

**Ринок фінансово-банківських послуг**

Олександр ШАРОВ

ГЛОБАЛІЗАЦІЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ**Резюме**

Здійснено розгляд процесу 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 особливого 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, 2007.

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

Вступ

Глобалізація має багато аспектів, але важливість її економічної складової не лише не викликає сумніву, здається, у жодного з дослідників цього феномену, а й часто-густо навіть набуває в очах спостерігачів перебільшеного, а часом і гіпертрофованого розміру. Поширення грошових відносин на нові сфери людських відносин, насамперед у патріархальних та напівпатріархальних суспільствах (всередині яких такі відносини з'являються ззовні, доволі часто – взагалі з-за меж країни) сприймаються не лише як знаряддя, а й як причини руйнування традиційних соціально-економічних, політичних та культурних відносин, своєрідної «підгонки» їх під стандарти промислово розвинутих суспільств – тобто глобалізації сучасного світу.

А втім, цей процес має цілком об'єктивний характер, адже гроші, які лежать у його основі, за своєю суттю, саме як економічна категорія вміщують у собі в зародку весь процес глобалізації, лише один з етапів якого (хоч і доволі активний) ми маємо можливість спостерігати сьогодні. Результати наукового аналізу генези грошей засвідчують, що від самого свого зародження гроші – як матеріалізовані суспільні відносини – були покликані забезпечувати технічні умови встановлення торговельно-економічних стосунків між різними людським спільнотами (племенами, народами, державами). Таким чином, вже якісний розвиток грошей (їх функцій – від міри вартості до засобу платежу і далі – до світових грошей) демонструє чітку тенденцію глобалізації грошових відносин.

Як відомо з історії грошей, спочатку їхня роль (у доволі примітивних, недорозвинутих формах) виконували різноманітні товари, які мали важливе значення в житті відповідних, конкретних людських спільнот, а тому користувалися всередині них сталим попитом: худоба, шкури, хутро, плитки зеленого чаю, черепашки каурі тощо. Виконуючи роль технічних засобів обміну серед членів таких спільнот, ці квазі-грошові товари, однак, не могли зробити того ж у відносинах з іншими спільнотами, для яких вони не мали такого самого значення і не користувалися необхідним попитом. Поступово, однак, грошовим товаром у різних суспільствах стають метали (попит на які є результатом розвитку виробничих сил та виробництва, передусім, ремісництва). А згодом із сукупності металів виокремлюються метали дорогоцінні (благородні) і, зрештою, золото, відомі природні якості якого (ділімість, однорідність, стійкість тощо – і нарешті, не в останню чергу, блиск та колір) дали змогу саме йому стати повноцінними грошима. «Золото за своєю природою не гроші, але гроші за своєю природою – золото», – саме так резюмувала цей процес марксистська економічна наука. А втім, процес розвитку грошей як економічної категорії тривав.

Хоча золото є вартісним еквівалентом, а через це також і мірою вартостей, для грошей важливим є не те, що вони можуть вимірювати, а те, що

вони можуть *співвимірювати* різні вартості. На сучасному етапі розвитку ринкової економіки вже не є принципово неможливим ціноутворення за допомогою кредитних грошей, навіть якби ми уявили собі ситуацію, коли людство з якихось причин забуло всі мінові пропорції, які були встановлені раніше за допомогою золотих грошей. І тим більше, немає жодної необхідності використання золота у ціноутворенні, якщо такі пропорції вже були одного разу встановлені за їх посередництвом.

Вочевидь, що золото у сучасних умовах не втратило властивості виконувати функцію міри вартостей, оскільки якості, що давали змогу цьому металу виконувати її раніше, не зазнали жодних змін. Проте відбулися важливі зміни у зовнішніх умовах функціонування золота як грошей, що і призвело до втрати жовтим металом *можливості* слугувати мірою вартостей. Інакше кажучи, в сучасній ринковій економіці можливість золота виступати в ролі міри вартостей є формальною, а не реальною можливістю.

У минулому платежі золотом вважали остаточними, оскільки кредитор отримував еквівалент вартості товарів та послуг, які перед тим він поставляв на ринок. Однак, враховуючи те, що, як правило, ця вартість не була тією споживчою вартістю, яка була безпосередньо потрібна йому, суттєво важливим було отримання еквіваленту мінової вартості. Таким чином, виконання кредитними грошами функції засобу платежу ставало можливим саме тому, що вони ставали мірою вартостей та основою ціноутворення, а також функціонували як засіб обігу. Іншими словами, в умовах сучасної економіки кредитні гроші стають самостійним засобом платежу, оскільки весь хід розвитку виробничих відносин перетворює їх на міновий еквівалент, отримання якого і є змістом платежу як такого.

