

**Ринок фінансово-банківських послуг**

Олександр ШАРОВ

**ГЛОБАЛІЗАЦІЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ****Резюме**

Розглянуто процес подальшого розвитку міжнародної валютної системи в умовах сучасної глобалізації. Автор стверджує, що глобалізація має об'єктивний характер, а отже, міжнародна валютна система продовжує свій логічний розвиток від єдиного грошового товару-еквіваленту (золота) через численні резервні (міжнародні) валюти у напрямку повернення на вищому рівні до даних світових грошей. Проміжним етапом на цьому шляху може бути створення цільових валютних зон з валютами-лідерами, прикладом яких є європейська колективна валюта – євро. У цьому контексті особливо-го значення набуває питання про подальший розвиток валютної системи окремих країн (у тому числі України).

**Ключові слова**

Глобалізація, валютна система, демонетизація золота, цільові валютні зони, Міжнародний валютний фонд.

**Класифікація за JEL:** F33; G15.

---

© Олександр Шаров, 2008.

Шаров Олександр, докт. екон. наук, професор, Тернопільський національний економічний університет, Україна.

(Продовження, початок у попередньому номері).

## Нова валютна система: спогади про минуле?

Згадаймо ще раз етапи генезису сучасних грошей, уявивши їх у вигляді спіралей:

- від **багаточисельності** варіантів товарообміну – через виділення нечисельних товарів-еквівалентів – до виникнення **єдиного** монопольного товару-еквіваленту (металевих грошей);
- від **багаточисельності** металів грошей (мідь, електр, срібло, золото) – через біметалічний стандарт – до **єдиного** золотомонетного стандарту;
- від конвертованості у золото **багатьох** валют – через золотозлитковий та золотодевізний стандарт – до **єдиної** валюти, що обмінювалася на золото (долар США)...

Аналізуючи процес розвитку грошей з позицій його сучасного етапу, можна побачити, що він відбувається у певній логічній послідовності: немов по спіралі, таким чином, що кінцева фаза одного етапу (витку) виступає у якості відправної точки для наступного. Якою повинна бути логіка подальшого розвитку? Втративши особливий зв'язок із золотом, долар поступово, не без боротьби, посідає почесне місце серед інших валют, як «перший серед рівних». Ідея мультивалютної економіки крок за кроком перемагає, виступає у якості конкурентів та альтернативи долару німецьку марку, швейцарський франк, японську ієну, євро... Зараз валютні розрахунки між центральними та транснаціональними банками (*Continuous Linked Settlements*) здійснюють через CLS International Bank – банківську установу, створену за законодавством США про т. зв. Edge Corporations (тобто з правом обслуговування міжнародних операцій лише нерезидентів), нагляд за якою здійснює Федеральний Резервний банк Нью-Йорку. Ці розрахунки здійснюють у 15 валютах, які й визначають мультивалютність сучасної системи.<sup>1</sup> Кількість їх поступово змінюється (останні чотири було додано наприкінці 2004 р.), але навряд чи ця динаміка буде зберігатися і в подальшому, оскільки вже доволі відчутно діє інша тенденція. На поверхні явищ вона виявляється у вигляді територіальної фрагментації світового валютного простору. Найяскравішим прикладом цього слугує зона функціонування

<sup>1</sup> Розрахунки здійснюють в австралійських, американських, гонконгських, канадських, новозеландських та сингапурських доларах, євро, британських фунтах, японських ієнах, швейцарських франках, датських, норвезьких та шведських кронах, південнокорейських вонах та південноафриканських рандах.

євро, створення якої значно скоротило чисельність «розрахункових валют». І, мабуть, ще скоротить за рахунок як «старих» західноєвропейських валют (таких, як шведські та датські крони, британський фунт, а може, і поки ще не «союзних» норвезької крони та швейцарського франку), так і деяких «нових» ЄС-івських валют, які у майбутньому могли б претендувати на статус розрахункових, але, скоріш за все, будуть замінені на євро (наприклад, польський злотий). З травня 2004 р. до ЄС приєдналися не лише Мальта та Кіпр, які давно чекали своєї черги, а й наші колишні партнери по Радянському Союзу – балтійські республіки (Естонія, Литва та Латвія), а також сусіди та колеги по соціалістичному табору – Польща, Чехія, Словаччина, Угорщина та Словенія. А в 2007 р. слід очікувати поповнення складу ЄС ще й Румунією та Болгарією. Не слід забувати і про європейські прагнення іншого нашого сусіда – Туреччини. Активно «стукає у двері» останнім часом і Хорватія. Сподіваємося, що і «європрагнення» України не залишаться лише побажанням української влади.

Між тим, варто відзначити, що таке значне розширення Союзу не може не створити певні проблеми, які стануть на заваді його подальшого розширення. Передусім, у результаті того, що ключова характеристика розширення євросони полягає у відносно великому збільшенні *кількості* країн-членів у порівнянні до помірного зростання *економічного розміру*. Звернемо увагу хоча б на той факт, що до 375 млн населення сучасного ЄС додалися 106 млн – з нових країн-членів (тобто зростання становить 28%), але що стосується сукупного внутрішнього валового продукту країн Союзу, то до 8,9 трлн євро ВВП додалося лише 467 млрд євро (тобто лише приблизно 5%). Проблема в тому, що країни, які приєдналися до ЄС, не лише *маленькі*, а й за європейськими стандартами, *бідні*: середній розмір їх ВВП на душу населення, навіть перерахований за паритетом купівельної спроможності (9 690 дол) становив менш ніж половину аналогічного показника за країнами, які до того моменту входили до Євросоюзу (21 242 дол.) [17: 6, 8]. (Хоча свого часу Іспанія, Греція та Португалія приєднувалися до Євросоюзу з показниками ВВП, наближеними або аналогічними до показників, характерних для найкращих з цієї точки зору країн – останньої хвилі новоприбулих – Словенії та Чехії) [14: 4]. Привертає увагу те, що в «об'єднаній Європі» і до того існували значні розбіжності. І не лише щодо ВВП. Так, серед керівників центральних банків країн євросони велике занепокоєння спричиняє помітна розбіжність у темпах інфляції. Ця проблема, поза сумнівом, також лише загостриться у майбутньому і додасть головної болі центральним банкірам, оскільки в період 1996–2002 рр. розбіжність у середніх рівнях інфляції в країнах євросони та в новоприбулих країнах (навіть без урахування найбільш інфляційних економік Болгарії та Румунії) становила близько 8 відсоткових пунктів [16: 14].

