

НАЧО І ЧНЕВ ЕДЕСЧЕ: ОДАІ НОІ ДІ АОЗВ І ЗЕІ АДІ АІ І -
ОІ АІ НІ АІ - АДОЗОАЕООДЕ

Розглянуто та досліджено теоретичні та практичні аспекти трансформаційних процесів у контексті розвитку глобальної економіки. Виявлено якісні зміни та характеристики трансформації міжнародної фінансової архітектури під впливом глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Встановлено причини цієї трансформації.

The theoretical and practical aspects of the transformation processes in the context of the global economy are studied. The influence of the world financial crisis on development and transformation of the international financial architecture is defined. The reasons and specific features of transformation of the international financial architecture are ... considered.

Глобалізація є сучасним етапом розвитку світової економічної системи, яка, в свою чергу, характеризується новими, якісними характеристиками: формуванням глобального економічного простору, зміною ролі держави, виникненням наднаціональних органів регулювання, взаємозалежністю національних господарств.

Водночас, глобальні фінанси протягом останнього десятиріччя пройшли смугу національних і транскордонних фінансових криз, злети й падіння міжнародних фондових ринків, суперечливі зміни валютних курсів основних гравців міжнародних ринків, що дало поштовх жвавим дискусіям щодо визначення нових методологічних підходів до забезпечення стійкості світової фінансової системи. Напередодні сучасної глобальної економічної кризи, за оцінками МВФ, в процесі фінансової глобалізації були повністю інтегровані ринки країн розвинених економік і до 30–50% об'ємів національних фінансових ринків країн, що розвиваються [1]. Невизначеність і нерівномірність процесів фінансової глобалізації відбувалися в прискоренні структурних перетворень національних фінансових ринків, а також в зростанні кількості злиттів і поглинань у світовій економіці.

Таким чином, системне дослідження особливостей трансформаційних процесів в умовах сучасної глобальної фінансово-економічної кризи є *важливим* як в теоретичному, так і в практичному плані.

Мета статті – дослідити особливості та наслідки трансформаційних процесів міжнародної фінансової архітектури під впливом сучасної глобальної фінансово-економічної кризи.

Дискусії про необхідність глобального регулювання і реформування світових фінансових ринків, як реакція на кризи, що потрясли світову фінансову систему загалом, вимагають перегляду теоретичної спадщини відомих учених-економістів, що заклали основи формування фінансової архітектури міжнародного масштабу.

На початку 1990-х рр. в теоретичному плані домінував підхід, заснований на неоліберальних ідеях, які отримали своє вираження в так званому "Вашингтонському консенсусі" (ВК). Даний пакет рекомендацій був запропонований у кінці 1980-х рр. представниками академічних кіл США і являв собою концепцію ринкового реформування економіки. Основним її розробником став співробітник вашингтонського Інституту міжнародної економіки Дж. Вільямсон. Головна ідея Вашингтонського консенсусу полягала у формулюванні уніфікованих рекомендацій за наступними напрямками: дотримання бюджетної дисципліни і боротьба з інфляцією за будь-яку ціну, скорочення державних витрат, встановлення єдиного обмінного курсу, фінансова і торговельна лібералізація, залучення прямих іноземних інвестицій, приватизація, дерегулювання економічної діяльності тощо. Дані пропозиції були підтримані Міжнародним валютним фондом (МВФ), Міжнародним банком реконструкції і розвитку (МБРР), Міжамериканським банком розвитку (МАБР), а також Казначейством США і Агентством міжнародного розвитку.

Слід зазначити, що курс МВФ на неоліберальну політику і структурні перетворення отримав яскраво виражені контури ще в середині 1970-х рр., у зв'язку з введенням кредитів розширеного фінансування. Проте наступна серія криз ясно показала, що в умовах фінансової глобалізації і лібералізації руху капіталу уніфіковані рекомендації МВФ значно відстають від реальностей розвитку світової економічної системи, а в деяких випадках, навпаки, є дестабілізуючими [1]. Це викликає посилення критики тих

положень неолібералізму, які повністю заперечують можливість конструктивного втручання держави в економіку як партнера приватного сектору, вимагають прискорення відкритості національних економік незалежно від їх рівня розвитку. Ці та багато інших проблем дали початок дискусіям на всіх рівнях про необхідність змін в регулюванні глобальних економічних і фінансових систем. В даний час визнання необхідності створення нової міжнародної фінансової архітектури знаходить все більше прибічників серед керівників найбільших держав, представників наукової та фінансової еліти тощо.