Нарешті, якщо в умовах золотого стандарту нагромадження реальних золотих грошей призводило до створення скарбів («відвідних та приводних каналів грошового обігу»), що і слугувало механізмом регулювання кількості грошей в обігу, то в сучасних умовах таке регулювання здійснюють за допомогою нагромадження реальних кредитних грошей. Таким чином, функція створення скарбів просто припинила бути функцією грошей, а грошова функція створення резервів засобів обігу та платежу виступає у своїй безпосередній формі (так би мовити, «знявши золотий одяг»).

Усі ці глибинні зміни у функціях грошей поступово вели до демонетизації золота як в економіці окремих країн, так і в міжнародній валютній системі загалом, що мало неабияке значення для забезпечення реальних можливостей подальшої глобалізації світової економіки.

Демонетизація золота – тобто повна втрата жовтим металом позицій монопольного товару-еквіваленту, припинення виконання ним усіх грошових функцій, заперечення повновартісних (таких, що мають власну вартість) грошей – давно стала дійсністю. Процес цей відбувся ще на початку минулого сторіччя, що і знаменувало перехід до нового етапу чи витка глобалізації, найбільш інтенсивну стадію якої спостерігаємо сьогодні. Саме цей перехід і зумовив необхідні зміни в основі валютної системи, такі як:

- *відрив ціноутворення від золотої основи*, що проявилось в постійному зростанні цін – явищі, до того часу практично не відомому в економіці в мирний період (причому це зростання не могло бути пояснене зміною співвідношення вартостей товарів та золота як грошей);
- *вилучення золотих монет з обігу*, яке спочатку відбувалося стихійно, паралельно впровадженню паперових та кредитних грошей, і завершилося, переважно, в період Першої світової війни (лише в США завершення цього етапу пов'язане з кризою 1929–1933 рр.);
- *скасування всіх форм платежів у золоті* на внутрішніх ринках, яке відбулося одночасно з крахом золото-злиткового та золото-девизного стандартів;
- *розірвання безпосереднього зв'язку між обсягом золотих резервів центральних банків та розміром грошової емісії*, в результаті чого скарби припинили бути відвідними та приводними каналами грошового обігу не лише безпосередньо, а й опосередковано;
- *використання резервних валют та міжнародних розрахункових одиниць, які поступово витиснули золото з міжнародного обігу*;
- *поява подвійної ціни золота* – ринкової та офіційної, які після краху т. зв. «Золотого пулу» (1968 р.) почали дедалі більше відрізнятися, що призвело, врешті-решт, до припинення міждержавних трансакцій з жовтим металом;
- *відмова від розміну доларів на золото* навіть для центральних банків (відповідно до рішення президента Р. Ніксона від 15 серпня 1971 р.), яке знаменувало собою крах останньої форми обмеженого золотого стандарту (золото-доларового);
- *скасування фіксування золотих паритетів, тобто ліквідування офіційної ціни золота та узаконювання системи вільно плаваючих валютних курсів*, що було здійснено у 1976 р. на Кінгстонській сесії Тимчасового комітету МВФ, – вже лише формальне визнання здійсненої демонетизації золота.

На поверхні глибинних економічних явищ цей процес знайшов віддзеркалення в структурній еволюції світової валютної системи.

Вперше в сучасній історії світова валютна система знайшла своє оформлення на міжнародній конференції в Парижі у 1867 р., хоча фактично вона розпочала своє існування з 1816 р. – моменту запровадження золотомонетного стандарту у Великій Британії, після чого вона поступово поширювалася на інші країни і фактично завершила своє формування у 1900 р. – після переходу до золотомонетного стандарту Сполучених Штатів Америки. Для Паризької валютної системи були притаманні фіксація золотого вмісту

національних валют і встановлення обмінного курсу між ними на основі золотого паритету, обіг золотих монет, вільний обмін банкнот на золоті монети за номіналом, вільний експорт та імпорт золота (що, відповідно до дії механізму «золотих точок», і давало змогу утримувати стабільність обмінного курсу валют). Однак Паризька система у повному її обсязі проіснувала лише кілька років і фактично припинила свою дію з початком Першої світової війни і запровадженням урядами держав, які воювали, різноманітних обмежень (заборона експорту золота, припинення вільного обміну банкнот на золото тощо).

