

УДК 339.743

Наталія КРАВЧУК

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ВИМІРИ ТА АЛЬТЕРНАТИВНІ ВЕКТОРИ РЕФОРМУВАННЯ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

Розкрито системні протиріччя світової валютної системи й обґрунтовано концептуальні виміри філософії нового монетарного порядку. Систематизовано альтернативні вектори реформування світової валютної системи у декількох площинах. Аргументовано, що ключова проблема реформування світової валютної системи полягає не в тому, валюта якої країни стане резервною, а в тому, які саме фундаментальні фактори використовуватимуться у якості економічного інваріанта своєчасного врегулювання глобальних платіжних дисбалансів.

Ключові слова: *світова валютна система, глобальна фінансова стабільність, новий монетарний порядок, валютні зони, регіональні колективні валюти.*

Наталія КРАВЧУК

Концептуальные измерения и альтернативные векторы реформирования мировой валютной системы

Раскрыты системные противоречия мировой валютной системы и обоснованы концептуальные измерения философии нового монетарного порядка. Систематизированы альтернативные векторы реформирования мировой валютной системы в нескольких плоскостях. Аргументировано, что ключевая проблема реформирования мировой валютной системы заключается не в том, валюта которой страны станет резервной, а в том, какие именно фундаментальные факторы будут использоваться в качестве экономического инварианта своевременного урегулирования глобальных платежных дисбалансов.

Ключевые слова: *мировая валютная система, глобальная финансовая стабильность, новый монетарный порядок, валютные зоны, региональные коллективные валюты.*

Natalija KRAVCHUK

Conceptual dimensions and alternative vectors in relation to reforming the world monetary system

Introduction. *Due to structural and functional imbalances within the world monetary system that have been accumulating throughout its development, a search for strategic vectors is needed for reform.*

Purpose. *The aim of this research is to justify the conceptual foundations and to systematize the geostrategic vectors in relation to reformation of the world monetary system, and to analyze possible scenarios for future structural formation.*

Results. *This article is a detailed study of contemporary issues in world monetary system development. On one hand, on the compositional level the research is focused on thoroughly elucidating new conceptual dimensions in monetary order philosophy. On the other hand, this study focuses on alternative vectors development within the world monetary system. Information has been developed related to projections on the latest problems of structural and institutional evolution of currency relations. Their typical characteristics are universality, which combines the world economy with internal consistency; international character of their functioning; the responsiveness to economic cycle dynamics; and uneven development caused by economic, geopolitical and institutional global development asymmetries.*

Conclusion. *Justifications for alternative variants in reforming the world monetary system are as follows: 1) multi-currency relation formation and indivisible world reserve currency creation at the same time; 2) world currency system regionalization; 3) transition to a multicurrency system on the basis of large reserves in currency; and 4) temporarily maintaining the mono-variant system based on the US dollar. It has been proved that the key problem in reforming the world currency system does not depend on what country's currency is set as reserve, but on what fundamental factors will be used when arranging the economic invariant of global financial imbalances in a timely fashion.*

Keywords: *the world monetary system, global financial stability, the new monetary order, currency areas, regional collective currency.*

JEL Classification: F29, F30, F42.

Нас очікує поетапне перетворення існуючої валютної системи, а сьогодні може йтися лише про проміжні рішення.

Анатолій Гальчинський

Постановка проблеми. Структурно-функціональні дисбаланси, що накопилися у ретроспективі розвитку світової валютної системи, об'єктивно зумовлюють необхідність пошуку стратегічних векторів щодо її реформування, оскільки диспропорції (про які йшлося раніше) і їх наслідки для світової економіки можуть виявитися набагато серйознішими, ніж очікується. Тим паче, що в умовах сучасного нерівноважного розвитку існують ризики ускладнення ситуації (у тому числі й геополітичні). Йдеться передусім про те, що в існуючій світовій валютній системі існує два основних протиріччя – по-перше, використання національних (чи регіональних) валют для управління глобальною ліквідністю і, по-друге, вилу-

чення з цього процесу валют країн – “нових гравітаційних центрів”, які претендують на глобальне чи регіональне лідерство [8]. У першому випадку йдеться про конфлікти, які виникають при використанні національної валюти у якості міжнародної резервної, що робить світову валютну систему залежною від так званих “ключових валют” і “резервних центрів”. Друге протиріччя означає, що “нові гравітаційні центри”, незважаючи на їхнє зростаюче економічне значення, залишаються не “суб'єктами”, а “об'єктами” цієї системи. Обидва протиріччя дестабілізують сучасну світову валютну систему і періодично загострюють існуючі глобальні дисбаланси. За таких обставин останні можуть набувати гетерогенного характеру, а їх

наслідки ставатимуть більш масштабними і не прогнозованими.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останнім часом з'явилася низка публікацій авторитетних вчених-економістів, у яких зосереджується увага на питаннях реформування сучасної світової валютної системи [1–7; 9–19]. Проте й надалі відкритими залишаються такі питання: чи можна очікувати найближчим часом дієвих рішень із реформування світової валютної системи і наскільки обґрунтованими є ідеї щодо її повернення до принципів “Бреттон-Вудса II”? Як вирішити проблему інваріанта світових грошей і чи потрібні світові гроші як відокремлена грошова одиниця взагалі? Чи можливе реформування світової валютної системи у напрямку її регіоналізації і формування валютних блоків? Який режим валютних курсів є більш адекватним у світовій економіці зі значними платіжними дисбалансами? Як вирішити проблему спекулятивного капіталу, пов'язану з валютними флуктуаціями?

Мета статті. З огляду на вищезазначене, ключовим завданням даного дослідження є обґрунтування концептуальних засад та систематизація геостратегічних векторів щодо реформування світової валютної системи, аналіз можливих сценаріїв формування її майбутньої архітектури.

