	173,3	145,5	130,6
Австралія	11,2	14,5	14,0	33,3	55,1	25,8	46,8	46,7	49,0
Канада	10,5	20,4	31,0	36,3	35,1	41,1	65,8	72,8	79,2
<i>Клуб конвергенції 3</i>									
Китай	22,4	142,8	158,0	412,7	1073,0	2033,0	3213,0	3726,0	3759,3
Бразилія	22,6	58,2	27,0	49,3	87,3	197,4	352,0	362,7	357,0
Мексика	22,6	19,4	33,0	59,0	76,3	92,0	149,3	180,2	172,7
Індія	7,6	20,2	35,0	102,3	176,1	250,0	297,9	291,1	350,4
<i>Клуб конвергенції 4</i>									
Швейцарія	31,2	38,4	31,0	69,6	64,5	75,4	331,9	532,4	588,2
Нідерланди	32,2	26,8	-	21,4	23,9	24,3	51,3	46,7	39,9
Швеція	21,9	20,1	-	20,0	28,0	31,1	50,3	65,4	57,9
Норвегія	19,8	-	25,0	43,9	56,8	60,8	49,4	59,8	62,0
Австрія	12,9	22,4	-	12,7	12,9	18,2	25,2	23,3	22,1
Бельгія	12,2	17,0	17,0	14,5	13,4	16,5	29,4	27,1	23,8
Данія	10,0	14,1	14,0	38,0	31,1	34,3	85,1	88,0	75,3
Ірландія	6,8	-	-	4,2	0,8	0,9	1,7	1,6	2,0
Фінляндія	5,1	-	-	11,2	7,5	9,3	10,4	11,3	10,5
<i>Клуб конвергенції 5</i>									
Республіка Корея	18,9	33,1	83,0	155,4	239,0	201,2	306,4	346,5	368,0
Росія	3,3	11,7	22,0	76,9	303,7	435,4	498,6	498,9	370,2
Малайзія	15,4	26,8	34,0	44,6	82,2	104,4	133,6	133,1	94,6
Португалія	17,4	15,5	15,0	12,8	9,9	11,6	21,3	18,0	19,1
Греція	7,7	17,5	18,0	5,8	2,9	2,4	6,9	6,2	5,6
Польща	3,5	17,7	24,0	34,0	48,5	84,5	97,9	106,3	98,1
Туреччина	6,9	16,4	16,0	35,6	63,4	82,8	88,2	131,0	110,5
Чилі	10,3	14,8	15,0	15,8	19,4	22,0	41,9	40,0	38,6
Ізраїль	-	11,4	11,0	26,3	29,2	38,7	74,9	84,0	88,7
Нова Зеландія	3,3	-	-	5,1	14,1	15,3	17,0	18,4	16,2
Саудівська Аравія	-	-	15,0	22,9	27,8	28,5	541,1	727,1	635,5
<i>Клуб конвергенції 6</i>									
Індонезія	11,1	15,5	16,0	36,3	42,4	51,5	110,1	99,4	100,2
Боліваріанська Республіка Венесуела	8,9	11,6	12,0	20,7	36,7	36,4	29,9	21,2	15,2
Аргентина	8,0	18,1	-	14,2	32,0	45,9	46,4	27,7	25,6
Колумбія	7,9	7,8	8,0	10,9	15,4	23,7	31,9	43,2	46,3
Філіппіни	4,3	9,6	15,0	16,9	23,0	36,2	75,3	83,2	80,2
Таїланд	0,1	37,7	-	42,2	67,0	106,3	175,1	167,2	155,7
ПАР	-	0,9	-	8,0	25,6	33,6	48,9	49,6	46,1
Україна	-	-	-	6,9	22,4	31,9	31,8	20,4	13,2