Ще не збагнувши справжньої причини краху золотомонетного стандарту, після війни було здійснено спробу повністю її відновити, що і стало головною метою Генуезької міжнародної економічної конференції 1922 р. Але цього не дали змоги досягти не лише негативні наслідки війни, а й умови ведення економіки, які на той час відчули помітні, принципові зміни (монополізація виробництва та розподілу, швидкий розвиток фінансового ринку, інтернаціоналізація господарських зв'язків, підвищення економічної ролі держави тощо). Тому нова Генуезька валютна система, яка все ще виходила з ситуації XIX сторіччя і тимчасовості відходу від класичного золотомонетного стандарту, від самого початку відігравала роль проміжної, тимчасової ланки в ланцюжку розвитку світової валютної системи. Наявність двох якісно різнорідних підходів у межах цієї системи (золотозлитковий та золотодевізний стандарт), намагання однієї групи країн (т. зв. «золотого блоку» на чолі з Францією) скоріше повернутися до довоєнної схеми, в той час як США та деякі інші країни взагалі заборонили приватне володіння монетарним золотом і повномасштабно використовували кейнсіанські рецепти інфляційної підтримки економічного зростання, що зовсім не передбачало наявності «золотих оков» для грошової емісії – все це сприяло намаганням докорінно реформувати Генуезьку систему. Такі спроби було розпочато ще у 1930-ті роки, але у зв'язку з Другою світовою війною практично приступити до цього вдалося значно пізніше, а завершити – лише на міжнародній конференції у Бретон-Вудсі у 1944 р.

Бретон-Вудські підвалини

Бретон-Вудські угоди – це ті підвалини, на уламках яких базується ще і сучасна світова валютна система. Тому доцільно придивитися до них дещо детальніше.

Теоретичною основою нового міжнародного фінансового порядку стали два плани, розроблені британським економістом Дж. М. Кейнсом та заступником міністра фінансів США Г. Д. Вайтом. План Кейнса передбачав створення міжнародного банку – Клірингового союзу, який емітував би вла-

сну валюту, що мала замінити золото (це підкреслювалося і назвою такої валюти – «банкор»¹). Центральні банки мали продати золото Кліринговому союзу за банкори, але викупити його вже не могли. Кінцевий варіант англійських пропозицій було надруковано у квітні 1943 р. під назвою «Пропозиції щодо міжнародного клірингового союзу» [19: 39]. План Вайта базувався на ідеї пріоритетності державних фінансових інтересів щодо приватних і спочатку призначався лише для країн західної півкулі (для потреб яких планувалося створити Загальноамериканський банк). Вперше план було оприлюднено у січні 1942 р. на конференції міністрів іноземних справ американських країн у Ріо-де-Жанейро. Проте пізніше масштаби плану вирішили значно розширити, й у березні 1942 р. його було надруковано вже під назвою «Пропонований план створення Стабілізаційного фонду Об'єднаних та Асоційованих Націй і Банку реконструкції та розвитку Об'єднаних та Асоційованих Націй» [19: 39].

Проект заснування такої установи активно обговорювали союзні держави в межах програми створення системи міжнародної співпраці в післявоєнному світі. У результаті до двох планів додали ще й французьку альтернативу, основою якої став проект французько-британської угоди від 1939 р. На відміну від англосаксонських пропозицій, він не передбачав створення ніяких банків або клірингових союзів, жодних внесків до спільного фонду та випуску будь-якої нової валюти. Головним інструментом поліпшення ситуації у міжнародних фінансах французи бачили встановлення жорсткішого валютного контролю, який на міжнародному рівні забезпечувала б спеціальна установа – Агентство валютної стабілізації (*Monetary Stabilization Office* або *International Clearing Office*). Загальна ідея полягала у черговій спробі повернутися до золотого стандарту [19: 43].

Подальша спільна робота дала змогу настільки зблизити позиції двох сторін, що у квітні 1943 р. було надруковано єдиний план, а через рік – спільну заяву Вашингтона і Лондона щодо створення Міжнародного валютного фонду. Відтак на підготовчій конференції в Атлантик-Сіті (червень 1944 р.) обговорювали вже другорядні питання, такі як вибір місця розташування штаб-квартир Фонду та Світового банку. Остаточні рішення було прийнято на конференції у Бретон-Вудсі.