Короткий аналіз історії розвитку світового фінансового ринку дозволяє стверджувати, що в періоди стійкого розвитку переважає ліберальний підхід щодо організації механізмів функціонування економіки і фінансів, проте в періоди криз і рецесій, навпаки, віддається перевага методам державного регулювання, зокрема, на основі пропозицій Дж. Мілля (XIX ст.) і Дж. Кейнса (1930–40-і рр.), а також їхніх послідовників – неокласиків і неокейнсіанців. Цей висновок підтверджує сучасна історія: націоналізація у вересні 2008 р. найбільших американських іпотечних компаній Fannie Mae і Freddie Mac (так звана "федеральна опіка"), після якої уряд США почав контролювати 42% американського іпотечного ринку; 85 млрд. дол. у вересні 2008 р. і 40 млрд. дол. у березні 2009 р. вливань в American International Group (AIG), найбільшу страхову компанію США.

Своє бачення реформ світового валютного порядку пропонує Г. Браун, колишній міністр фінансів Великобританії, у своїх статтях "Нова глобальна фінансова архітектура" [2] та "Побудова міцної світової фінансової системи" [3]. На його думку, світова економічна спільнота повинна докорінно переглянути всю політику регулювання руху міжнародних потоків капіталу, розвитку міжнародної фінансової системи, в тому числі, особливу увагу приділити регулюванню розвитку міжнародних фінансових ринків тощо. "Тепер ми", – вважає Г.Браун, – "вступили в еру взаємозалежних і рухливих ринків капіталу, окремі економіки вже не можуть бути осторонь від масивних, стрімких, а інколи дестабілізуючих глобальних фінансових потоків. Тому, природно, ми повинні дати відповідь цьому новому виклику, нам потрібна нова фінансова архітектура і реформа як на національному, так і на глобальному рівнях" [2, с. 10].

Незважаючи на те, що термін "міжнародна фінансова архітектура" (МФА) доволі активно використовується в економічних колах, немає єдиної точки зору щодо його сутності та економічного змісту.

Часто під світовою фінансовою архітектурою мають на увазі самі міжнародні фінансові інститути і методи, пов'язані з регулюванням і запобіганням кризовим явищам, перш за все (але не виключно) в економічних системах, що розвиваються [4]. Причому в більшості випадків міжнародна фінансова архітектура асоціюється з такими інститутами, як МВФ та Світовий банк. Так, у своїй праці "Нова глобальна фінансова архітектура" Дж. Сорос стверджує: "...Кажучи про міжнародну фінансову архітектуру, ми в першу чергу маємо на увазі роль міжнародних фінансових інститутів, особливо МВФ" [5].

Департамент зовнішніх відносин МВФ (IMF External Relations Department) відзначає, що "фінансові кризи останніх років висунули на перший план негативні наслідки глобалізаційних процесів. Міжнародне співтовариство було вимушене мобілізувати зусилля саме у напрямі посилення "архітектури міжнародної фінансової системи". Архітектура – це інститути, ринки і методи, за допомогою яких уряди, фірми і люди здійснюють економічні і фінансові дії" [6].

Сам термін "архітектура" передбачає деякий нерухомий і статичний об'єкт, він інтуїтивно пов'язаний з плануванням і стійкою конструкцією.

Інституційне та юридичне оформлення міжнародної фінансової архітектури відбулося у процесі створення МБРР, МВФ і укладанням міжнародних угод на валютно-фінансовій конференції ООН в Бреттон-Вудсі (США, Нью-Гемпшир) у 1944 р. Тому, починаючи з 1942 р., паралельно як в Англії, так і у США, розроблялися основні Принципи діяльності майбутніх міжнародних фінансових організацій [7, 3]. У США цим питанням займався представник Міністерства фінансів, доктор Г. Д. Вайт, який на початку 1942 р. представив вузькому колу осіб у Вашингтоні свій план створення Міжнародного стабілізаційного фонду й Інвестиційного банку. В 1942 р. у Лондоні на розгляд уряду був представлений план Дж.М. Кейнса, що передбачав створення Міжнародного клірингового союзу. Текст цього плану був надісланий у США для ознайомлення. В результаті тривалих дискусій щодо планів Г. Д. Вайта і Дж.М. Кейнса переміг американський проект міждержавного регулювання, покладений в основу Бреттон-Вудської системи.