Виклад основного матеріалу. Питання реформування світової валютної системи і забезпечення її стабільності доцільно розглядати з урахуванням кількох принципових зауважень концептуального характеру [7]. По-перше, коли йдеться про забезпечення стабільності світової валютної системи, то слід чітко розрізняти погоджені дії провідних країн світу, спрямовані на корекцію глобальних фінансових дисбалансів і можливу амортизацію руйнівних наслідків та заходи зі системної реструктуризації існуючої архітектури валютних відносин, які передбачали б наявність вмонтованих

економічних інваріантів (показників, що можуть використовуватися як постійний орієнтир при проведенні макроекономічної політики) вирівнювання платіжних дисбалансів і забезпечення глобальної фінансової стабільності. По-друге, адекватного сприйняття потребує той факт, що валютна система взагалі дуже консервативна. Тому системна реструктуризація існуючої архітектури валютних відносин – це тривалий процес, який вимірюється не роками, а десятками років, і який тісно пов'язаний із трансформацією грошових відносин у суспільстві. Так, скажімо, перехід від золотого до паперово-кредитного стандарту розтягнувся у часі майже на півстоліття – від світової кризи 1930-х рр. до оголошення в 1971 р. офіційного дефолту долара як єдиної на той час валюти, що зберігала конвертованість у золоті. По-третє, усвідомлення потребує й те, що реформування валютної системи зачіпає не лише її глобальні механізми та інститути. Валютна система, як відомо, має трирівневу архітектуру. Вона включає інституційні механізми національних валютних структур, інститути валютних відносин глобального рівня, а також регіональні валютні структури. Нині об'єктивно назріла необхідність розв'язання принципових суперечностей на кожному з цих рівнів. І, нарешті, по-четверте, з інституційної точки зору світову валютну систему розглядають як форму організації міжнародних валютних відносин, що складається під впливом політики урядів найрозвинутіших держав (у недалекому минулому G-8; нині з урахуванням геостратегічного позиціонування у геопросторі старих і нових гравітаційних центрів – G-20) і основних тенденцій розвитку світової економіки [2, 7]. Однак G-20 може висловлювати лише рекомендації щодо реформування світової валютної системи, оскільки вона не має легітимних прав здійснювати повномасштабну інституційну

корекцію. Відповідні зміни можуть бути реалізовані лише на рівні міжнародної конференції за участі всіх держав [7].

Водночас варто також наголосити, що процес структурної та інституційної еволюції світової валютної системи знайшов віддзеркалення у формуванні особливої функціональної ролі валютних відносин, характерними рисами яких є: 1) універсальність, що додає внутрішньої цілісності світовій економіці; 2) інтернаціональний характер їх функціонування; 3) чутливість до динаміки економічного циклу; 4) нерівномірність розвитку, зумовлена економічними, геополітичними та інституційними асиметріями глобального розвитку [2, 7–9]. Якщо виходити із наведених характеристик, то однією із домінантних рис міжнародних валютних відносин є їх універсальність (йдеться про загальний, усеосяжний характер). Результати наукового аналізу генези грошей у контексті еволюції міжнародних валютних відносин засвідчують, що від самого свого зародження гроші – як матеріалізовані суспільні відносини – були покликані забезпечувати технічні умови встановлення торговельно-економічних стосунків між різними людськими спільнотами (племенами, народами, державами). У такий спосіб, як зазначає О. Шаров, “якісний розвиток грошей (їх функцій – від міри вартості до засобу платежу і далі до світових грошей) демонструє чітку тенденцію глобалізації грошових відносин” [15, 433].

Сучасні міжнародні валютні відносини обслуговують різноманітні види діяльності у сфері зовнішньоекономічного обміну. Високий рівень їх диверсифікації знайшов відображення у постійно зростаючих за масштабністю охоплення та вартісним обсягом валютних операціях. Це можна аргументувати, насамперед, розширенням “валютного потоку”, спрямованого на отримання прибутку від різниці у співвідношенні курсів валют, цінних паперів

і рівня відсоткових ставок у різних секторах світового фінансового ринку (так, наприклад, щоденний оборот світового валютного ринку перевищує 3,2 трлн. дол. США; за оцінками експертів, менше 5% цього обсягу пов’язані із забезпеченням розрахунків за реальними економічними операціями) [2, 8].

Разом з тим важливо враховувати ще один аспект. Йдеться про те, що “невід’ємним функціональним інструментом формування економічної глобалізації є світові гроші”, – пише А. Гальчинський. Оскільки “світова ціна виступає грошовим вираженням інтернаціональної вартості товару, економічна тотожність міжнародного обміну та пропорційність можливі лише за умови функціонування на світовому ринку загального, інтернаціонального за своїм змістом вартісного еквівалента” [6, 538].

Відтак, ще одна характерна риса міжнародних валютних відносин – їх функціонування на інтернаціональній основі. Йдеться, передусім, про те, що “в умовах інтернаціоналізації всієї системи вартісних відносин модифікується природа світових грошей... Гроші стають матеріальним носієм інтернаціональної вартості”. За логікою “процес інтернаціоналізації грошових відносин полягає у тому, що найзрілішою їхньою формою поступово стають світові гроші, за допомогою яких забезпечується абсолютна обмінюваність товарів у масштабах світового господарства” [6, 538–539]. Саме реалізація цієї вимоги до системи грошових відносин є однією із об’єктивно назрілих проблем у сучасній глобально-центричній економічній системі, у якій роль світових грошей, де-факто, виконують національні гроші. Інтернаціональний характер міжнародних валютних відносин базується на єдиному грошовому еталоні й використанні загальноприйнятих для всіх країн умов і форм міжнародних розрахунків. Якщо універсальність використання

грошей на національному рівні забезпечена законодавчо, а легалізація їх “штучної соціальної умовності” (за виразом П. Самуельсона) є невід’ємною рисою національного суверенітету, то на міжнародному рівні раціональний вибір учасниками ринку тих чи інших валют продиктований більшою мірою економічними, а не правовими міркуваннями. Саме через інтернаціональний характер міжнародні валютні відносини займають виключно важливе місце в економічній політиці та дипломатичних відносинах держав і є об’єктом міждержавного регулювання на рівні регіональних і глобальних фінансових організацій.

У сучасних умовах активній інтернаціоналізації міжнародних валютних відносин сприяють: по-перше, поширення вільної оборотності валют, при якій різко зростає взаємозалежність між національними грошовими і валютними ринками; по-друге, безпрецедентний прогрес телекомунікаційних зв’язків у світі, що дозволяє за мінімум часу здійснювати переміщення величезних грошових мас із одного фінансового центру в інший. Водночас відкритим залишається питання щодо ключових детермінант інтернаціоналізації національних валют. У науковій літературі зазвичай виділяють такі детермінанти: довіра до валюти (до економіки країни-емітента) з боку іноземних економічних агентів; масштаби економіки і її роль у міжнародних торгових і фінансових потоках; фінансова і політична стабільність в країні-емітенті; наявність необхідної інфраструктури (розвинутої ліберальної фінансової системи і необхідного законодавства) [10, 92]. Натомість відомий економіст Р. Манделл у якості ключового фактора називає впевненість у стабільності валюти, яка залежить від: масштабів економіки (чим більша економіка, тим вища ліквідність валюти і захищеність економіки від шоків); стабільності грошової політики (у тому чис-

лі її передбачуваності й послідовності); відсутності валютного контролю; політичної стабільності і “сили” держави (strength and continuity of the central state); резервного забезпечення (fall-back value) [19, 5–10].