Офіційно Міжнародний валютний фонд розпочав свою діяльність у травні 1946 р. (після призначення керівництва), але перші операції було здійснено лише в березні 1947 р. (тому в різних виданнях вказують різні дати початку роботи МВФ). Мету діяльності визначала перша стаття Угоди про МВФ: «забезпечити розвиток і збалансоване зростання міжнародної торгівлі та сприяти таким чином досягненню і збереженню високого рівня зайнятості і реального доходу та розвитку виробничих ресурсів усіх членів» [6: 2]. «МВФ створено для того, щоб запобігти всесвітнім економічним депресіям» [28: 145, – так свого часу резюмував цілі та завдання фонду один з його високих посадовців. «Загалом усі погоджуються з тим, що Бретон-

¹ Bancor – скорочено з французької від слів «банківське золото».

Вудська система обслуговувала світ у післявоєнний період доволі добре, забезпечуючи стабільні умови, в яких розквітали світова торгівля та платежі... Американська гегемонія у міжнародній валютній системі встановилася природно і не піддавалася сумніву впродовж років п'ятнадцяти після війни» [23: 268].

Спочатку Фонд зосереджував свою діяльність, головним чином, на промислово розвинутих країнах. І першою проблемою, яку довелося вирішувати МВФ, була проблема забезпечення конвертованості валют. Оскільки до класичної конвертованості національних валют у золото в результаті багаторічних спроб у міжвоєнний період повернутися не вдалося, нові правила передбачали збереження такої конвертованості лише за американським доларом (так званий «золото-доларовий стандарт»). Точніше, Казначейство Сполучених Штатів отримало право (але не обов'язок) продавати золото у злитках офіційним фінансовим установам інших країн (центральному банку, казначействам, валютним органам, а також деяким комерційним банкам, уповноваженим здійснювати функції валютного регулювання). «Без прив'язки до золота важко було розраховувати на виконання доларом ролі міжнародного платіжного засобу та міжнародної резервної одиниці, а також на його використання в ролі «якоря» для всіх інших капіталістичних валют» [1: 44]. Крім США, лише Канада та ще кілька невеликих країн-членів МВФ (головним чином центральноамериканських), а також Швейцарія були готові взяти на себе зобов'язання навіть щодо взаємної конвертованості валют за поточними операціями (як це передбачає 8 стаття Угоди) [8: 87]. Вирішити цю проблему промислово розвинутих країн вдалося лише наприкінці 1960-х років. Для порівняння зауважимо, що східноєвропейські країни з перехідною економікою вирішили її блискавично, впродовж 3–4 років, а деякі й швидше. За словами чеського міністра фінансів В. Клауса, на початку 1990-х років було достатньо лише проголосити конвертованість [9: 48]. Але такі умови було створено завдяки багаторічному «налагодженню» світової валютної системи, в якій не останню роль відіграв МВФ. Новоприбулим довелось запроваджувати поточну конвертованість тоді, коли перед іншими членами МВФ постала проблема забезпечення конвертованості вже за капітальними статтями (чого формально навіть не вимагає Угода).

Процес розвитку конвертованості валют спричинився і до революційних змін щодо ролі золота. Саме на золоті спочатку базувалися домовленості про нову міжнародну валютну систему, насамперед для того, щоб встановити хоч якісь обмеження для долара та «підпорядкувати і США дисципліні платіжного балансу» [2: 85]. Сполучені Штати мали золотий запас, значно більший за свої доларові зобов'язання.

Бретон-Вудська система була добре продуманою та ефективною. Але тільки до того часу, поки її внутрішня логіка відповідала реальним умовам функціонування світової економіки, вписувалася в її парадигму. Відбувався розвал старої колоніальної системи, експансія транснаціональних корпорацій – все це були не лише кількісні, а й якісні

зміни в системі світової економіки. І ці зміни наполегливо вимагали реформування валютної системи.