Продовження табл. 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>Клуб конвергенції 7</i>									
Сінгапур	43,7	75,2	78,0	95,8	136,3	168,8	237,9	273,1	247,1
Гонконг	–	62,1	99,0	118,4	133,2	165,9	285,4	311,2	355,8
Кувейт	–	–	6,0	7,7	12,7	10,6	25,9	34,4	32,2
<i>Клуб конвергенції 8</i>									
Угорщина	5,3	10,2	12,0	12,8	21,6	31,0	48,8	46,1	35,1
Чехія	–	12,3	13,0	26,8	31,2	37,0	40,3	56,2	62,2
Латвія	–	–	1,0	1,5	4,5	5,1	6,4	3,5	3,4
<i>Клуб конвергенції 9</i>									
Нікарагуа	–	–	1,0	0,5	0,9	1,0	1,9	2,0	2,4

¹ Розраховано за: List of countries by foreign-exchange reserves. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_foreign-exchange_reserves

ми експертів і аналітиків, на початок 2011 р. в управлінні центральних банків і суверенних інвестиційних фондів перебувало понад 15 трлн. дол. США [4, 5]. При цьому значна частина золотовалютних резервів концентрується в основному в “нових гравітаційних центрах”. На кінець 2011 р. понад 6 трлн. дол. США (80%) усіх золотовалютних резервів, припадало на центральні банки азіатських країн – “нових гравітаційних центрів” (за винятком Японії) і, зокрема: Китай – 3213 млрд. дол. США, Японія – 1296, Республіка Корея – 306, Індія – майже 298 млрд. дол. США; решта країн (Малайзія, Індонезія, Філіппіни, Таїланд, Сінгапур, Гонконг) – 1017 млрд. дол. США. А вже на початок 2015 р. золотовалютні резерви Китаю утричі перевищили золотовалютні резерви Японії, яка за їх абсолютним обсягом у доларовому еквіваленті займала друге місце у світі (рис. 2).

Натомість сума міжнародних резервів “старих гравітаційних центрів” з ліквідними та диверсифікованими фінансовими активами становила лише 1570 млрд. дол. США. Серед “старих гравітаційних центрів” найбільші валютні резерви мають Японія, Швейцарія, Німеччина, Франція, Італія, а упродовж останніх років – Велика Британія. Варто зауважити, що якщо більшість “старих гравітаційних

центрів” традиційно мали відносно значні обсяги золотовалютних резервів, то новим індустріальним країнам Азії – Китаю, Республіці Корея, Гонконгу – вдалося створити значні запаси валюти завдяки успішному розвитку концепції експортної орієнтації. На початку третього тисячоліття саме в цьому регіоні найвищими темпами збільшувалися резервні накопичення в американській валюті, що, з одного боку, сприяло проведенню політики захисту курсу національної валюти, а з іншого – у такий спосіб фактично відбувалося приховане фінансування зростаючого бюджетного й зовнішньоторгового дефіциту США [1, 26].

Емпіричні дані про обсяг і динаміку офіційних золотовалютних резервів підтверджують те, що “нові гравітаційні центри” накопичили достатній потенціал у формі золотовалютних резервів, необхідний для геостратегічної переорієнтації у геофінансовому просторі – за цими показниками останнім часом вони займають більш вигідні позиції у порівнянні зі “старими гравітаційними центрами”. Так, якщо за останні п’ятнадцять років “старі гравітаційні центри” наростили резерви у 3 рази, то “нові гравітаційні центри” – у 13,5 разу. Цей факт, вже у середньостроковій перспективі, гіпотетично може посприяти поступовому зміцненню конкурентних позицій національних