Для нових членів ЄС, як вважають автори звіту «Східний напрямок розширення євросони» Р. Орсі та Ф. Іаконе, серйозною проблемою стане і

вплив ефекту Баласа-Самуельсона<sup>2</sup>, який здатний збільшити на 1–2, а, в деяких країнах, і на 4% щорічні темпи інфляції [11: 31, 43]. Взагалі кажучи, приєднання до ЄС нових членів додало центральним банкам багато складної роботи, передусім у таких питаннях, як вільний рух капіталів, вільний обмін фінансовими послугами, валютна інтеграція та фінансова статистика. Проблеми, пов'язані з вирішенням зазначених питань, доволі складні. Умовно їх можна поділити на дві частини:

- проблеми, які виникають у центрального банку безпосередньо у зв'язку з приєднанням країни до ЄС (це, в більшості випадків, процедурні вимоги);
- проблеми, які стосуються підвищення рівня національної фінансово-банківської системи, її «підтягування» до західноєвропейського рівня.

Цих останніх значно більше. І від потенційних кандидатів будуть, скоріш за все, вимагати попереднього їх розв'язання. Щодо конкретних критеріїв відповідності (Маастрихтські критерії), то хоча в майбутньому ці показники можуть і дещо змінитися, вчені-економісти (передусім, лауреат Нобелівської премії Роберт Мандел), які розробили теорію «оптимальних валютних зон» вказали на деякі фундаментальні, принципові критерії для такого об'єднання. Серед них привертає увагу необхідність високої економічної відкритості, тісних торгових зв'язків із країнами-партнерами та кореляції економічних циклів, які розвиваються в окремих країнах з циклом, притаманним основному економічному потенціалу інтеграції [25: 9–10]. При цьому до нових членів будуть застосовані ті самі, вже існуючі критерії конвергенції, ступінь виконання яких буде оцінюватися відповідно до статті 121 Протоколу щодо конвергаційних критеріїв. Серед іншого, передбачається, що країна повинна не менше двох років перебувати учасником нового Механізму валютних курсів – так званого МВК-2 (*Exchange Rate Mechanism – ERM-2*) – і при цьому забезпечувати відповідність стану свого валютного ринку встановленим умовам без використання заходів валютного контролю (як до капітальних, так і до поточних операцій).

---

<sup>2</sup> Відповідно до теорії Баласа-Самуельсона (яка знайшла своє підтвердження на практиці), тісна торгова інтеграція приводить, передусім, до зростання продуктивності праці в експортних галузях (попит на продукцію яких збільшується вищими темпами). Наслідком цього, у свою чергу, стають вищі темпи зростання заробітної плати саме в цих галузях. Але такі фактори, як переплив робочої сили та профспілкова солідарність (там, де вона є!), призводять, врешті решт, до вирівнювання темпів зростання зарплати в усіх галузях – в тому числі в не-експортних, в яких продуктивність зростає повільніше. Отже, результатом такої диспропорції стає випереджувальне зростання цін саме в не-експортних галузях. І ця тенденція додатково посилюється попитом на не-експортні послуги у зв'язку з відносним зростанням платоспроможності населення. Результатом усього цього логічного ланцюжку стає постійне підвищення реального валютного курсу.

Умови нового МВК-2 визначено в Амстердамській резолюції Ради Європи (червень 1997 р.) та Угоді між ЄЦБ та центральними банками держав, які не належать до зони євро (вересень 1998 р.). Передбачено, що центральні курси між євро та національними валютами встановлює та коректує ЄЦБ спільно з центральними банками відповідних країн. Тимчасові коливання курсу дозволяються в межах 15%, при досягненні яких національні центральні банки зобов'язані здійснювати необмежені інтервенції на валютному ринку з метою утримання курсу у встановлених межах. Таким чином, новий механізм сумісний з доволі широким спектром валютних режимів, не визнаючи лише три з них: 1) такий, який не має узгодженого центрального курсу відносно євро, 2) повзучу прив'язку (*crawling peg*) та 3) прив'язку до будь-якої валюти, крім євро.

Потрібно звернути увагу на те, що «євроцентристські» тенденції виявляються не лише в Європі.<sup>3</sup> Позитивний (як на цей момент) досвід створення спільної валюти в межах ЄС надав нового поштовху валютним інтеграціям в усьому світі: і старим (які існували немов би на периферії світової валютної системи, не справляючи великого впливу на решту світу) і новим (ідеї створення яких стали прямим наслідком запровадження євро).

Найстаріша з існуючих валютних інтеграцій була створена ще у 1910 р. на Півдні Африки. Щоправда, відтоді вона дещо змінилася: у 1921 р., після створення Резервного Банку Південної Африки, південноаф-