Активна (або, якщо комусь більш подобається, – експансіоністська) міжнародна політика США призвела до явного зловживання тими можливостями фінансування дефіциту свого платіжного балансу, які надавала Бреттон-Вудська система. У результаті цього післявоєнна нестача міжнародних ліквідних засобів платежу, або т. зв. «доларовий голод» («*dollar gap*»), змінилася в 1960-ті роки на величезний її надлишок, або «доларове пересичення» («*dollar glut*»). Виникла «дилема Трифіна»², і, як вихід із ситуації, було запропоновано створення нової резервної одиниці, що могло дати США можливість скоротити дефіцит платіжного балансу без того, щоб нестача ліквідності загальмувала подальший розвиток світової економіки. «Фундаментальна реформа міжнародної валютної системи давно запізнилася. Її необхідність та невідкладність ще більше загострюються сьогодні неминучою небезпекою для могутності долара США» – заявив Р. Трифін у листопаді 1960 р. Подальші події, по суті, розвивалися за передбаченим сценарієм: крах «золотого пулу» та подвійна ціна золота, створення прообразу світових грошей у формі СПЗ-SDR³, французька атака на резерви Форт-Ноксу, скасування обміну доларів на золото для офіційних органів, напівлегальна (всупереч принципам Бреттон-Вудсу) практика використання «плаваючих» валютних курсів. Стабілізація у цій галузі настала лише після значних змін «правил гри», які було зафіксовано у вигляді змін до Угоди про МВФ (Статуту МВФ) у січні 1976 р. (так звана Ямайська або Кінгстонська валютна система). Золото було офіційно демонетизовано: золоті паритети та розрахунки в золоті скасовувалися. Повністю легалізувалася ідея «плаваючих» курсів. Таким чином, здавалося б, відходила в історію і боротьба за визначення «правильних» фіксованих курсів. Справа в тому, що ще на етапі підготовки Угоди Дж. Кейнс виступав за право держав на більшу змінність курсів своїх валют, тоді як Г. Вайт обстоював ідею їх стабільності, коли зміна курсу (здебільшого, девальвація) мала розглядатися як винятковий

² Американський вчений-економіст Р. Трифін, виступаючи в конгресі США у 1960 р., так пояснив фундаментальну проблему світової валютної системи: «З одного боку, якщо Сполучені Штати припинять фінансування дефіциту свого платіжного балансу [доларами], то міжнародна спільнота втратить найбільше джерело додаткових резервів. Нестача ліквідності, яка виникне в результаті цього, зіштовхне світову економіку в спіраль, що стискається та веде до нестабільності. З іншого боку, якщо дефіцит [платіжного балансу] США дедалі збільшуватиметься, постійний потік доларів дедалі підтримуватиме зростання світової економіки. Однак непомірний дефіцит («доларове пересичення») руйнуватиме довіру до вартості долара США. А без довіри до долара його не будуть приймати як світову резервну валюту. Система фіксованих валютних курсів розвалиться, що призведе до нестабільності. (Див.: R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, New Haven CT, 1960).

³ За пропозицією французьких експертів новий резервний актив було названо не одразу зрозумілим евфемізмом – «спеціальні права запозичення» – *Special Drawing Rights*). СПЗ було затверджено на щорічних зборах керівників МВФ у 1968 р., а відповідна поправка до Угоди про МВФ набула чинності 28 липня 1969 р.

захід [2: 75–76]. У результаті 1950-ті і початок 1960-х рр. пройшли під знаком боротьби «за» або «проти» девальвації, яку намагалися використати як засіб урегулювання проблем платіжного балансу. Водночас ще в 1953 р. М. Фрідмен класично аргументував необхідність запровадження системи «плаваючих» курсів, оскільки, на його думку, власне, фіксовані курси спонукали запроваджувати обмеження за торговельними та валютними операціями.