Третя характерна риса міжнародних валютних відносин – їх висока чутливість до динаміки економічного циклу. В ринкових умовах кризові явища порушують динаміку валютних відносин, які під впливом наростаючих протиріч і дисбалансів стають нестабільними й характеризуються значною волатильністю. У такий спосіб вони сигналізують про наростаючі диспропорції у розвитку ринкової економіки (так, наприклад, виникнення валютно-курсових диспаритетів між грошовими одиницями двох країн свідчить про порушення економічного обміну між ними, а надмірна мобільність потоків капіталу на міжнародному ринку, як правило, сигналізує про дисбаланси у світовій економіці) [2, 8–9]. Разом з тим, варто зауважити, що реакція міжнародних валютних відносин на циклічні коливання ринкової економіки не завжди пасивна. В умовах кризи ці відносини самі стають каталізатором поглиблення глобальних диспропорцій.

Четверта характерна риса міжнародних валютних відносин – їх асиметричність, зумовлена нерівномірністю глобального розвитку. Йдеться, передусім, про те, що зі зміною ролі окремих країн у світовій економіці і геополітичних відносинах змінюються і міжнародні валютні відносини. Наприкінці ХХ століття потужним детонатором нерівномірності розвитку міжнародних валютних відносин залишалось валютне суперництво геополітичної тріади, представленої основними економічними центрами – США, ЄС і Японією. Відтак, валютні відносини між цими розвинутими країнами, сконцентрувавши в собі всі проблеми економіки і політики, тривалий час залишалися однією із найбільш нестабільних ланок світової

економіки, ставлячи на порядок денний питання про об'єктивну необхідність реформування світової валютної системи і забезпечення її стабільності.

На початку XXI століття епіцентр нерівномірності розвитку міжнародних валютних відносин змістився у площину валютного суперництва між долларом США і євро, а згодом – між “старими” (США, ЄС) і “новими гравітаційними центрами” (Китай, Росія та ін.), які претендують не лише на геополітичне та гео економічне лідерство у глобальному просторі, а й провокують дестабілізацію світової валютної системи і необхідність її реструктуризації у напрямку регіоналізації валютної структури офіційних резервів і міжнародних розрахунків. Однак треба зауважити, що у найближчій перспективі сумарне значення двох ключових резервних валют – долара США і євро – у міжнародних транзакціях збережеться. При цьому стійкій конкурентній позиції долара буде сприяти те, що він залишається основною валютою котирування світових цін на ключові сировинні товари, і передусім – на нафту. Натомість вразливим для євро залишається помітний розрив між централізованим характером грошово-кредитної політики Європейського центрального банку, з одного боку, і недостатнім рівнем гармонізації бюджетної політики держав-членів зони євро – з іншого. Не менш важливим фактором є те, що європейський фінансовий ринок поки що не досягнув того рівня розвитку й інтегрованості, за якого він зміг би конкурувати із відповідним ринком США. Тому найбільш імовірно вимальовується перспектива нестійкої, синусоїдної траєкторії у динаміці співвідношення між цими двома валютами.

Аналізуючи характерні риси міжнародних валютних відносин у контексті сучасних глобальних трансформацій, маємо у своєму аналізі йти значно далі. По-перше, як відомо, “системна цілісність світової

економіки заснована на процесах інтернаціоналізації вартісних відносин, грошей і ціноутворення...” [6, 540]. Водночас методологічно важливо враховувати, що “ієрархічна централізація” валютних відносин – “це важливий, однак не визначальний чинник притаманної постіндустріалізму моделі економічних трансформацій” [6, 539]. Проектуючи ці концепти на сучасні глобальні економічні перетворення, важливо усвідомити “історичну обмеженість ієрархічно централізованих начал глобалізації” [6, 539], а відтак, і принципово нову логіку відповідних трансформацій у сфері валютних відносин, їх зростаючу самодостатність з часів відміни золотодевізного стандарту. Йдеться, зокрема, про те, що із відміною на початку 70-х років XX століття золотодевізного стандарту і світова економіка, і світова валютна система почали втрачати єдине інтернаціональне начало. За таких умов більш природно вести мову про помітні тенденції деглобалізації, десинхронізації світової економіки, що супроводжуються її наростаючою дисипативністю і дивергенцією глобального розвитку. Відтак, системні суперечності сучасного етапу глобального економічного розвитку у багатьох своїх аспектах пов'язані із зростаючою самодостатністю окремих складових світової економіки, асинхронністю їх функціонування у просторі і часі. Саме на цій фундаментальній основі девальвується системна цілісність світової економіки, що перебуває на етапі утвердження “мультивалютного світу”, а тому потребує адекватних змін як у функціональних, так і в інституційних механізмах, які значно відстають у своїх перетвореннях від глобальних трансформацій. Очевидно, що наростаюча нестабільність світової економіки, яка супроводжується перманентними глобальними кризовими потрясіннями, – усе це передумови формування глобальної мультивалютної сис-

теми, наслідки утвердження якої поки що залишаються не прогнозованими, однак уже помітно змінюють глобальну фінансову архітектуру і роль валютного фактора. По-друге, в умовах дивергенції глобального розвитку для світової валютної системи визначальним стає поняття симетрії. При цьому особливої актуальності набувають питання досягнення зовнішньої і внутрішньої збалансованості національних економік на принципі еквівалентності організації валютних відносин як щодо країн з пасивними і активними платіжними балансами, так і запровадження дієвої системи з механізмом автоматичного коригування глобальних платіжних дисбалансів. У цьому сенсі більшість питань механізму функціонування світової валютної системи особливо тісно пов'язані з актуальними проблемами національних економік (досягненням їх стійкого економічного зростання, внутрішньої рівноваги (через проведення відповідної економічної політики), залученням іноземного капіталу, розвитком національного валютного ринку і фінансового сектору). Разом з тим аналіз проблем досягнення стабільності у світовій валютній системі передбачає концентрацію уваги й на таких ключових питаннях, як: механізм відновлення рівноваги платіжних балансів (зовнішньої рівноваги); адекватний вибір фінансового активу, на який покладено функцію резервного активу і забезпечення міжнародної ліквідності в умовах системи з багатостороннім механізмом коригування платіжних балансів; спосіб вирішення зазначених питань (на основі глобального лідерства і системної підпорядкованості окремим державам і міжнародним інститутам, чи на основі добровільної угоди на паритетних засадах). По-третє, міжнародні валютні відносини, обумовлені розвитком виробничих відносин і становленням світового ринку, відіграють роль стимулятора,