<sup>3</sup> Хоча й у Європі (принаймні, частково в Європі) може виникнути інший «спільний валютний простір», ідею якого висуває Росія. Маючи на увазі гіпотетичну можливість створення такого валютного союзу, ми, все ж таки, не будемо тут детально зупинятися на його аналізі, передусім тому, що насправді для такого аналізу не вистачає матеріалів, незважаючи на численні публікації, головним чином, російських авторів. А втім, крім ідеї протиставити єврозоні зону нової колективної валюти, у ролі якої (на нашу думку, безпідставно) припускається лише російський рубль, насправді нічого серйозного запропоновано не було. Про це свідчить хоча б невизначеність формату такої зони, у ролі якої пропонувалися то СНД, то Союз Росії та Білорусі, то ЄврАзЕС, то ЄЕП... Автор, якому доводилося брати участь у таких інтеграційних переговорах, так і не зміг свого часу отримати відповіді на такі прості запитання, як: «У чому конкретно полягатиме перевага єдиної валюти порівняно із системою взаємної конвертованості, яку можна запровадити у практику негайно?» і «Чому єдиною валютою має бути рубль, при наявності серед країн-потенційних учасників системи таких, чиї валюти продемонстрували більшу стабільність протягом кількох останніх років?» А всіляке бажання продовжувати професійне обговорення у авторів ідеї зникало зразу після запитання «У якій країні буде розташовано спільний центральний банк і представник якої країни буде його очолювати?» (Звісно, передбачалася проста відповідь: «Центральний банк, – він же ЦБ РФ, – буде і далі розміщуватись у Москві, очолюваний громадянином Росії»). Безрезультатно завершувалися і практичні кроки в цьому напрямку: створений ще у 1993 р. Міждержавний банк СНД так і залишився невеликим (навіть за російськими масштабами) комерційним банком, якій кредитує окремі проекти в країнах СНД, практично не працює укладена у 1994 р. Угода про платіжний союз (оскільки всі країни СНД оголосили конвертованість своїх валют і не потребують механізму, який і в Західній Європі 50-х років, і в РЕВ використовувався в умовах відсутності конвертованості).

риканський фунт став єдиним законним засобом платежу на території країн, які зараз входять до ЄВП, а також Бечуаналенду (нині – Ботсвана). Суттєву допомогу у створенні валютного союзу було надано Великобританією, яка мала в цьому чималий досвід, у тому числі й на території Африки [24: 34]. Валютний простір ранду (Rand Monetary Area), як він тоді називався, проіснував до липня 1986 р., після чого, у зв'язку зі змінами в позиції Свазіленду, було підписано нову Тристоронню угоду про валютний простір (*Trilateral Monetary Area Agreement*), яка, у свою чергу, була замінена сучасною Угодою у лютому 1992 р., після того як до ЄВП вирішила офіційно приєднатися Намібія (яка *de facto* належала до нього від самого початку). Сучасні валютні відносини між ПАР, Лесото, Намібією та Свазілендом базуються на Багатосторонній Валютній Угоді (*Multilateral Monetary Agreement – MMA*), на підставі якої і створено Спільний Валютний Простір – ЄВП (*Common monetary area*). При цьому було встановлено, що, незважаючи на наявність спільної валюти<sup>4</sup>, кожна з країн ЄВП самостійно відповідає за власну монетарну політику та здійснення контролю за фінансово-кредитними установами на своїй території.

Що стосується інших країн, які належать до Південноафриканського Економічного Співтовариства (САДК), то ні в Декларації, ні в Угоді 1992 р. про створення САДК не згадувалася можливість запровадження єдиної валюти, але зараз можна зробити висновок, що саме створення монетарного союзу може стати черговою стадією розвитку Спільноти.

У лютому 1999 р. головний економіст САДК Ф. Кені заявив, що «глобалізація підштовхує САДК у напрямку гармонізації макроекономічної політики, фінансової політики та створення єдиного Південноафриканського центрального банку». Помітний поштовх розвитку цієї ідеї надав голова Резервного банку ПАР Т. Мбовені, хоч він і визнає, що професійне вирішення усіх проблем, пов'язаних зі створенням монетарного союзу і запровадженням єдиної валюти, потребує чимало часу і копіткої роботи. Але на всесвітньому економічному самміті для Півдня Африки (*World Economic Forum's southern African summit*), який відбувався у Дурбані у 2003 р., у багатьох виступах наголошувалося на необхідності створення спільного фондового ринку та запровадження єдиної валюти для країн САДК.

У серпні 2003 р. в Дар-ес-Саламі (Танзанія) відбувся черговий самміт голів держав та урядів Співтовариства розвитку Півдня Африки (*Southern Africa Development Community – SADC*). Самміт, який відбувався в Танзанії вперше з моменту заснування Організації у 1992 р., зібрав понад 700 делегатів, які представляли не лише офіційні установи, а й міжнародні організації, економічних експертів, фінансові установи, засоби масової інформації тощо. Самміт схвалив План регіональної індикативної стратегії (*Regional Indicative Strategic Development Plan – RISDP*), який розроблявся на протязі

<sup>4</sup> Йдеться про південноафриканський ранд, який вільно обертається на території всіх країн-членів інтеграції, а місцеві валюти вільно обмінюються на ранд за фіксованим паритетом.

двох років і передбачає значне поглиблення економічної інтеграції країн-членів Співтовариства. План передбачає поетапне здійснення заходів у цій сфері, а саме:

- 2005 рік: створення регіонального фонду розвитку САДК та механізму самофінансування Співтовариства;
- 2006 рік: усунення валютного контролю щодо трансакцій між країнами-членами САДК;
- 2008 рік: створення зони вільної торгівлі САДК ;
- 2010 рік: створення Митного союзу САДК та запровадження єдиних зовнішніх тарифів;
- 2016 рік: створення Центрального банку САДК та підготовка до введення єдиної валюти САДК.

Паралельно із саммітом САДК у Кампалі (Уганда) проходило засідання Асоціації африканських центральних банків, після завершення якого керівники центральних банків країн-членів САДК зібралися на окрему зустріч і домовилися про єдину стратегію дій у монетарно-фінансовій сфері, спрямованих на забезпечення глибшої економічної інтеграції їхніх країн.

Звертає на себе увагу той факт, що приблизно в той самий час Економічне співтовариство західноафриканських держав (*Economic Community of West African States*) також прийняло план, який передбачає введення єдиної валюти у липні 2005 р. Такий, навряд чи реалістичний, поспіх пояснюється певним занепокоєнням щодо можливості подальшого ефективного виконання Францією своїх монетарних зобов'язань, які діяли в межах Західноафриканського валютного союзу та Валютного союзу Центральної Африки. Як ми вже згадували, з переходом на євро Франція залишилася гарантом стабільності «африканського франку» (франк КФА), хоча монетарна влада над її власною валютою «переїхала» до ЄЦБ, яке зовсім не поспішає брати на себе регулювання «єдиного валютного простору» африканських країн. Таким чином, «інерція» попереднього валютного союзу може швидко згаснути, і тому уряди відповідних африканських країн, цілком логічно, намагаються знайти новий механізм такого регулювання.