Усю серйозність проблеми реформування міжнародної фінансової архітектури світова спільнота усвідомила після серії економічних криз (в 1994 р. у Мексиці, у 1997 р. в Азії). Низка зарубіжних учених-економістів (Ф.Бергстен [8], Б. Айхегрін [9], К. Андерсон Хілс, М. Голдштейн [10] та ін.) намагалися передбачити траєкторію розвитку подій в цьому напрямі, фокусуючись на проблемах

управління міжнародними фінансовими інститутами. Фахівці МВФ, на чолі з С. Фішером, склали умови взаємодії МВФ і країн-членів у кризовій ситуації для виконання Фондом функції кредитора останньої інстанції [6]. Як радикальніший шлях, деякі економісти (Дж. Ітвел і Л. Тейлор) пропонують заміну всіх міжнародних фінансових інститутів (МВФ, Всесвітній Банк, Банк міжнародних розрахунків та ін.) на Всесвітнє фінансове управління [11]. Принципи світової фінансової архітектури були розроблені робочими групами під егідою Групи-22 і прийняті міністрами фінансів на самміті Великої сімки в червні 1999 р. в м. Кельн.

Перший принцип – зниження інформаційної асиметрії і підвищення прозорості на світовому фінансовому ринку. Пріоритетність цього принципу обумовлена тим, що рух грошових потоків на фінансовому ринку визначається рухом інформації. В результаті наявності інформаційної асиметрії і низької прозорості фінансового ринку існує можливість створення передумов, які можуть привести до виникнення криз на фінансовому ринку.

Другим принциповим положенням нової світової фінансової архітектури є «виправдання» вживання в країнах, що розвиваються, більш жорстких регулятивних норм і методів. Цей принцип стосується головним чином превентивних заходів, спрямованих на захист національних фінансових ринків від короткострокового руху спекулятивного капіталу, приплив і відплив якого здатний підірвати стабільність ринку і привести до кризи.

Третій принцип нової світової фінансової архітектури стосується введення низки кодексів поведінки і стандартів регулювання для поліпшення взаємодії між країнами, а також між інвесторами і фінансовими посередниками, що діють у світовому масштабі.

Четвертий принцип світової фінансової архітектури пов'язаний із попередженням фінансових криз і боротьби з ними. Практика показала, що аргументи прибічників теорії ефективності фінансових ринків невірні, й вірогідність фінансових криз залишається високою. При цьому акцент зміщується з механізмів попередження цих криз на визначення інструментарію боротьби з ними. В умовах взаємозалежності національних фінансових ринків визначальною якістю стає не здатність уникнути кризи (це неможливо), а здатність її витримати, тобто волатильність фінансового ринку.

Починаючи з серпня 2007 р., світ вступив у економічну кризу, яка, за оцінками аналітиків, є найглибшою з 1929 р. В той же час, експерти погоджуються з тим, що сучасна криза – унікальна, аналогів якій у світовій економічній історії не існує. Отже, аналіз поточної кризи і прогнозування післякризового світу неможливі в рамках уявлень, що склалися, про фінансовий ринок і економіку в цілому.

Криза – констатація того, що "лікування хворої системи" вже не може бути консервативним. Сьогодні неможливо точно спрогнозувати, якою буде міжнародна фінансова система у майбутньому. Це свідчить про необхідність вироблення принципово нового інструментарію аналізу подій, що відбуваються, який може бути покладений в основу прогнозування майбутнього світоустрою. Підхід до даного явища має бути істотно ширшим – він повинен враховувати не лише фінансові або економічні аспекти, але й інші фактори. Об'єктивно кажучи, сучасна глобальна фінансово-економічна криза сформулювала вимоги до нової парадигми економічної науки в цілому, поставивши під сумнів усі теоретичні напрацювання минулого і створення принципово нової теоретичної основи для подальшого розвитку економіки і фінансів. Як стверджує лауреат Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліц, "...Світова фінансова криза ознаменувала крах американського типу капіталізму, і зараз необхідні злагожені дії на міжнародному рівні, щоб вирішити поточні проблеми й запобігти їх повторенню в майбутньому" [12]. Попередня парадигма була заснована на понятті відносно короткострокової фінансової ринкової рівноваги. Глобальні фінансові ринки розвивалися швидкими темпами за останні десятиліття, проте фінансова і регуляторна архітектури були неспроможні слідувати за такими змінами. В зв'язку з цим можемо зробити наступні висновки:

- по-перше, слід констатувати той факт, що модель економічного зростання, яка супроводжувала останні 15 років, зазнала краху. Це був дійсно довгий період стрімкого економічного зростання, проте дана модель базувалась на значних та неконтрольованих глобальних дисбалансах;

- по-друге, поточна криза, можливо, зменшує економічне зростання в майбутньому і призводить до тривалого зниження рівня виробництва;

- по-третє, процес глобалізації останніх десятиліть був обумовлений зростанням світової торгівлі з паралельною інтеграцією країн, що розвиваються, в світову економіку та лібералізацією фінансових ринків. Тим не менш, посилення інтеграції країн по всьому світу також є важливим фактором у глобальних фінансових потрясіннях і надзвичайно синхронізованому спаді, з яким зіткнулася світова економіка. Існує очевидна небезпека того, що нинішня криза може призвести до зростання протекціонізму;

• по-четверте, питання про місце та роль уряду в ринковій економіці матиме ключове значення. Поточна криза надала урядам більш помітної ролі в економіці.