що сприяє поглибленню інтернаціоналізації економічного життя. Разом з тим, за щоденними транскордонними операціями транснаціональних компаній і банків, урядів і домашніх господарств криється рух масштабних грошових потоків, що впливають на прискорення чи уповільнення економічного розвитку держав, інфляцію і зайнятість, породжуючи перерозподіл доходів і багатства, зміни в розміщенні політичних сил, міжнародну напругу, торговельні і військові конфлікти і, зрештою, перебудову старого і перехід до нового монетарного порядку у світі. Це стосується, насамперед, самої філософії нового монетарного порядку [10, 122–123] (йдеться, зокрема, про: 1) вільне ціноутворення на ринку валют – на основі паритету купівельної спроможності і без необхідності проведення валютних інтервенцій та накопичення золотовалютних резервів, оскільки вони дозволяють центральним банкам маніпулювати валютним курсом; 2) монетарний суверенітет і рівність (симетрію) національних валют; 3) стабільність рівня цін, нульову чи майже нульову інфляцію (з корекцією на внутрішній баланс); 4) мультивалютний стандарт за участю усіх валют в обслуговуванні міжнародних операцій з урахуванням іноземного попиту на відповідні національні активи), а також реформування глобальної фінансової архітектури і міжнародних економічних інституцій, що перебирають на себе функцію інституційного регулятора світових економічних процесів і міжнародного співробітництва, спрямованого на реальну економічну конвергенцію усіх національних економік.

У контексті вищезазначеного ідея повернення до принципів “Бреттон-Вудса II” є не тільки ілюзорною, а й певною мірою деструктивною. Адже з часів “Бреттон-Вудса” гео економічний простір кардинально змінився, відповідно, змінилася й логіка глобальних відносин. Якщо раніше йшлося

про прогресуючу централізацію світового економічного простору, то нині домінантою стає його системна децентралізація. Тому Бретон-Вудс, як логіка уніфікації, – це логіка “світу, що відходить...” [7]. Відповідно, світова валютна система має реструктуризуватися шляхом вдосконалення механізмів існуючої Ямайської системи, що базується на принципах мультивалютних відносин.

За таких умов відкритим залишається не менш важливе питання – чи потрібні в умовах мультивалютних відносин світові гроші, як відокремлена грошова одиниця? Останнім часом, у контексті реформування світової валютної системи і врегулювання проблеми глобальних дисбалансів у світовій економіці, висловлюються офіційні позиції (зокрема, Росії та Китаю) щодо “створення наднаціональної резервної валюти”, емісія якої має здійснюватися міжнародними фінансовими інститутами. У ролі наднаціональної (“суперрезервної”) валюти може виступати СПЗ (SDR – Special Drawing Rights) – “спеціальні права запозичення”, як розрахункова одиниця в рамках МВФ. Але для цього при формуванні курсу СПЗ необхідно відмовитися від домінуючої ролі долара США, який складає 41,9% в кошику валют, на основі яких формується курс СПЗ і загалом диверсифікувати кошик валют.

Проте ця пропозиція не відповідає існуючим реаліям, оскільки резервною може бути лише та валюта, яка задіяна в реальних трансакціях і виконує функцію платіжного інструментарію. Натомість СПЗ – це не “наднаціональна валюта”, а лише умовно-розрахункова одиниця МВФ, яка має виключно безготівкову форму у вигляді записів на банківських рахунках, тому не може стати посередником обміну і взяти на себе функцію платіжного інструменту, а лише використовується як символічний масштаб купівельної спроможності валют, у якій частково враховуються резервні пасиви фонду [7].

При цьому СПЗ не є ні валютою, ні борговим зобов'язанням, мають обмежену сферу застосування в основному для регулювання сальдо платіжних балансів; поповнення резервів; розрахунків за кредитами Фонду [5]. Свого часу СПЗ було запроваджено в рамках Ямайської валютної системи плаваючих курсів як “об'єктивно необхідний механізм порівняння вартості національних валют, як звичайний масштаб їхнього зіставлення” (як свого роду штучний інваріант); і саме в цьому контексті цей механізм необхідно вдосконалювати, щоб СПЗ стали працюючим еталоном (інваріантом) порівняння вартості національних валют [7].

Відповідно, щоб умовно-розрахункова одиниця МВФ – СПЗ запрацювала як інваріант світової валютної системи і “наднаціональна” валюта, потрібна, щонайменше, її трансформація із вузькоспеціалізованого засобу розрахунку між урядами і міжнародними організаціями у “широко використовуваний інструмент платежів у міжнародній торгівлі і фінансових трансакціях” [5], а загалом – глибока інституційна реформа світової валютної системи на принципах “міжнародної справедливості й толерантності”, “демонтажу політичного та економічного гегемонізму” [7].

Відтак, відкритою залишається проблема світових грошей в умовах мультивалютних відносин. Зазначимо, що після “дефолту” американського долара в 1971 р., де-факто вже майже 30 років не існує офіційно визнаних світових грошей. У сучасній світовій валютній системі функцію “світових грошей” (у розумінні статусу резервної) може взяти на себе будь-яка національна грошова одиниця – все залежить від довіри до неї і її стабільності. Поки що в світі домінують чотири валюти, що репрезентують “старі гравітаційні центри” і мають неофіційний статус інваріанта резервних: долар США, євро, меншою мірою англійський фунт стерлінгів і японська єна. Саме на базі цих чотирьох валют фор-

мується курс СПЗ, здійснюється більше 80% розрахунків у міжнародній торгівлі, номінується близько 95% офіційних резервів і світових фінансових активів (рис. 1).

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. Тому проблема демонтажу політичного та економічного гегемонізму у сфері валютних відносин, реформування інституційної архітектури геофінансового простору на принципах паритетності й справедливості – ключова тенденція XXI століття. У цьому контексті динамічне зростання національних економік “нових гравітаційних центрів” глобального і регіонального масштабу створює передумови для розширення їхньої присутності у геофінансовому просторі – збільшення питомої частки у світових фінансових активах і обсягах імпорту інвестицій.

Проте поки що роль “нових гравітаційних центрів” у світовій валютній системі залишається незначною. Національні грошові одиниці навіть найпотужніших серед них – Китаю, Індії, Бразилії, Росії – залишаються, по суті, внутрішніми валютами, які практично не використовуються (або дуже обмежено використовуються) у міжнародних торгових і фінансових операціях.