Мета введення єдиної валюти («афро») проголошувалася при створенні Африканського Союзу, і тому детальніше обговорення проблеми професіоналами можна розглядати як спробу реалізації політичної програми. При цьому зазначалося, що аналогічний процес у Західній Європі (ЄС) зайняв сорок років. (Хоча, на думку багатьох експертів, в Африці він може зайняти і менше часу, за умови вирішення таких проблем, як збройні конфлікти, нестача політичної відповідальності та недотримання вимог власного законодавства в деяких країнах континенту.)

На цьому тлі спроби створення монетарних союзів у межах САДК та ЕКОВАС можна розглядати як регіональні зусилля з вирішення загальноконтинентальної проблеми.

Активно проводиться робота в напрямку створення спільної валюти і в Азії, що дало підстави говорити про плани запровадження спільного «азійського долару». Для деяких спостерігачів ідея «Азійського валютного союзу» може здаватися лише даниною швидкоплинній моді. Однак Нобелівський лауреат Р. Мандел (якого багато хто вважає «батьком» спільної європейської валюти) висловився на користь цієї ідеї. Малазійський прем'єр А. Бадаві влітку 2004 р. заявив, що, оскільки азійська економічна інтеграція – це вже не просто побажання, а реальність, то немає жодних перепон для того, щоб розпочати ретельне вивчення проблеми регіональної валютної інтеграції [20]. Тим більше, що певні кроки в цьому напрямку все ж таки зроблено. Так, ще у січні 1992 р. члени АСЕАН погодилися на створення в межах інтеграції зони вільної торгівлі. Кінцевою метою створення такої зони має бути зниження митних тарифів до рівня не більше, ніж у 5%, та повне скасування нетарифних бар'єрів. Досягнення цієї мети, поза сумнівом, сприятиме і подальшій інтеграції у валютній сфері. У листопаді 1997 р. з метою запобіганням фінансовим кризам та координації дій у фінансовій сфері було створено т. зв. «Манільську групу» у складі 14 країн Південно-Східної Азії. Пізніше було укладено угоду про своп-кредитування для підтримки стабільності валютних курсів (за взірцем аналогічної євроугоди 1980–1990 рр.) між Індонезією, Малайзією, Сінгапуром, Таїландом та Філіппінами. У травні 2000 р. дія цієї угоди, в рамках т. зв. «Чіанг-майської ініціативи» (*Chiang Mai Initiative*) було поширено не лише на всі країни АСЕАН, а й на Китай, Південну Корею та Японію, що активізували стабілізаційне кредитування на десятки мільярдів доларів США. Доволі часто цю угоду розглядають як підґрунтя майбутнього азійського валютного союзу, хоча про те, наскільки такий погляд реалістичний, зараз говорити ще зарано [7: 96].

У грудні 1998 р. в Ханойському плані дій країни АСЕАН передбачили здійснення аналізу чинної валютної системи в країнах-членах об'єднання. У подальшому було проведено кілька міжнародних конференцій (в організації та підтримці яких особливу активність виявила малазійська сторона) з питання створення спільної азійської валюти. Звісно, поки що важко говорити про формат можливого валютного союзу. Попередньо вважалося, що основою його має бути японська ієна. Зміна розкладу сил на азійському сегменті світового ринку, однак, висунула на перше місце китайський юань. Враховуючи можливість «Об'єднання зусиль» КНР (або більш політично коректно: *Mainland China*) у цій галузі не лише з Гонконгом, а й з Тайванем, деякі експерти кажуть про те, що основою регіонального валютного союзу може стати «Загальнокитайський економічний простір» («*Chinese Economic Area*»). Можливо, між тим, що в ролі такої основи виступить АСЕАН+3 (тобто спільно з Китаєм, Японією та Південною Кореєю) або, навіть, АСЕАН+4 (ще, додатково, з Індією), що помітно змінить ситуацію. Таким чином, на відміну від плану створення «афро» (теж доволі «сирого» і скептично оцінюваного ба-



гатьма експертами), план «азійського долару» досі не формалізовано. Але, з точки зору аналізу перспектив розвитку світової валютної системи, важливою є вже сама наявність такої тенденції.

До європейського досвіду уважно приглядаються й у Латинській Америці, де у 1960–1980 рр. було створено Центральноамериканський валютний союз, Механізм компенсації сальдо та взаємного кредитування Латиноамериканської асоціації інтеграції, Карибський стабілізаційний фонд. Щоправда, угода про створення Центральноамериканського валютного союзу 1964 р. та Центральноамериканська валютна угода 1974 р. так і не призвели до створення повноцінної спільної валюти: центральноамериканське песо використовували лише для заліку взаємних вимог. У 1983 р. були здійснені кроки зі зміцнення валютної інтеграції серед малих острівних держав Карибського басейну, результатом чого стало створення Східно-Карибського центрального банку та введення спільної валюти – східнокарибського долару. Останній, однак, не став повністю самостійною валютою, залишаючись міцно прив'язаним до долару. У цій частині світу ми знаходимо і приклади фактичної відмови від власної валюти на користь долару США, навіть без формального оформлення валютного союзу та будь-яких зобов'язань з боку Федерального резерву Сполучених Штатів. В останні роки до Панами, яка давно проводила таку політику, приєдналися Еквадор та Сальвадор. Як відомо, незадовго на кризи 2002 р. аналогічні наміри проголосувала й Аргентина.

«Таким чином, – як вважають деякі експерти, – західноєвропейський варіант валютного простору являє собою валютний союз на базі економічного об'єднання з єдиною валютою внутрішнього – європейського походження. У Латинській Америці єдиний валютний простір засновано на зовнішній валюті, яка спочатку використовується для зовнішніх розрахунків, а потім витискає національні гроші з внутрішнього обігу. В Африці рахункова одиниця прив'язана до іноземної валюти, яка використовується для зовнішніх розрахунків, але не проникає у внутрішні, емісію колективних грошей здійснює колишня метрополія. Проекти африканського та азійського валютних союзів комбінують у різних поєднаннях елементи європейської та діючої африканської моделей» [4: 12]. Таким чином, ми можемо спостерігати процеси регіональних валютних інтеграцій, які ведуть до зменшення (якщо не завжди *de jure*, то, принаймні, *de facto*) кількості національних валют, поступового поділу світового валютного простору на регіональні валютні блоки<sup>5</sup>, з яких, як із пазлів, складатиметься нова валютна система з єдиною світовою валютою – яка може прийти на зміну кільком регіональним.