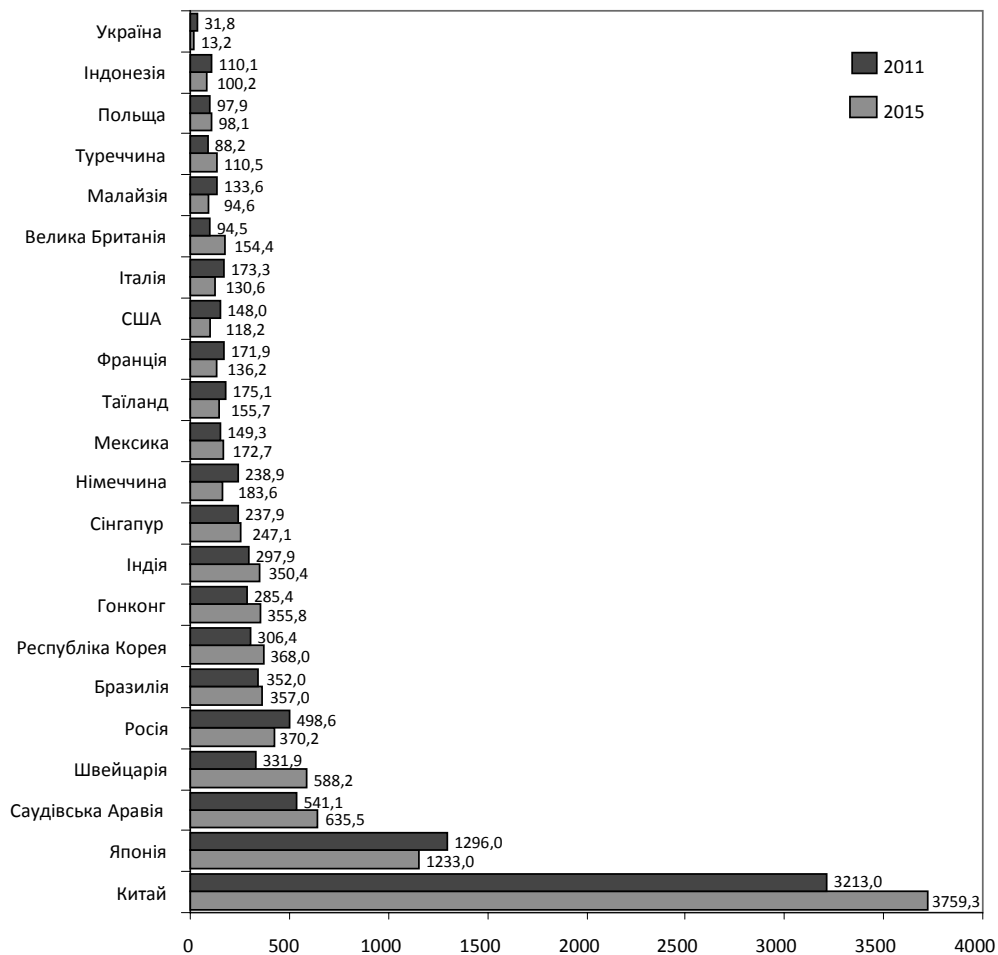


Рис. 2. Країни-лідери за обсягом золотовалютних резервів у 2011–2015 рр.
(у млрд. дол. США)*

* Побудовано за даними табл. 3.

валют “нових гравітаційних центрів” як у проведенні міжнародних розрахунків, так і у формуванні валютних резервів, які, ймовірно найближчим часом, претендуватимуть на роль резервних поряд із долларом і євро.

Як відомо, золотовалютні резерви, як високоліквідні фінансові активи органів грошово-кредитного регулювання, складаються із монетарного золота, спеціальних прав запозичення (СПЗ), резервної позиції в Міжнародному валютному фонді (МВФ), активів у іноземній валюті та інших ре-

зервних активів. З переходом від Бреттон-Вудської до Ямайської валютної системи золото втратило статус світової грошової одиниці, проте не втратило своєї резервної функції, залишаючись дотепер високоліквідним фінансовим активом (табл. 4).

Як свідчать дані таблиці 4, ФРС США володіє найбільшою серед усіх країн частиною офіційних світових запасів золота (а із золотим запасом МВФ – 2814 тонн – США контролюють більшу частину, ніж єврозона – 8972,6 тонн); ще сім позицій із тринадцяти у