Як правило, інтернаціоналізація валют “нових гравітаційних центрів” стримується багатьма факторами, зокрема: валютними обмеженнями; недостатнім рівнем розвитку їх внутрішніх фінансових ринків (в т. ч. валютних); високим рівнем інфляції, які в сукупності підривають довіру до національної валюти як у резидентів, так і в нерезидентів. Хоча треба зазначити, що останнім часом у більшості країн ці бар’єри значною мірою послаблені, а це створює передумови для активнішого просування їх валют до статусу резервних.

Останнім часом активізувалися багатосторонні угоди про валютні свопи між центральними банками, в рамках яких ство-

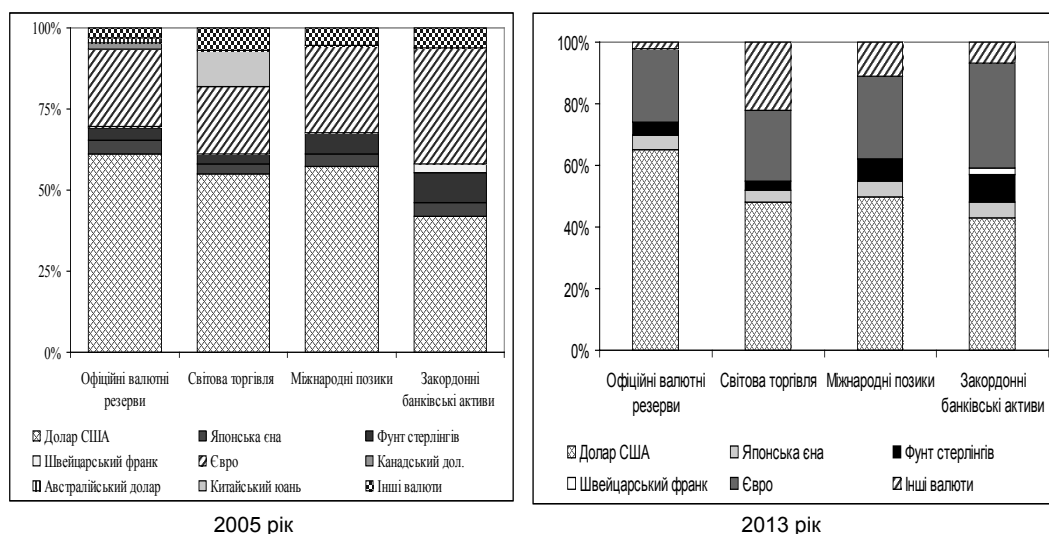


Рис. 1. Частка національних валют у світовій торгівлі, офіційних резервах, міжнародних запозиченнях і закордонних банківських активах*

* 2005 рік за [11, 16]; 2013 рік – розраховано і побудовано автором.

рюється пул валютних резервів з метою надання фінансової допомоги учасникам угоди, зміцнення їх ліквідності у випадку загрози фінансової кризи та створення стимулів для проникнення національних валют своїх країн у міжнародний фінансовий обіг. Така концентрація фінансової влади виникла у наступних форматах: 1) “ФРС + центральні банки 13 країн (Австралії, Бразилії, Великобританії, Данії, Канади, Кореї, Мексики, Нової Зеландії, Норвегії, Сінгапуру, Швейцарії, Швеції, Японії) + Єврозона”; 2) Чіангмайська ініціатива, що в цілому охоплює 14 країн (“центральні банки країн АСЕАН + Китай (з урахуванням Гонконгу) + Японія, Корея”); 3) “Народний банк Китаю + центральні банки 15 країн (Австралії, Аргентини, Білорусі, Бразилії, Ісландії, Кореї, Малайзії, Монголії, Нової Зеландії, ОАЕ, Пакистану, Сінгапуру, Таїланду, Узбекистану, України)”; 4) Азійський кліринговий союз, в який входять центральні банки 9 країн (Бангладеш, Бутану, Індії, Ірану, Мальдів, М’янми, Непалу, Пакистану, Шрі-Ланки); 5) Антикризисний фонд країн BRICS (Бразилії, Росії, Індії, Китаю, Південно-Африканської Республіки).

Останнім часом багато аналітиків і експертів у контексті вибору інваріантів глобальної фінансової стабільності акцентують увагу на неминучій регіоналізації світової валютної системи, наводячи унікальний у цьому сенсі досвід Європейського монетарного союзу. На перший погляд, такого роду перетворення найбільшою мірою відповідають логічній послідовності й загальним принципам гетерогенізації глобально-центричної економіки на сучасному етапі глобального розвитку: від послаблення домінуючої ролі долара США – через поступове зміцнення регіональних валют і створення кошика резервних валют на базі євро, юаня та інших – до створення єдиної світової резервної валюти нового типу, не прив’язаної до будь-якої національної валюти.

У цьому контексті країни з “нових гравітаційних центрів” розглядають можливі вектори зміцнення своїх позицій у геоекономічному просторі і світовій валютній системі через створення ними наднаціональних валют у рамках міждержавних об’єднань регіонального чи іншого характеру. Адже колективні валюти, які спираються на економічну базу декількох країн, потенційно можуть бути значно сильнішими і конкурентоспроможнішими на міжнародній арені, на відміну від окремих національних грошових одиниць. При цьому введення спільної валюти здатне забезпечити державам-учасникам певні переваги і, зокрема: сприяти зміцненню їх економічної і політичної інтеграції; знизити залежність від долара США; створити (за рахунок усунення валютних обмежень і ризиків) сприятливі умови для прискороного розвитку внутрішніх і регіональних товарних і фінансових ринків. Остання у часі глобальна криза лише підсилила помітний інтерес у світі до ідеї запровадження колективних валют (рис. 2) і переходу до багаторівневої і багатополлярної системи глобального фінансового регулювання.