Як буде в подальшому розвиватися цей процес, передбачити сьогодні навряд чи можливо. Зовсім не обов'язково, щоб на передостанньому етапі створення єдиної світової валюти утворилися валюти «континенталь-

<sup>5</sup> Не можна не побачити тут певної аналогії з передвоєнними валютними блоками – фунта, франка тощо, які органічно вписалися у систему єдиної конвертованої у золото валюти – долара США.

ні» – євро, афро, латино... Це можуть бути і просто регіональні резервні валюти, на місце яких претендують євро та, поки що, швейцарський франк – в Європі; дедалі менше японська ієна і дедалі більше китайський юань (а в подальшому, можливо, за певних обставин, й індійська рупія) – в Азії; мексиканське та аргентинське песо (дуже послаблені відповідними фінансовими кризами), а також бразильський реал – у Латинській Америці. В Африці – південноафриканський ранд. Певні претензії на включення до полівалютного кошику має і російський рубль.

Але, мабуть, більшість фахівців схиляється до теорії «цільових валютних зон» – групування окремих валют у кількох зонах навколо валют-лідерів (найчастіше говорять про долар, євро та ієну, хоча в останньому випадку «можливі заміни»), між якими утримуються якщо не фіксовані курси, то обмежене коливання. Перша проблема, яка виникає при обговоренні цієї ідеї, – це розмір припустимих відхилень між валютами-лідерами. Найбільш амбіційним було би прийняття твердих «цільових зон» («target zones»), як це пропонує Ф. Бергстен (*директор вашингтонського Інституту міжнародної економіки та голова т. зв. «тіньової «Великої Сімки» – «мозкового трасту», який консультує лідерів «Великої Сімки»*). При такому підході слід було б визначати «коридор», в межах якого можуть коливатися центральні курси євро, долару та ієни. Центральні курси будуть визначені таким чином, щоб забезпечувати внутрішню та зовнішню збалансованість економік, вони можуть час від часу корегуватися залежно від співвідношення темпів інфляції та інших фундаментальних економічних показників, а «коридор» у межах якого припустиме вільне коливання повинен бути достатньо широким (10–15%). Проблема з цим варіантом полягає в тому, що всередині «Великої Сімки» не можна досягти консенсусу щодо нього, оскільки, як попереджають експерти, наближення до меж «коридору» буде автоматично спричиняти спекулятивні атаки, що тільки погіршить ситуацію.

Більш м'яким є варіант, який передбачає лише узгодження принципів обов'язкових дій у разі, якщо коливання курсів виходять за встановлені межі. Але офіційно ні межі коливань, ні центральні курси не оголошуються. Тобто пропонується щось подібне до Луврської Угоди 1987 р. Це більш гнучка система, що не зв'язує руки монетарним владам окремих країн, які повинні лише домовитися про те, що вони будуть здійснювати необхідні кроки щодо повернення курсів у межі «коридору», не чекаючи чергового засідання «Великої Сімки» або МВФ.

Взагалі проблема подальшого реформування сучасної валютної системи може серйозно розглядатися лише комплексно. Так, як, наприклад, запропонував у своєму виступі у травні 1999 р. у Вашингтонському інституті міжнародної економіки колишній прем'єр-міністр Франції Е. Баладур. З його точки зору, заходи, необхідні для поліпшення організації світової валютної системи, включають наступні кроки:

- «Велика Сімка» повинна реформувати власні операційні процедури, чітко визначити функції МВФ та не допускати конфлікту інтересів урядів та центральних банків;
- МВФ повинен стати гарантом якості валют країн-членів, для чого необхідно забезпечити контроль за виконанням ними певних правил та пруденціональних норм;
- встановлення «цільових зон» буде найкращим шляхом стабілізації коливань валютних курсів;
- для забезпечення позитивних наслідків для всього світу необхідно вже думати про створення глобальної світової валюти. Створення більш об'єктивного «кошику валют», аніж СДР, – перший крок у цьому напрямку.

У дискусії про майбутнє світової валютної системи лунають і думки про те, що її реструктуризація включає зміцнення позицій ООН,<sup>6</sup> у тому числі, шляхом створення Економічної Ради безпеки та зміни функцій МВФ в напрямку його перетворення у Світовий Центральний банк. Наскільки проблема реформування світової валютної системи пов'язана з іншими глобальними проблемами, можна побачити хоча б з того, що вона послідовно привертала увагу таких всесвітніх форумів, як Самміт Землі (Ріо-де-Жанейро, 1992), Каїрська конференція з питань населення (1994), Соціальний Самміт (Копенгаген, 1995), Міжнародна конференція з питань фінансування розвитку (Монтерей, 2002) та Самміт сталого розвитку (Йоганнесбург, 2002). Головним чином, однак, на цих форумах ішлося про фінансові потреби та механізми фінансування глобального розвитку. У зв'язку з чим варто згадати ідею «глобального податку». Найвідомішим варіантом такого податку є т. зв. «податок Тобіна» – який пропонується сплачувати в розмірі 0,5% з кожної валютної операції (що може дати ООН, яка буде бенефіціаром податку, більше 1,5 трл доларів США). Враховуючі абсолютно фантастичний розмір такого фонду, більш реалістичні чиновники ООН погоджуються і на 0,01% – що дорівнюватиме приблизно 150 млрд дол. (у 100 разів більше, ніж внески всіх країн-членів до бюджету ООН). Податок, запропонований професором Йельського університету Дж. Тобіном і вперше представлений Комісією з фінансування ООН на міжнародній конференції розвитку у січні 1992 р., пропонувався як засіб скорочення меж коливань валютних курсів, що зразу було піддано критиці – оскільки замалий розмір податку не може суттєво вплинути на коливання, а більший розмір – зовсім не реаліс-

<sup>6</sup> Про це доводилося говорити й авторіві, як представнику України на спеціалізованому засіданні «круглого столу» Монтерейської міжнародної конференції ООН (2002). Логічність такого зв'язку, на нашу думку, впливає як з необхідності концентрації ресурсів світової спільноти на вирішенні глобальних соціально-економічних проблем, так і з того факту, що «Бреттон-Вудські інституції» формально були створені як установи ООН (хоч і з особливим статусом) і тому було б логічним їхнє «повернення» до «сім'ї ООН», після того як протягом багатьох років (з різних причин) вони функціонували, м'яко кажучи, в автономному режимі.