Отже, при аналізі сучасної глобальної фінансової кризи і розробці рекомендацій щодо антикризових програм необхідно брати до уваги, що в історичній еволюції світового фінансового ринку завжди чергувалися концепції повного саморегулювання ринку (ліберальні та монетаристські ідеї), його жорсткого державного і наднаціонального регулювання (кейнсіанські і неокейнсіанські теорії), а також теорії про поєднання самоналагоджувальних і регульованих ринків, зокрема теорія ринків з асиметричною інформацією (теорія, створена нобелівськими лауреатами з економіки 2001 р. Дж. Стігліцем, Дж. Акерлофом та М. Спенсом). В зв'язку з цим слід відмітити зростаюче останнім часом значення понять прозорості, достовірності інформації, що надається, ліквідності фінансових ринків і ефекту "зараження" в поширенні криз у дискусіях про управління міжнародними фінансовими інститутами. Автори праці "Реконструкція міжнародної фінансової архітектури: реванш Кейнса?" стверджують, що саме в цій тенденції можна побачити "реванш Кейнса, який чітко висловився за більш строгі правила функціонування міжнародних ринків на Бреттон-Вудській конференції" [13].

Під час формування системи міжнародних фінансових інститутів після Другої світової війни Дж. М. Кейнс брав активну участь у цьому процесі та відзначав, що необхідною частиною міжнародної фінансової системи є створення міжнародного органу фінансового регулювання, завданням якого буде запобігання фінансовим кризам і забезпечення ефективної роботи міжнародної фінансової системи. Проте після Другої світової війни пропозиція Кейнса не отримала підтримки, оскільки уряди не були готові пожертвувати національним суверенітетом, функції міжнародних інститутів, таких як МВФ і Світовий банк, були обмежені локалізацією фінансових криз і розробкою заходів оздоровлення національних фінансів, а також проектами розвитку.

У зв'язку з цим необхідно визначити, чи не є теоретичною основою реформування світової фінансової архітектури кейнсіанська модель розвитку та чи все ж переважають неоліберальні тенденції у поєднанні з "виправданням" державного втручання в управління фінансовими ринками в кризових ситуаціях. Сьогодні виникає потреба у новій парадигмі функціонування міжнародної економічної системи. Водночас слід зазначити, що всі запропоновані на даний момент напрями перетворення МФА уникають питання конкретних інституційних форм функціонування міжнародної фінансової архітектури. Тому складно зрозуміти, як міжнародна фінансова система може бути зміцнена без інституційної структури, що виконує практичні функції та повноваження. У зв'язку з цим виникає питання про створення нових або реформування вже діючих міжнародних фінансових інститутів, з метою управління фінансовою і грошовою стійкістю. Потрібно створити нову, сучасну міжнародну фінансову архітектуру. Причому це має бути архітектура, що відповідатиме усім необхідним вимогам XXI ст. Виходячи з цього, пропонуємо виділити декілька важливих моментів, які повинні враховуватись при створенні нового архітектурного проекту:

• по-перше, введення нового фінансового світового порядку має підвищити роль міждержавної координації в сфері фінансово-економічної політики, поліпшення системи моніторингу і контролю над фінансовими ринками. З цією метою слід модернізувати такі організації, як МВФ, Світовий банк. Водночас, збільшення їх кредитних ресурсів повинно супроводжуватись змінами в механізмі ухвалення рішень;

• по-друге, необхідний відхід від надмірної централізації міжнародної фінансової системи, її однополярності. Багатополярність нової архітектури може виявитися у валютній регіоналізації, створенні групових центрів регулювання фінансового середовища. Незалежно від ставлення до США, доларова резервна система вичерпує свої ресурси; питання полягає лише в тому, чи перейде світова економіка від існуючої системи до альтернативної в кризовому режимі, або обережніше і поетапно. США та інші розвинуті країни давно підтримують ідею глобалізації. Проте криза показала, що вони не навчилися управляти процесом глобалізації належним чином. Аби змусити глобалізацію працювати на благо всіх країн, слід домогтись, щоб глобальні економічні рішення приймалися демократичним шляхом – за участю всіх зацікавлених сторін;