Дедалі виразнішою останнім часом стає тенденція щодо формування валютних зон і регіональних колективних валют, якими буде охоплена вся карта світових фінансів. Всі ці проекти (див. рис. 2) перебувають у різній стадії готовності: від укладених угод до попередніх обговорень. Загалом, оцінюючи перспективи введення наднаціональних валют, важливо враховувати, що цей процес досить тривалий у часі й складний як організаційно, так і процедурно й інституційно. Так, наприклад, в Європі впровадженню євро передували тривалі (близько тридцяти років) підготовчі й організаційні процедури країн ЄС щодо приведення їх економік, грошово-кредитної і бюджетної сфер до узгоджених жорстких критеріїв конвергенції, гармонізації внутрішнього фінан-

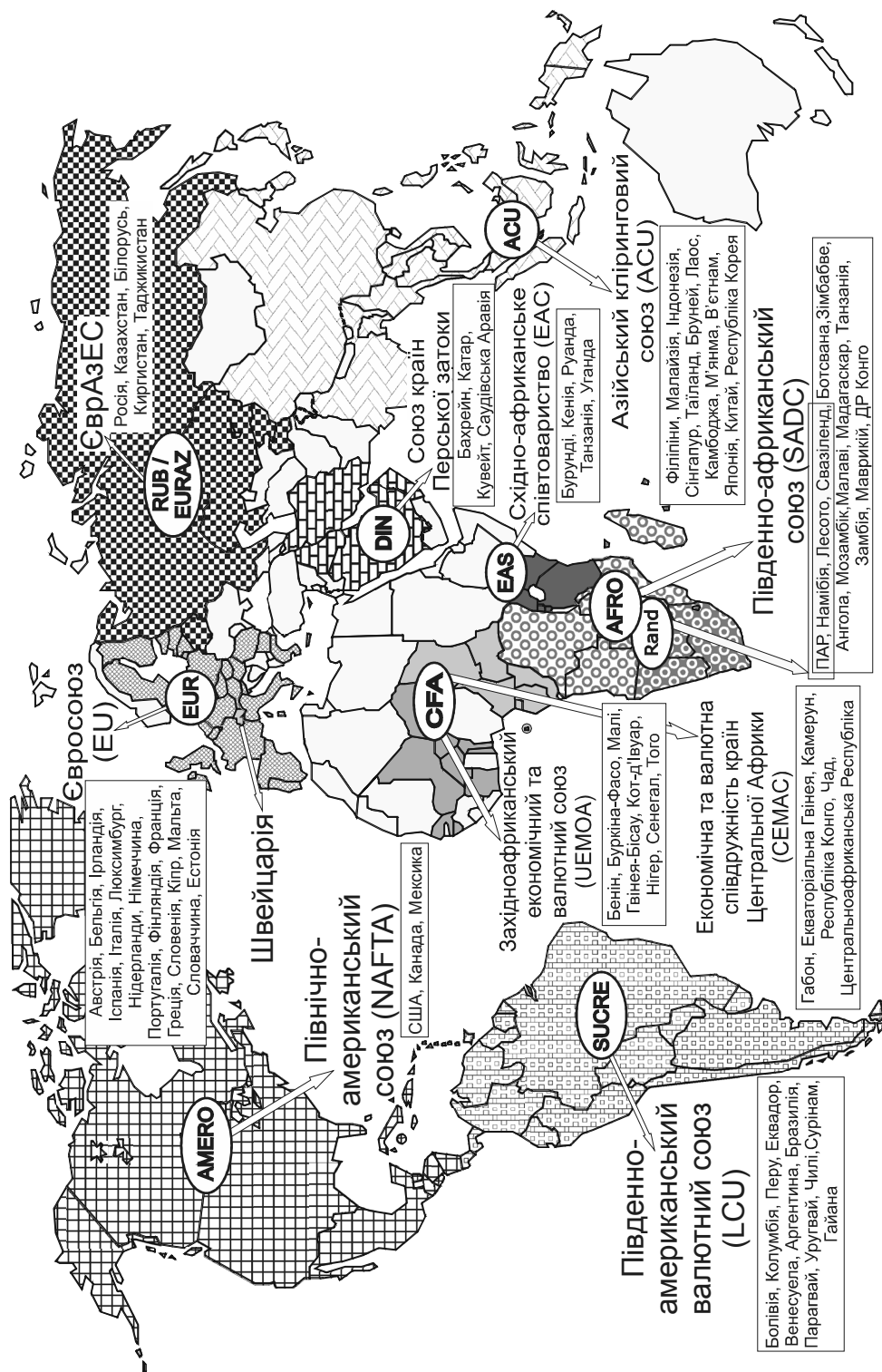


Рис. 2. Регіоналізація світової валютної системи: валютні союзи та регіональні валюти*

* Узагальнено і побудовано автором.

сового законодавства та створення наднаціонального Європейського центрального банку. Відтак, введення наднаціональних валют у рамках регіональних інтеграційних об'єднань потребує реалізації комплексу заходів і, зокрема: згладжування існуючих міжкраїнових відмінностей у сфері економічної політики і фінансового законодавства; відкриття взаємних кордонів для руху фінансових послуг і капіталу; формування міждержавних органів, відповідальних за проведення грошово-кредитної політики в рамках валютного союзу. З огляду на зазначене, найімовірнішою є поява нових колективних валют у тих об'єднаннях країн, які слідом за Європейським Союзом найбільше просунулися у створенні елементів інтеграції – це АСЕАН і МЕРКОСУР.

В умовах значних платіжних дисбалансів та валютних флуктуацій, що провокують мільярдні потоки спекулятивного капіталу в світовій економіці, загострюється питання неадекватності регулюючого потенціалу плаваючих валютних курсів. На сучасному етапі глобального розвитку плаваючі валютні курси – це не лише інструмент валютних спекуляцій, але й дієвий інструмент інтернаціоналізації економічних відносин. Разом з тим, проблема вибору режиму валютного курсу залишається предметом перманентного дискурсу серед економістів і політичних діячів. І це природно, адже кожен із альтернативних режимів має свої сильні та слабкі риси. Причому як апологети гнучких курсів, так і прихильники фіксованих курсів мають свої вагомі аргументи “за” і “проти”, які важко або зовсім неможливо довести чи спростувати. Так, скажімо, валютні спекуляції можуть відіграти як стабілізуючу, так і деструктивну роль; фіксовані курси валют можуть сприяти стабільній міжнародній торгівлі, але так само впливають і плаваючі курси, підтримуючи конкурентоспроможність країни на міжнародному рівні. Щодо

економічної політики, то вона може бути більш або менш стабільною саме за режиму фіксованого валютного курсу. Проте можливість здійснення незалежної монетарної політики гарантує саме режим плаваючих валютних курсів.

Наведені аргументи щодо переваг і недоліків альтернативних режимів валютних курсів природно породжують підстави для сумнівів і наукових дискурсів. Однак на практиці кожною національною економікою в кожному конкретному випадку альтернативний режим має обиратися з огляду на відносні якісні переваги в контексті формалізованої макроекономічної моделі адаптаційного синдрому з урахуванням здатності протистояти різним шокам і забезпечити максимальний стабілізуючий ефект. Такий вибір залежить від багатьох факторів: типу шоку, якому піддається національна економіка; її структурних параметрів; цільових орієнтирів (інваріантів) уряду щодо стабільності цін і обсягів виробництва.