Таблиця 4

ТОР-13 країн світу з найбільшими офіційними запасами золота*

Країна	Золото /в тоннах/		Динаміка	Частка золота у загальному обсязі міжнародних резервів, %		Динаміка
	2011	2014		2011	2014	
США	8133,6	8133,5	-0,1	75	72	-3
Німеччина	3401,8	3386,4	-15,4	71	68	-3
Італія	2451,8	2451,8	–	70	67	-3
Франція	2435,4	2435,5	+0,1	66	65	-1
Китай	1054,1	1722,5	+668,4	2	1	-1
Росія	788,6	1040,7	+252,1	8	10	+2
Швейцарія	1040,1	1040,1	–	17	8	-9
Японія	765,2	765,2	–	3	3	–
Нідерланди	612,5	612,5	–	60	54	-6
Індія	557,7	557,7	–	8	7	-1
Туреччина	171,3	529,1	+357,8	15	16	+1
Тайвань	423,6	423,6	–	5	4	-1
Португалія	382,5	382,5	–	83	80	-3

* Побудовано на основі: 13 стран, контролюючих золото мира / По материалам Мирового совета по золоту. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://goldenfront.ru/articles/view/13-stran-kontroliruyushih-zoloto-mira>; Золотой запас стран мира. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://goldomania.ru/menu_002.html#gold_reserves_of_the_country_top_20

списку ТОР-13 країн, які зосередили основні світові запаси золота посіли інші “старі гравітаційні центри” – Німеччина, Італія, Франція, Швейцарія, Японія, Нідерланди, Португалія. Серед “нових гравітаційних центрів” до списку увійшов Китай, який замкнув п’ятірку лідерів (але при цьому питома частка золота в загальному обсязі міжнародних золотовалютних резервів цієї країни склала 1%); а також Росія, Індія і Тайвань. У 2013 р. до ТОР-13 увійшла Туреччина (нагромадивши за рік 160,1 тонн золота).

Наведені дані свідчать про очевидний парадокс: “нові гравітаційні центри” сконцентрували найбільші золотовалютні резерви світу, але при цьому найбільшою частиною офіційних світових запасів золота володіють “старі гравітаційні центри”. Це означає, що “нові гравітаційні центри” скуповували в основному цінні папери іноземних емітентів, і зокрема: боргові

зобов’язання казначейства США; державні боргові зобов’язання Німеччини, Франції, Великобританії, Японії, Фінляндії і Канади, а також недержавні боргові цінні папери, зобов’язання за якими гарантовані урядами цих держав. Натомість “старі гравітаційні центри” віддали перевагу золоту, ціна якого у періоди глобальної економічної невизначеності, як правило, зростає і визначається не лише фундаментальними характеристиками попиту і пропозиції, але й помітним підвищенням його інвестиційної привабливості в умовах значної волатильності ключових резервних валют.

Принциповим аргументом на користь інвестування у золото є обернена кореляція його ціни з курсом долара США, а також те, що на відміну від валюти роль золота у світовій економіці як “грошей в останній інстанції” зберігається. Переконливим доказом цього стала світова фінансова криза

2007–2008 рр., яка продемонструвала, що в умовах кризи ліквідності роль золота як фінансового резерву і активу у світовій фінансовій системі зберігається.

У більшості країн світу міжнародні резервні активи в основному деноміновані в доларах США, меншою мірою в євро, англійських фунтах стерлінгів, японській єні, швейцарських франках. Незважаючи на неодноразово висловлені центральними банками багатьох країн наміри диверсифікувати валютну структуру міжнародних резервів, їх доларова частка упродовж останніх років залишається стабільно високою (табл. 5). Серед причин такого співвідношення можна назвати: 1) високу ліквідність і стабільність американського фінансового ринку в цілому і ринку облігацій зокрема; 2) ключову роль долара в якості валюти інтервенцій; 3) можливість брати участь в операціях на ринках інших іноземних валют опосередковано, через похідні фінансові інструменти (валютні свопи).

Як свідчать дані табл. 5, у світовій економіці домінують чотири валюти, що репрезентують “старі гравітаційні центри” і мають неофіційний статус інваріанта резервних: долар США, євро, меншою мірою англій-

ський фунт стерлінгів і японська єна. Саме на базі цих чотирьох валют формується курс СПЗ; у них здійснюється більше 80% розрахунків у міжнародній торгівлі, номінується близько 95% офіційних резервів і світових фінансових активів.