Сучасна світова валютна Non-System

Використовуючи відомий вислів У. Черчилля щодо демократії, можна сказати, що сучасна валютна система найгірша, якщо не брати до уваги всі інші, які коли-небудь існували. Щоправда, не всі фахівці з цим згодні. Виступаючи у березні 1997 р. з лекцією у Сент-Вінсент коледжі (Пенсільванія, США), лауреат Нобелівської премії Р. Мандел заявив: «Міжнародної валютної системи у точному значенні цього слова не існує». Про Кінгстонську non-system, утім, заговорили зразу ж після досягнення згоди про зміни статуту МВФ у 1976 р.⁴ Але з такими алярмічними оцінками навряд чи можна погодитися серйозно. Виходить, Паризька система без формалізованих міжнародних правил і наднаціонального інституту існувала? Генуезька система обходилася одним базельським Банком міжнародних розрахунків (при тому, що головна його функція полягала в обслуговуванні німецьких репарацій)? Бретон-Вудська система була повноцінною при членстві у МВФ кількох десятків держав (навіть без супер-ваговиків СРСР та Китаю)? А от Кінгстонську систему не можна вважати такою, незважаючи на прискіпливе регулювання з боку МВФ, членами якого є вже близько двохсот країн (включно з усіма великими політичними та економічними державами), на існування багатьох інших міжнародних інституцій, які дублюють або доповнюють функції МВФ у валютній галузі – від Базельського комітету до Форуму фінансової стабільності. І це при тому, що умови функціонування цієї системи доволі детально описані у статуті Міжнародного валютного фонду. А втім, може, саме в цьому і полягає причина такої скептичної оцінки. Адже той самий Р. Мандел пояснив далі свою думку: «Кожна країна має свою власну систему. Протягом тисяч років валюти прив'язувалися або до дорогоцінних металів, або до інших валют. Зараз уже чверть сторіччя країни кинуті напризволяще». Тобто йдеться просто про те, що нова система базується на принципово іншій парадигмі, ніж попередні. Якщо останні передбачали ту чи іншу роль золота – як дійсних грошей або хоча б нумерера різних валют – то сучасна система, скоріш, страждає із «золотим апендиксом» офіційних золотих резервів, які сягають 35 тисяч тон і залишаються свого роду атавізмом, який лише заважає нормальному функціонуванню світово-

⁴ Див., наприклад, статтю Т. де Врайса «Ямайка або не-реформа міжнародної валютної системи» вже у квітневому виданні журналу «Foreign Affairs» за 1976 р.

го економічного організму. Для роз'яснення цієї тези необхідно звернутися до теорії грошового обігу.

Професор Московського державного інституту міжнародних відносин О. В. Буторіна вважає, що послідовна зміна чотирьох міжнародних валютних систем включала у себе два паралельних процеси: виштовхування з обігу золота та перехід валютного лідерства від однієї валюти до іншої. У першому випадку йшлося про еволюцію власне грошей, в іншому – про використання національної валюти як світової. З цим твердженням, у принципі, можна погодитися. Але класифікація змін залежить від того, наскільки далеко ми заглядаємо в еволюційний процес. Потрібно зрозуміти, що «виштовхування золота» розпочалося, по суті, задовго до утвердження золотого стандарту і його формалізації на Паризькій конференції. Революційним у цьому стало створення у 1694 р. Банку Англії, який поступово, через реформу Роберта Піля, перейшов до дискреційної емісії грошей (що зараз визнана як основа сучасної монетарної політики). Вже в межах Бретон-Вудсу «золоті кайдани» емісії залишалися лише у долара. А Кінгстон означав остаточний перехід до принципово нової системи, за якої наявність у грошей самостійної вартості вже не є абсолютною необхідністю.⁵ Важливе лише те, що вони можуть у процесі обміну перебувати у певній пропорції щодо товарів, тобто мати мінову вартість. Однак історично це могло відбутися лише за умови, що таку пропорцію визначало реальне співвідношення вартостей. А для цього вимагалось, щоб гроші самі мали вартість. Але шойно обертання золота в ролі грошей обмежувалося, його вартість втрачала свій вплив на ціноутворення. Повсюдним таке явище стає після скасування обміну паперових грошових знаків на золото. Цінність паперових грошей, які обслуговують товарний обіг, відривається від цінності золота. Як це стало можливим? Відповідно до закону вартості, сума вартостей товарів, що перебувають в обігу, дорівнює сумі їх цін. Таким чином, сума товарних вартостей, які підлягають обміну, відповідає масі грошей, що функціонують як засіб обігу (з урахуванням швидкості їх обігу, зрозуміло). Таким чином, вартість грошей, що перебувають в обігу, повинна дорівнювати вартості товарів, що перебувають в обігу. Але товарний обіг здійснюється з метою обміну, врешті-решт, товару на товар, а не на гроші. Звідси випливає, що з точки зору товарного обігу важливо, щоб гроші, які перебувають в обігу, *являли* вартість, еквівалентну вартості товарів, які обмінюються, але не обов'язково самі *мали* її. Саме це і дало змогу замінити в обігу золото простими паперовими знаками, які також стали *особливим* товаром.