Висновки. Підсумовуючи вищезазначене, можна виокремити кілька альтернативних варіантів реформування світової валютної системи, що останнім часом активно дискутуються у наукових колах: 1) формування мультивалютних відносин з одночасним створенням єдиної світової резервної валюти – свого роду інваріанта, у якості якого найчастіше розглядають СПЗ; 2) регіоналізація світової валютної системи, яка базуватиметься на регіональних валютах і регіональних емісійних центрах; 3) перехід до мультивалютної системи на основі великої кількості резервних валют; 4) тимчасове збереження моновалютної системи на базі долара США.

За умов, коли домінантною стає система децентралізація та гетерогенізація світової економіки й геофінансового простору, малоімовірною є ідея щодо формування єдиної світової валюти. Адже така валюта має бути вільною від національних інтер-

есів, ризиків і особливостей національної валютно-курсової політики; вона також має користуватися високою довірою, бути справедливою щодо всіх країн світу і реалізувати функцію інваріанта – загального еквівалента вартості в міжнародній торгівлі й механізму порівняння вартості національних валют. Умовно-розрахункова одиниця (СПЗ), яка не є посередником обміну та не виконує функцію платіжного інструменту, навряд чи може бути інваріантом – “працюючим” еталоном вартості національних валют. Водночас ймовірність регіоналізації світової валютної системи й реалізації більшості проектів з введення регіональних валют і регіональних емісійних центрів також поки що залишається вкрай невисокою. Склад потенційних консорціумів, що пропонують емітувати ту чи іншу регіональну валюту, часто змінюється, різні країни беруть участь в декількох таких консорціумах, а ідеї регіональної валютної інтеграції (окрім Європейського монетарного союзу) залишаються переважно політичними деклараціями.

Найреальнішою з точки зору мультивалютних відносин є ідея переходу до полівалютної системи на основі великої кількості резервних валют, яка розвиватиметься на принципах демонтажу політичного й економічного гегемонізму. Базисною основою мультивалютної системи залишатимуться національні гроші, а не “провідні” національні валюти, що насаджуються “імперськими державами”. Іншими словами, мультивалютна система передбачає існування “клубу” найпотужніших і авторитетних валют, які користуватимуться довірою з боку інвесторів і кредиторів і в яких найбільшою мірою проводитимуться фінансові трансакції. У такому випадку перерозподіл глобального капіталу між “резервними центрами” означатиме надання суттєвих переваг у глобальній конкурентній боротьбі тим країнам, які емітуватимуть валюти, що використовуються гло-

бальними інвесторами в якості резервних. Ці переваги реалізуються у формі додаткових ресурсів для розвитку внутрішнього виробництва даної країни, для поглинання корпорацій інших країн, для збільшення добробуту населення і т. д., оскільки статус резервної валюти надає не лише переваги країні на світовій арені, а й відіграє важливу роль у зростанні добробуту її громадян, підвищенні їх життєвого рівня.

Таким чином, ключова проблема реформування світової валютної системи полягає не в тому, валюта якої країни стане резервною, а в тому, які саме критерії (фундаментальні фактори) використовуватимуться у якості економічного інваріанта своєчасного врегулювання дисбалансів у світовій валютній системі. З огляду на зазначене, очевидно, що дискусії про стратегічні вектори реформування світової валютної системи й надалі триватимуть, щоразу загострюючись за умови нових спалахів фінансових криз.

Література

1. Барсегян А.Г. *Перспективы реформирования мировой валютной системы* / А.Г. Барсегян // *Ученые записки Таврического национального университета имени В. И. Вернадского*. – Сер. “Экономика и управление”. – Т. 24 (63). – 2011. – № 1. – С. 20–27.
2. Васильева И.П. *Мировая валютная система и курсы валют : учеб. пособие* / И.П. Васильева, О.В. Хмыз. ; Моск. гос. ин-т междунар. отношений (ун-т) МИД России. – М. : МГИМО-Университет, 2008. – 197 с.
3. Вожжов А. *Про причини створення регіональних резервних валют і зміни у світовій валютній системі* / А.П. Вожжов // *Фінанси України*. – 2009. – № 3. – С. 56–65.
4. Вожжов А. *Україна в новій архітектурі світової валютної системи* / А.П. Вожжов // *Вісник НБУ*. – 2011. – № 8. – С. 24-29.
5. Габайдулин П. *Анализ проектов реформирования мировой валютной системы*

- / П.Г. Габайдулин, Ю.О. Соколова // *Вестник Омского университета*. – Сер. “Экономика”. – 2009. – № 3. – С. 25–30.
6. Гальчинський А.С. *Економічна методологія. Логіка оновлення: Курс лекцій* / А.С. Гальчинський. – К. : АДЕФ-Україна, 2010. – 572 с.
7. Гальчинський А. *Нас очікує поетапне перетворення існуючої валютної системи, і сьогодні може йтися лише про проміжні рішення* / А. Гальчинський // *Дзеркало тижня*. – № 11 (739). – 28 березня – 4 квітня. – 2009. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/anatoliy_galchinskiy_nas_ochikue_poetapne_peretvorennya_isnuyuchoyi_valyutnoyi_sistemi_i_sogodni_mo.html
8. Кравчук Н.Я. *Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору* / Н.Я. Кравчук. – К. : Знання, 2012. – 782 с. – (Сучасна наука).
9. Красавина Л. *Тенденції і перспективи реформи мирової валютної системи* / Л. Н. Красавина // *Век глобалізації*. – 2011. – № 1 (7). – С. 29–43. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.intelros.ru/pdf/Veck%20globalizastii/2011_1\(7\)/029-043.pdf](http://www.intelros.ru/pdf/Veck%20globalizastii/2011_1(7)/029-043.pdf)
10. Платонова И.Н. *Перестройка мировой валютной системы и позиция России* / И.Н. Платонова, А.Г. Наговицин, В.М. Коротченя ; отв. ред. И.Н. Платонова. – М. : Книжный дом “ЛИБРОКОМ”, 2009. – 240 с.
11. Петров М. *Трансформация глобальных финансов* / М. Петров, Д. Плисецкий // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2010. – № 7. – С. 3–22.
12. Піфаретті Н. *Реорганізація міжнародної валютної системи: уроки з Плану Кейнса* / Надя Ф. Піфаретті // *Банки та банківські системи країн світу*. – Т. 4. – 2009. – № 1. – С. 46–54.
13. Саркісянц А.Г. *Монополія долара та перспективи нового фінансового порядку* / А.Г. Саркісянц // *Фінансовий ринок України*. – 2009. – № 10. – С. 3–6.
14. Смыслов Д. *Доллар на рубеже веков* / Д.В. Смыслов // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2005. – № 6. – С. 14–21.
15. Шаров О. *Глобалізація валютної системи* / О. Шаров // *Журнал європейської економіки*. – Т. 6. – 2007. – № 4. – С. 432–453.
16. Шаров О. *Глобалізація валютної системи* / О. Шаров // *Журнал європейської економіки*. – Т. 7. – 2008. – № 1. – С. 76–93.
17. Швайка М.А. *До питання про шляхи подолання світової фінансової кризи, запровадження світової резервної валюти і організації для управління нею міжнародного банку* / М.А. Швайка // *Вісник економічної науки України*. – 2011. – № 1. – С. 192–200.
18. Bibow J. *The Global Crisis and the Future of the Dollar: Toward Bretton Woods III? Working Paper No. 584*. – New York: Levy Economics Institute of Bard College and Skidmore College, 2010. – 19 p.
19. Mundell R. *The Euro and the Stability of the International Monetary System*. Columbia University, 1999. – January. – P. 5-10. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.robertmundell.net/pdf/The%20Euro%20and%20the%20Stability%20of%20the%20International%20Monetary%20System.pdf