Відтак, асиметричне глобальне лідерство у валютній сфері – один із ключових факторів збереження геоекономічних і геополітичних позицій “старих гравітаційних центрів” у глобальному економічному і фінансовому просторі, що дозволяє їм замикати на собі основні глобальні потоки капіталу. Зокрема, США упродовж уже багатьох років активно використовують статус долара як ключової резервної валюти для фінансування хронічного дефіциту свого платіжного балансу, розміщуючи серед іноземних інвесторів доларові боргові зобов’язання. Пасивне сальдо рахунку поточних операцій США зросло з 299,8 (3,2% ВВП) у 1999 р. до 806,7 млрд. дол. (5,8% ВВП) у 2006 р.; у 2009 р. воно зменшилося – до 384,0 млрд. дол. США, в 2010 році знову зросло до 442,0 млрд. дол. США, а у 2014 році дещо зменшилось і склало 389,5 млрд. дол. США (2,2% ВВП) (табл. 6).

Таблиця 5

Структура міжнародних резервів за валютою деномінації у 2005–2015 рр. (%)*

Валюта деномінації	Роки										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (II кв.)
Долар США	66,4	65,7	64,1	64,1	62,1	61,8	62,3	61,1	61,0	63,1	63,8
Японська єна	3,7	3,2	2,9	3,1	2,9	3,7	3,6	4,1	3,8	3,9	3,8
Англійський фунт стерлінгів	3,6	4,2	4,7	4,0	4,3	3,9	3,8	4,0	4,0	3,8	4,7
Швейцарський франк	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Євро	24,3	25,2	26,3	26,4	27,6	26,0	24,7	24,3	24,4	22,1	20,5
Канадський долар	–	–	–	–	–	–	–	1,5	1,8	1,9	1,9
Австралійський долар	–	–	–	–	–	–	–	1,5	1,8	1,8	1,9
Інші валюти	1,9	1,5	1,8	2,2	3,1	4,4	5,4	3,3	2,9	3,2	3,1

*Побудовано на основі: Currency composition of official foreign exchange reserves. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://en.wikipedia.org/wiki/Reserve_currency

Динаміка глобальних платіжних дисбалансів у 2005–2013 рр.*

Країна/регіон	Роки								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу (млрд. дол. США)									
США	-806,7	-718,6	-690,8	-384,0	-442,0	-460,4	-449,7	-376,8	-389,5
Китай ¹	231,8	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	182,8	219,7
Японія	174,7	211,7	142,1	145,7	220,9	129,6	60,1	41,1	24,0
Росія	92,3	72,2	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,8	58,4
Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу (у % до ВВП)									
США	-5,8	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,2
Китай ¹	8,5	10,0	9,2	4,8	3,9	1,8	2,5	1,9	2,1
Японія	4,0	4,9	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5
Росія	9,3	5,6	6,2	4,1	4,4	5,1	3,5	1,7	3,1

*Розраховано і побудовано за: Current account balance / The World Bank. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator>.

Примітки:

¹ Без урахування Гонконгу і Тайваню.

За таких умов геополітичне позиціонування США у світовій економіці залишається унікальним – країна десятиліттями відіграє роль важеля глобального дисбалансу, який формується у міру збільшення дефіциту її торгового балансу. Цей дефіцит є певною мірою унікальним, оскільки складається при підвищенні продуктивності праці, зростаючій ролі США у глобальних ланцюгах доданої вартості і достатньо ефективній фінансовій системі.

Висновки. Аналіз еволюції світової валютної системи дає підстави для висновку про особливу функціональну роль валютних відносин у розвитку світової економіки. Проте водночас доводиться констатувати, що характерною рисою їх еволюції є посилення внутрішніх протиріч світової валютної системи. Йдеться, передусім, про те, що сучасна світова валютна система з багатостороннім механізмом коригування платіжних балансів де-факто не створила ефективного механізму забезпечення внутрішньої і зовнішньої збалансованості національних економік, не запропонува-

ла надійного, стабільного, універсального платіжного засобу для проведення міжнародних операцій. Більше того, не вирішеною залишається проблема, що дісталася у спадок від Бреттон-вудської валютної системи, – проблема надлишкової доларової маси у світовій економіці і використання національної валюти – долара США – у якості світової резервної валюти.