• по-третє, раціональний підхід до реформи світових фінансів несумісний з висновком, що в найближчій післякризовій перспективі можливе зниження курсу американського долара до рівня регіональної валюти і створення нової міжнародної супервалюти. В майбутньому це, вочевидь, станеться, але не в умовах, коли США залишається лідером в міжнародних економічних відносинах, зокрема, в світовому експорті високотехнологічної продукції, в світовій торгівлі послугами, в міжнародному русі капіталів, у якому особливу роль грають американські ТНК. Нинішня криза якісно не змінила такої ситуації. Її мінятимуть довгострокові тенденції в майбутньому. До речі, створення

супервалюти Дж. М. Кейнс пропонував ще до Бреттон-Вудської конференції. Однак тривалі дискусії не завершилися конкретними діями;

- по-четверте, циклічність у новій фінансовій системі повинна бути обмежена. У зв'язку з цим важливо, щоб відповідні інститути (Рада Фінансової Стабільності, Базельський комітет та інші органи) розробляли та впроваджували відповідні ефективні регулюючі та наглядові інструменти для сприяння нарощування грошових запасів, які будуть використовуватися в кризові періоди. Дані заходи також матимуть важливе значення для зниження ймовірності неплатоспроможності окремих банків, шляхом прийняття відповідних положень.

Підводячи підсумок, слід відзначити, що сучасна глобальна фінансово-економічна криза є за своєю суттю не циклічною, а структурною. Саме тому широкого розповсюдження набув висновок про те, що повернення до докризової світової валютно-фінансової системи буде непродуктивним. Нова міжнародна фінансова структура повинна значно надійніше, ніж в докризовий період, захищати інтереси всіх країн і забезпечувати на цій основі стійкий розвиток світової економіки і міжнародної торгівлі. Щодо припущення відносно тенденцій розвитку глобальної фінансової системи в найближчій і віддаленій перспективі, необхідно відокремити тенденції, які характерні для власне кризового періоду, від тенденцій, які з великою часткою вірогідності доминуватимуть в довгостроковій посткризовій перспективі. До перших належать: примітивізація фінансових інститутів та інструментів; фінансовий протекціонізм; посилення ролі інститутів розвитку й інших державних інститутів. Саме ці тенденції є за своєю природою антикризовими заходами, дія яких обмежена певними тимчасовими рамками. Всі останні тенденції, очевидно, будуть властиві й для більш тривалого періоду часу, що включає, у тому числі, й посткризовий період. Нині представники фінансових та наукових кіл стверджують, що криза 2008–2009 рр. зруйнує багато інститутів, створених за останні десятиліття. З цього випливає, що через 5–10 років глобальна фінансова система функціонуватиме за принципово іншими правилами, ніж на сьогоднішній час.

Література

1. www.finance.ua.
2. Brown G. A New Global Financial Architecture // *The Wall Street Journal Europe*. – 1998. – October 6. – P.10.
3. Building a Strong World Financial System // *The Wall Street Journal Europe*. – 1999. – April 28.
4. Мусеев А.А. *Международные финансовые организации (правовые аспекты деятельности)*. – М.: Омега-Л, 2006.
5. Soros G. *Open Society. Reforming Global Capitalism. Chapter 10: A New Global Financial Architecture*. – New York: Public Affairs, 2000.
6. Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System: A Factsheet, July 2000 by IMF External Relations Department // <http://www.internationalmonetaryfund.com>.
7. Wyplosz C. (Dir.) *The Geneva Report on the World Economy: An Independent and Accountable IMF, CEPR and The International Centre for Monetary and Banking Studies*. – Geneva, 1999.
8. Bergsten F. *Reforming the International Financial Architecture, Testimony before the Committee on Banking and Financial Services*. – United States House of Representatives, 2000. – March 23.
9. Eichengreen B. *Toward a New International Financial Architecture, A Practical Post-Asia Agenda*. – Washington, Institute for International Economics, 1999.
10. Hills C., Peterson P., Goldstein M. *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System. The Future International Financial Architecture, Report of an Independent Task Force, Council on Foreign Relations*. – N.Y., 1999.
11. Eatwell J. and Taylor L. *International Capital Markets and the Future of Economic Policy* // Center for Economic Policy Analysis Working Paper, New School for Economic Policy. – 1998. – August.
12. Yang J. Parke. *Conference at Bretton-Woods*. — Washington, 1944.
13. Andre Cartapanis and Michel Herland *Centre d'Economie et de Finances Internationales, UMR 6126, CNRS and the University of Mediterranean Aix-Marseille. The Reconstruction of the International Financial Architecture: KEYNES. Revenge?* // *Review of International Political Economy*. – 2002. – Vol. 9. – № 2.