References

1. Barseghyan, A.G. (2011). *Perspektivy reformirovaniya mirovoy valyutnoy sistemy* [Prospects for reform of the world monetary system]. *Uchenyie zapiski Tavricheskogo natsionalnogo universiteta imeni V. I. Vernadskogo – Scientific notes of Taurida National University*, 24 (63), 20–27 [in Russian].
2. Vasilieva, I. P., Hmyz O.V. (2008). *Mirovaya valyutnaya sistema i kursy valyut* [World monetary system and exchange rate]. Moscow: MGIMO-University [in Russian].
3. Vozhzhov, A. (2009). *Pro prychyny stvorennia rehionalnykh rezervnykh valiut i zminy u svitovii valiutnii systemi* [The reasons for the creation of regional reserve currencies and changes in the global monetary system]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 3, 56–65 [in Ukrainian].
4. Vozhzhov, A. (2011). *Ukraina v novii arkhitekturi svitovoi valiutnoi systemy* [Ukraine in the new architec-

ture of the world monetary system]. *Visnik NBU – Bulletin of the NBU*, 8, 24–29 [in Ukrainian].

5. Gubaidullin, P., Sokolova Yu. (2009). *Analiz proektov reformirovaniya mirovoy valyutnoy sistemy [Analysis of the restructuring of the global monetary system]. Vestnik Omskogo universiteta. – Bulletin of Omsk University*, 3, 25–30. [in Russian].

6. Hal'chyns'kyi, A. S. (2010). *Ekonomichna metodologiya. Logika onovlennya [The economic methodology. Logic update]. Kyiv: ADEF-Ukraine [in Ukrainian].*

7. Hal'chyns'kyi, A. (2009). *Nas ochikuie po etapne peretvorennia isnuiochoi valiutnoi systemy, i sohodni mozhe ytysia lyshe pro promizhni rishennia [We expect a gradual transformation of the existing monetary system today can we talk only about the interim solution]. Dzerkalo tyzhnia - Mirror of the week*, 11 (739). Available at: http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/anatoliy_galchynskiy_nas_ochikue_poetapne_peretvorennia_isnuyuchoyi_valyutnoyi_sistemi_i_sogodni_mo.html

8. Kravchuk, N. (2012). *Dyverhentsiia hlobalnoho rozvytku: suchasna paradyhma formuvannia heofinansovoho prostoru [Divergence global development: formation of the modern paradigm geofinance space]. Kyiv: Znannya [in Ukrainian].*

9. Krasavina, L. (2011). *Tendentsii i perspektivy reformy mirovoy valyutnoy sistemy [Tendencies and prospects of the reform of the world monetary system]. Vek globalizatsii - Age of globalization*, 1 (7), 29–43. Available at: [http://www.intelros.ru/pdf/Veck%20globalizatsii/2011_1\(7\)/029-043.pdf](http://www.intelros.ru/pdf/Veck%20globalizatsii/2011_1(7)/029-043.pdf)

10. Platonova, I.N. (Ed.), Nagovitsin, A.G., Korotchenya, V.M. (2009). *Perestroyka mirovoy valyutnoy sistemy i pozitsiya Rossii [The restructuring of the global monetary system and the position of Russia]. Moscow: LIBROKOM [in Russian].*

11. Petrov, M., Plisetskiy, D. (2010). *Transformatsiya globalnykh finansov [Transformation of global finance]. Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyie otnosheniya – World economy and international relations*, 7, 3–22 [in Russian].

12. Pifaretti, N. (2009). *Reorganizatsiia mizhnarodnoi valiutnoi systemy: uroky z Planu Keinsa [Reorganization of the international monetary system: lessons*

from Keynes Plan]. Banky ta bankivski systemy krain svitu – Banks and bank systems, 4, 1, 46–54 [in Ukrainian].

13. Sarkisyants, A.G. (2009). *Monopoliiia dolara ta perspektyvy novoho finansovoho poriadku [Dollar monopoly and prospects for new financial order]. Finansovyi rynek Ukrainy – Financial market of Ukraine*, 10, 3–6 [in Ukrainian].

14. Smyslov, D. (2005). *Dollar na rubezhe vekov [Dollar turn of the century]. Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyie otnosheniya – World economy and international relations*, 6, 14–21 [in Russian].

15. Sharov, A. (2007). *Hlobalizatsiia valiutnoi systemy [Globalization of monetary system]. Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky – Journal of the European economy*, 6 (4), 432–453 [in Ukrainian].

16. Sharov, A. (2008). *Hlobalizatsiia valiutnoi systemy [Globalization of monetary system]. Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky – Journal of the European economy*, 7 (1), 76–93 [in Ukrainian].

17. Shvayka, M.A. (2011). *Do pytannia pro shliakhy podolannia svitovoi finansovoi kryzy, zaprovadzhennia svitovoi rezervnoi valiuty i orhanizatsii dlia upravlinnia neiu mizhnarodnoho banku [On the ways of overcoming the global financial crisis, the introduction of the world's reserve currency and its management organization for international bank] Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy - Bulletin of economics of Ukraine*, 1, 192–200 [in Ukrainian].

18. Bibow, J. (2010). *The Global crisis and the future of the dollar: Toward Bretton Woods III? Working Paper*, 584. – New York: Levy Economics Institute of Bard College and Skidmore College.

19. Mundell, R. (1999). *The Euro and the stability of the international monetary system. Columbia University*, January, 5–10. Available at: www.robertmundell.net/pdf/The%20Euro%20and%20the%20Stability%20of%20the%20International%20Monetary%20System.pdf