Важливо враховувати й те, що накопичені внутрішні протиріччя і структурно-функціональні дисбаланси у світовій валютній системі несуть у собі небезпеку перманентного провокування світової економічної кризи. Йдеться про неспроможність плаваючих валютних курсів вирівняти глобальні платіжні дисбаланси, які із гострої форми переросли у стаціонарний стан стабільної нерівноваги. За таких обставин останні можуть набувати гетерогенного характеру, а їх наслідки ставатимуть більш масштабними і непрогнозованими. При цьому найбільший парадокс полягає у тому, що усі проблеми криються не в недоліках того чи іншого валютного режиму, а у прагненнях держав

зберегти існуючі дисбаланси і нерівноважні валютні паритети, щоб отримати конкурентні переваги.

Як свідчить досвід останніх років, в умовах сучасних геополітичних зрушень дієвих заходів із корекції глобальних дисбалансів не існує, як і немає впевненості у тому, що світова економіка зможе адаптуватися до існуючих структурно-функціональних дисбалансів з очікуваною оперативністю. На фоні перерозподілу геополітичного впливу, глобальних рентних доходів і міжнародних потоків капіталу, необхідні “тектонічні зміни світової валютної системи”. Однак це вже питання не лише концептуального, а й глобального політико-економічного характеру, що потребує окремих логічно завершених досліджень.

Література

1. Андрианов В. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования / В. Андрианов // *Общество и экономика*. – 2008. – № 5. – С. 23-53.
2. Васильева И. Мировая валютная система и курсы валют : учеб. пособ. / И. П. Васильева, О.В. Хмыз / Моск. гос. ин-т междунар. валютно-кредит. отношений. – М. : МГИМО-Университет, 2008. – 197 с.
3. Єрохін С.А. Структурна трансформація національної економіки (теоретико-методологічний аспект) : наук. монографія / С.А. Єрохін. – К. : Світ знань, 2002. – 528 с.
4. Звонова Е.А. Противоречия современной мировой валютной системы / Е.А. Звонова, Ю.А. Журавлева // *Валютное регулирование и валютный контроль*. – 2011. – № 4. – С. 4–8.
5. Кравець В.М. Західноєвропейський банківський бізнес: Становлення і сучасність / В.М. Кравець, О.В. Кравець ; за ред. В.І. Міщенко. – К. : Знання-Прес, 2003. – 470 с.
6. Кравчук Н.Я. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору / Н. Кравчук. – К. : Знання, 2012. – 782 с.
7. Липин А.С. Кризис как следствие развития мировых финансовых институтов / А.С. Липин // *Регион: экономика и социология*. – 2010. – № 2. – С. 54–70.
8. Малахова Т.С. Анализ и динамика золотовалютных (международных) резервов ведущих стран мира [Электронный ресурс] / Т. С. Малахова // *Научный журнал КубГАУ*. – 2012. – № 77 (03). – Режим доступа : <http://ej.kubagro.ru/2012/03/pdf/69.pdf>
9. Петров М. Трансформация глобальных финансов / М. Петров, Д. Плисецкий // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2010. – № 7. – С. 3–22.
10. Платонова И. Перестройка мировой валютной системы и позиция России / И. Платонова, А. Наговицин, В. Коротченя; отв. ред. И.Н. Платонова. – М. : Книжный дом “ЛИБРОКОМ”, 2009. – 240 с.
11. Сильвестров С.Н. Мировой экономический кризис и формирование новой архитектуры глобальной экономики / С.Н. Сильвестров // *Вестник ФА*. – 2009. – № 2. – С. 5–11.
12. Смирнов С. Режимы валютного курса и стабильность экономики / С. Смирнов // *Вопросы экономики*. – 2010. – № 1. – С. 29-43.
13. Шаров О. Глобалізація валютної системи / О. Шаров // *Журнал європейської економіки*. – Том 6 (№ 4). – Грудень 2007. – С. 432-453.
14. Шемет Т. Міжнародні фінанси : підручник / Т. Шемет ; за заг. ред. А.А. Мазаракі. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2000. – 336 с.
15. De facto classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks. April 30, 2012 [Electronic resource] / IMF. – P. 14–16. – Access mode : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a2.pdf>

References

1. Andrianov, V. (2008). Zolotovalyutnyie rezervyi: printsipy formirovaniya, struktura i effektivnost ispolzovaniya [Gold reserves reserves: the principles of the formation, structure and efficiency].