тичний. Однак ідею підтримали Канада, Франція та Данія, які вирішили представити її на наступній зустрічі «Великої Сімки» у червні 1992 р.<sup>7</sup>

Не залишаються поза увагою фахівців і проблеми реформування самого Міжнародного Валютного Фонду. МВФ не є кредитором останньої інстанції (*lender of last resort*) у сенсі можливості надання необмеженої допомоги у випадку фінансових ускладнень. МВФ має чітко визначені умови та обмежені ресурси кредитування. Все це помітно відрізняє цю установу від центральних банків з їх дискреційною монетарною політикою і робить неможливим перетворення МВФ на щось подібне до світового центрального банку. В усякому випадку, без його кардинального реформування, яке, між тим, здається, вже стає вимогою часу, у тому числі й у зв'язку з необхідністю вирішення проблеми світового кредитора останньої інстанції. Наприклад, Ч. Кіндлебергер, свого часу, вказував на те, що Великої Депресії 1929–1933 рр. можна було б уникнути, якби тоді знайшовся міжнародний кредитор останньої інстанції – яким могли б стати Банк Англії або ФРС США [30]. Колишній перший заступник виконавчого директора МВФ С. Фішер, виступаючи в січні 1999 р. в Американській економічній асоціації у Нью-Йорку, висловив думку про те, що в сучасних умовах ФРС може взяти на себе таку функцію, якщо це відповідатиме інтересам США. Але справа в тому, що в наявності такого позичальника більш зацікавлені інші країни, тому що міжнародний рух капіталу набув неймовірного розміру, а непередбачувані зміни напрямку цього руху здатні викликати паніку на фінансовому ринку будь-якої країни. Саме в таких умовах у ролі стабілізуючого фактору може виступити кредитор останньої інстанції, гарантуючи стабілізаційне фінансування у необхідних обсягах.

Скептики посилаються на те, що МВФ не є центральним банком, а, скоріш, подібний до світової кредитної спілки. Але прихильники ідеї виконання Фондом функцій кредитора останньої інстанції, як правило, нагадують, що такі функції на внутрішньому ринку виконували й інші, навіть приватні інститути. І згадують поведінку банку J. P. Morgan у 1907 р. (хоча це була вимушена «заміна», оскільки все це відбувалося ще до створення ФРС). Насправді питання впирається, скоріш за все, у відсутність необхідних фінансових резервів<sup>8</sup> і в небажання провідних промислово розвинутих країн

<sup>7</sup> Фактично в програму дискусії зустрічі «Великої Сімки» це питання потрапило лише у 1995 р. (Канада, Галіфакс), але і до цього часу залишається у центрі доволі широкої, хоча, на думку автора, і безперспективної дискусії. Ідея «податку Тобіна» має чимало прихильників серед представників установ, які могли б претендувати на використання додаткових коштів, але практично нікого з тих, хто повинен його сплачувати.

<sup>8</sup> За оцінками експертів, МВФ, незважаючи на постійні підвищення квот, якби зберігалася закладене у 1944 р. співвідношення між капіталом МВФ та розміром національного доходу країн-членів Фонду, був би зараз **утричі** більшим; якби МВФ дотримувався формули обчислення квот, яка була встановлена при його створенні, то зараз Фонд був би більшим у **п'ять** разів; якби зберігалася співвідношення між капіталом МВФ та обсягами світової торгівлі – Фонд був би більшим у **дев'ять** разів. А між

забезпечити їхню акумуляцію для гарантування стабільності на ринках інших країн (які, до того ж, дедалі частіше, виступають як нові конкуренти на світовому ринку). Однак, як нам здається, поглиблення глобалізації (в тому числі збільшення іноземних інвестицій до країн з ринками, що народжуються, а також високий рівень «зарізниці» фінансових криз) неодмінно примусить уряди цих країн усе-таки піти на додаткові фінансові витрати заради забезпечення стабільності світової валютної системи. Іншим виходом є надання МВФ права дискреційної емісії міжнародних ліквідних засобів – СДР. Але на сьогодні можливості використання СДР доволі обмежені, власне тому, що вони є не самостійною валютою, а лише правом на отримання кредиту у валюті одного з членів МВФ (за наявності її надлишку на рахунок МВФ понад встановлені квоти). Таким чином, ми знову повертаємося до проблеми створення єдиної світової валюти (шлях до появи якої, скоріш за все, ще доволі довгий і непередбачуваний).

Між тим, реформування Міжнародного валютного фонду, як головної ланки світової валютної системи, відбувається і в інших напрямках. Інколи це кардинальні зміни (затверджені рішенням Ради керуючих у січні 1976 р. на Ямайці), часом – поточні (створення нових органів керівництва чи програм фінансування). Нинішні пропозиції, що стосуються зміни ролі МВФ у запобіганні міжнародних фінансових криз, теж не є чимось новим. Про необхідність поліпшення роботи з координації валютної політики окремих країн, підвищення внеску МВФ до глобальної ліквідності, так само, як і про зміну відносин між МВФ, іншими міжнародними фінансовими організаціями та великими приватними банками, а також спеціальні заходи щодо підтримки міжнародної фінансової стабільності експерти говорили ще принаймні у середині 1980-х років [27: 145]. І це не залишалось поза увагою радянських фахівців, які прямо вказували на те, що «зароджується така система регулювання, за якої розробка головних заходів у валютно-фінансовій царині є результатом спільних дій урядів, центральних банків, найбільших банківських монополій, а їх запровадження в життя головним чином покладається на приватний сектор. Важливою ланкою цього механізму стає МВФ, який перетворюється на свого роду координатора, каталізатора змін як у політиці окремих держав, так і в діяльності приватного сектору» [3: 17]. Ще більшого значення набув МВФ після переходу країн Східної Європи та колишнього СРСР до ринкової економіки. Саме ці події дали фонду змогу перетворитися на справді глобальну установу, якою він намагався бути завжди [22: 284].

Одним із напрямів подальшого реформування може бути і надання Фонду функцій координатора процесу банкрутства держав-боржників. Адже «ніхто нині не розглядає питання про надання внутрішніх кредитів без формальної процедури банкрутства. За тією ж логікою слід надавати і кредити іншим державам. Настав час це визнати» [13: 12]. У листопаді 2001 р. пер-

---

тим, первісні функції МВФ не передбачали його функціонування як кредитора останньої інстанції.

ший заступник голови МВФ Е. Крюгер зробила заяву, що Фонд планує впорядкувати цей процес. Аналогом у цій справі могла б бути стаття 11 американського закону про банкрутства, хоча офіційний Вашингтон доволі прохолодно відреагував на таку ідею [12: 2]. Проблема ця, в принципі, доволі гостра: «Відсутність механізму, який передбачає дії більшості у різних групах кредиторів, є головним джерелом складнощів щодо забезпечення колективних дій» [21: 7]. Із цією проблемою кредитори на практиці зіткнулися при реструктуризації боргу деяких латиноамериканських країн і Росії. До речі, свого часу й Україна не залишила це питання поза увагою, тож вона могла б сказати своє «вагоме» слово. Як, до речі, і взагалі бути активнішою у вирішенні питань реформування та розвитку світової валютної системи, ефективність функціонування якої безпосередньо впливає і на внутрішній економічний стан, і на умови зовнішньоекономічної співпраці.

### Висновки

Глобалізація світової валютної системи спостерігається із самого моменту її виникнення. Принаймні деякі дослідники стверджують, що у 330 р. до Різдва Христового, після того як Олександр Македонський отримав перемогу над Персією, йому вдалося сконцентрувати у своїх руках практично все золото та срібло того часу (близько 9 тисяч тон). Таким чином, фактично світовою валютою (в усякому випадку, на території майже всієї відомій грекам ойкумени) стали македонські тетрадрахми. Однак після смерті видатного полководця скарби знову розійшлися по різних царствах, переповнили канали грошового обігу і зумовили в країнах Середземномор'я першу інфляцію.

Наступного разу порівнянна світова інфляція була помічена лише у XVI сторіччі, після того як до Європи зайшов потік дорогоцінних металів з Нового Світу. За деякими оцінками, у XVI–XVII ст. видобуток золота сягнув приблизно 3,4 тис. т, тобто близько третини усього жовтого металу, який було видобуто за усю попередню історію людськості. В Іспанії, куди американське золото спрямовувалося в першу чергу й у найбільших обсягах, рівень цін за XVI ст. підвищився у три з половиною рази.

Таким чином, приклади грошово-валютних криз та механізми їхнього розповсюдження у світі ми знаходимо в історії задовго до виникнення терміну «глобалізація»<sup>9</sup> та появи звинувачень антиглобалістів на адресу окре-

<sup>9</sup> Вважають, що вперше термін «глобалізація» використав у 1983 р. американський дослідник Т. Левіт у статті в «Harvard Business Review», характеризуючи процес злиття окремих продуктів, що їх виробляють транснаціональні корпорації. Але в широкий ужиток і з новим, більш узагальнювальним значенням термін увійшов після 25-го Всесвітнього економічного форуму в Давосі, на якому тема дискусії була визначена як «Глобалізація головних процесів на планеті».

мих супердержав, транснаціональних банків та міжнародних фінансових організацій.

Якщо ж подивитися на глобалізаційні процеси у валютних відносинах останніх років та десятиріч з точки зору Гегельянської діалектики, то можна дійти висновку про те, що на черговому **витку спіралі** розвитку здійснюється **перехід кількості (від багатьох розрахункових валют до єдиної) у якість**: відбувається процес створення «глобальних грошей», які відображають принципово нові соціально-економічні відносини на світовому економічному просторі. Їхня поява може знаменувати собою результат **боротьби та єдності протилежностей** – *єдиного світового монопольного товару-еквіваленту (золотих грошей) та різнорідні знаки кредитних та фідучіарних (паперових) грошей окремих урядів та центральних банків*, – які через **заперечення заперечення** (різні «національні» гроші заперечують світові та єдині у своїй матеріальній формі золоті гроші, а потім вже єдина світова валюта заперечує різні «національні» валюти) приходять до **єдиної світової валюти, яка базується на спільності кредитних відносин у сучасному світі**.

Наскільки цей етап генези єдиної світової валюти буде довгим, зараз сказати практично неможливо, оскільки відбувається він з нестабільної швидкістю та за різними (деколи протилежно спрямованими) векторами. Поява світової валюти, як результат емісійної діяльності єдиного світового центрального банку в класичному розумінні (назвемо це «адміністративним варіантом»), вимагає наявності і єдиного світового уряду – що й надалі виглядає нереалістичною утопією. Можливим залишається й інший, «ринковий варіант»: коли в результаті «кристалізації», яка відбувається у суміші міжнародних валютних відносин (національні, регіональні, міжрегіональні, загальносвітові), створюються супер-валюти (валюти провідних економічних держав, як долар США, або «інтеграційні валюти», як євро), ринкова взаємозалежність яких може поступово привести до їх злиття («амальгамації», якщо вже використовувати хімічну термінологію) в єдину валюту. Якщо читач вибачить за деяку, може, навіть зайву в даному випадку образність, то можна сказати, що такий варіант вписується в процес переходу від економіки ліберальної («котячої»<sup>10</sup>) та економіки адміністративної («драконівської»<sup>11</sup>) до економіки ринково-патерналістської («драконової»<sup>12</sup>).