- Obschestvo i ekonomika – Society and economy*, 5, 23–53 [in Russian].
2. Vasiljeva, I., Hmyz, O. (2008). *Mirovaya valyutnaya sistema i kursy valyut* [The world monetary system and exchange rates]. Moscow: MGI-MO-University [in Russian].
3. Yerokhin, S.A. (2002). *Strukturna transformatsiia natsionalnoi ekonomiky (teoretyko-metodolichnyi aspekt)* [The structural transformation of the national economy (theoretical and methodological aspect)]. – Kyiv: Svit znan [in Ukrainian].
4. Zvonova, E.A., Zhuravleva, Yu.A. (2011). *Protivorechiya sovremennoy mirovoy valyutnoy sistemy* [The contradictions of the modern world monetary system]. *Valyutnoe regulirovanie i valyutnyi kontrol – Currency regulation and currency control*, 4, 4–8 [in Russian].
5. Kravets, V.M., Kravets, O.V. (2003). *Zakhidnoevropeyskiy bankivskiy biznes: stanovlennia i suchasnist* [The Western European banking business: formation and present]. (V. I. Mishchenko, Ed.). – Kyiv: Znannia-Pres [in Ukrainian].
6. Kravchuk, N.Ya. (2012). *Dyverhentsiia hlobalnogo rozvytku: suchasna paradyhma formuvannia heofinansovoho prostoru* [Divergence global development: formation of the modern paradigm of heofinancial space]. – Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
7. Lipin, A.S. (2010). *Krizis kak sledstvie razvitiya mirovykh finansovykh institutov* [Crisis as a consequence of the world financial institutions]. *Region: ekonomika i sotsiologiya – Region: economy and sociology*, 2, 54–70 [in Russian].
8. Malahova, T.S. (2012). *Analiz i dinamika zolotovalyutnykh (mezhdunarodnykh) rezervov vedushchih stran mira* [Analysis and dynamics of gold and foreign (international) reserves leading countries] *Nauchnyy zhurnal KubGAU– Scientific journal of KubGAU*, 77 (03). Available at: <http://ej.kubagro.ru/2012/03/pdf/69.pdf>
9. Petrov, M., Plisetskiy, D. (2010). *Transformatsiya globalnykh finansov* [The transformation of global finance]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya – World economy and international relations*, 7, 3–22 [in Russian].
10. Platonova, I., Nagovitsin, A., Korotchenya, V. (2009). *Perestroyka mirovoy valyutnoy sistemy i pozitsiya Rossii* [The restructuring of the global monetary system and the Russia position]. (I. Platonova, Ed.). – Moscow: Knizhnyy dom “LI-BROKOM” [in Russian].
11. Silvestrov, S.N. (2009). *Mirovoy ekonomicheskiy krizis i formirovanie novoy arhitektury globalnoy ekonomiki* [The global economic crisis and formation of a new architecture of the global economy]. *Vestnik FA – Bulletin FA*, 2, 5–11 [in Russian].
12. Smirnov, S. (2010). *Rezhimy valyutnogo kursa i stabilnost ekonomiki* [The exchange rate regime and economic stability]. *Voprosy ekonomiki – Economy problems*, 1, 29–43 [in Russian].
13. Sharov, O. (2007). *Hlobalizatsiia valiutnoi sistemy* [Globalization of monetary system]. *Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky – Journal of the European economy*, 6 (4), 432–453 [in Ukrainian].
14. Shemet, T. (2000). *Mizhnarodni finansy* [International finance]. (A.A. Mazaraki, Ed.). – Kyiv: Kyiv. nats. torh.-ekon. un-t [in Ukrainian].
15. *De facto classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks*. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a2.pdf>