<sup>10</sup> Як відомо, такий тип економіки доволі часто називають економікою «laissez faire laissez passer», тобто такої, в рамках якої держава не втручається в економічні процеси і дає змогу бізнесу «йти туди, куди він хоче». Цей термін запроваджено в науковий обіг А. Смітом, який узяв ці слова зі старовинної французької пісні про сонечко, яке «йде туди, куди воно хоче». Оскільки у нас для опису такої ситуації використовують інший вислів, – «Кішка, яка гуляє сама по собі», – то, на думку автора, більш зрозумілим і логічним є саме термін «котяча» (точніше було б «кошача») економіка.

<sup>11</sup> Економіка цього типу базується на жорстких, іноді жорстоких, юридичних законах, – таких, як при законодавці Драконті у Стародавній Греції, – і передбачає втручання

Історичне змагання між цими типами організації економічного життя ще не завершилося і сам факт прискорення глобалізації (яка традиційно розглядається як продукт саме ліберальної економіки) свідчить про неоднозначність сучасного стану справ. Таку ж неоднозначність ми можемо побачити й у царині валютних відносин. Досвід останніх десятиріч показав приклади того, як постраждали від міжнародних фінансових криз ринки країн, які використовували «прив'язку» валютних курсів (Таїланд, Південна Корея, Індонезія, Росія). Показовим став урок Аргентини, з її фіксацією курсу песо до долара США. Але не встояли проти «хвиль» валютної нестабільності і країни з «плаваючими» валютами – Мексика, Туреччина, Південна Африка.

Інший приклад пов'язаний з принципом вільного руху капіталу. Бреттон-Вудська система передбачала можливість валютного контролю як за припливом, так, і особливо, за відпливом капіталу. У ситуації, яка виникла під час азійської фінансової кризи, чимало фахівців висловлювалися за негайне запровадження додаткових заходів у цьому напрямку. Але на практиці це зробила, здається, лише Малайзія. Влади інших країн не зробили цього, посилаючись на низьку ефективність адміністративних обмежень та можливість доволі легко їх обійти. Це – реальні кроки представників «патерналістського» напрямку у розбудові економічних відносин. Але, якщо ми глянемо у бік табору лібералів (символом яких виступає МВФ), то зможемо побачити, що, скажімо, Х. Кохлер, який ще нещодавно обіймав посаду виконавчого директору Фонду, називаючи шість кроків, які, на його думку, необхідно зробити для поліпшення глобалізації, казав про потребу у міжнародній регуляторній системі. Підкреслюючи при цьому, що багатосторонні рішення працюватимуть лише тоді, коли вони не підмінятимуть національну відповідальність.

Отже, можна сподіватися, що і розвиток процесу глобалізації валютних відносин, вслід за грошима як економічною категорією, розвиватиметься за законами діалектики, не просто відкидаючи старе, віджило, а і вбираючи в себе те позитивне, що напрацьовано попередніми поколіннями.

---

держави в економічні процеси, навіть у напрямку протилежному тому, який диктується законами економічними.

<sup>12</sup> Тип економіки, який був побудований (хоч і далеко не в ідеальному вигляді) в деяких країнах Південно-Східної Азії, – які часто називають «новими драконами», – в рамках якого держава втручається в економіку, підтримуючи дії економічних законів у тих напрямках, які уряд вважає найбільш важливими та перспективними для розвитку національної економіки та підвищення її конкурентоспроможності на світовому ринку.



## Література

1. Борисов С. М. Золото в экономике современного капитализма. – М., 1984. – С. 44.
2. Гилберт М. В поисках единой валютной системы. – С. 85.
3. Горбунов С. В. Международный валютный фонд: противоречия капиталистического валютного регулирования. – С. 17.
4. Захаров А. В. О концепции единого валютного пространства СНГ – Юридический Дом «Юстицинформ», 2002. – С. 12.
5. Эбке В. Ф. Международное валютное право. – М., 1997. – С. 50.
6. Articles of Agreement. International Monetary Fund-Wash., D. C., 1993. – P. 2.
7. Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2002/2003, p. 96
8. Cohen B.J. Organizing the World's Money, p. 94; James H. International Cooperation since Bretton Woods. – P. 87.
9. Currency Convertibility in Eastern Europe. Ed. By J. Williamson. – Wash., D. C., 1991. – P. 48.
10. Executive Intelligence Review, 3.10.97, Vol. 24, № 40, p. 13.
11. Ezoneplus Working Paper No.16, June,2003, pp. 31, 43.
12. Financial Times, April 6, 2002. – P. 2.
13. Financial Times, April, 24, 2002. – P. 12.
14. Financial Times, Dec.10, 2002, p. 4.
15. Foreign Affairs, March/April 1998.
16. H.Berger.Op.cit., p. 14.
17. H.Berger The ECB and Euro-Area Enlargement – IMF Working Paper, 2002, pp. 6, 8.
18. International Monetary Law. Ed. By M. Giovanoli. – Oxford, 2000. – P. 10.
19. James H. International Cooperation since Bretton Woods. – Wash., D. C., 1996. – P. 39.
20. Japan Times, Aug.10, 2004.
21. Krueger A. A New Approach To Sovereign Debt Restructuring. – Wash., D. C., 2002. – P. 7.
22. Monetary Stability through International Cooperation. – P. 284.

23. . Monetary Stability through International Cooperation. Ed. by A.Bakker et al. – Amsterdam, 1994. – P. 268.
24. New African, April 2002, p. 34.
25. Optimum Currency Areas. New Analytical and Policy Developments. Ed. by M.I.Blejer, J.A.Frenkel and others. -IMF, 1997, pp. 9–10.
26. Polak J. The Changing Nature of IMF Conditionality. – Princeton, New Jersey, 1991. – P. 2.
27. Problems of International Money, 1972-85. – P. 145.
28. Problems of International Money, 1972–1985. Ed. M.Posner. – Wash., D. C., 1986. – P. 145.
29. Theberge A. The Latin American Debt of the 1980s and its Historical Precursors, 1999, p. 9.
30. *The World in Depression, 1929–1939*. Revised and enlarged edition. Berkeley: University of California Press.

Стаття надійшла до редакції 24 жовтня 2007 р.