Цей товар є безпосереднім втіленням вартості, оскільки його споживча вартість полягає у властивості представляти мінову вартість. «Вартість» паперових грошових знаків була еквівалентна вартості золота, яке вони представляли в обігу, але вартість останнього завжди дорівнювала вартості

⁵ Характерно, що 11 січня 1976 р. газета «Financial Times», сповіщаючи про результати конференції в Кінгстоні, як квінтесенцію винесла у заголовок статті слова «Золото демонетизовано остаточно».

товарів, які обмінювалися. Отже, і «вартість» паперових грошей дорівнювала вартості товарів, з тією лише особливістю, що при цьому вона співпадала і з вартістю золота, яке заміщалося в обігу. Як тільки ліквідується механізм, який підтримував цю триєдину рівність, – тобто механізм вільного обміну паперових грошей на золото – «вартість» паперових грошей починає відхилятися від вартості золота (мнимий вміст якого у грошовій одиниці ще фіксується протягом деякого часу, хоч і не має реального значення), залишаючись при цьому рівною сумі вартостей товарів. Це відбувається з тієї простої причини, що вартість золота, як і вартість будь-якого іншого товару, визначається витраченою на його виробництво суспільно-необхідною працею. А «вартість» грошей визначають зовсім інші фактори. Але доки грошами залишається золото, вартість відповідної вагової одиниці «жовтого металу» як звичайного товару визначає «вартість» грошової одиниці. Таким чином, загальну вартість функціонуючих золотих грошей приводять у відповідність із сумою вартостей товарів шляхом зміни кількості грошей в обігу (які то зникають у скарбах, то знову виштовхуються з них). Після скасування оборотності вартість грошового матеріалу припиняє чинити тиск на «вартість» грошової одиниці. Таким чином, вартість кредитно-паперових (в сучасних умовах – кредитних) грошей – це ніщо інше, як мінова вартість усіх товарів. Сума товарних цін, як і раніше, дорівнює сумі товарних вартостей. Однак механізм встановлення такої рівності докорінно змінюється. Якщо раніше з боку грошового обігу воно досягалося виключно завдяки дії механізму скарбів – тобто за рахунок зміни кількості грошей в обігу, – то в сучасних умовах еластичними стають обидва елементи: як кількість грошових одиниць в обігу, так і вартість грошової одиниці. Тобто, виявляється, що **тепер будь-яка кількість грошей в обігу – потрібна і нормальна**⁶. (Як тут не згадати слова Б. Спинози про те, що «краща якість грошей – їх кількість»). Розуміння цієї нової основи світового грошового обігу не лише пояснює неминучість постійних інфляційних процесів, природа яких докорінно змінюється і не може бути пояснена з точки зору класичних теорій (згадаймо хоча б феномен «стагфляції») та коливань валютних курсів (які ще в межах Бреттон-Вудсу розглядалися як кризові явища), а й дає змогу зрозуміти логіку сучасної світової валютної системи.

Так, відмова від двох фундаментальних принципів Бреттон-Вудської угоди: а) обміну доларів на золото за фіксованою ціною та б) фіксованому співвідношенню всіх інших валют до долару (що, на практиці, до речі, досягалося фіксацією золотого вмісту валют, хоча насправді йшлося про «доларовий вміст») – зламала хребетний стовп старих валютно-грошових систем. (Зрозуміло, що зламаний він був у процесі розвитку та глобалізації світової економіки, а зміни до статуту МВФ лише зафіксували *status quo*). Нова валютна система відображала повну перемогу кредитного типу грошей у внутрішньому обігу окремих країн. Дискреційний принцип емісії залишився, по суті, безальтернативним. Емісії за принципом «валютного бюро» (*currency*

⁶ Детальніше обґрунтування цього положення зроблено автором у монографії «Еволюція денег при капитализме». – М.: Финансы и статистика, 1990. – С. 23–28.

board) з їхнім доволі обмеженим ареалом використання нічого, врешті-решт, не змінюють, оскільки принцип дискреційної емісії лише переноситься з національного емітенту на емітента базової валюти. Інакше кажучи, Валютне Бюро – це засіб перенести формальну відповідальність за стан національного грошового обігу на закордонний центральний банк.⁷ Фактично ж це лише посилює економічні проблеми країни (що засвідчив найбільш розрекламований в останні роки минулого сторіччя досвід використання цього принципу в Аргентині). Аналогічний результат продемонструвала прив'язка курсу власної валюти до долару (хоча і не в такий безпосередній спосіб, як в Аргентині) й у країнах Південно-Східної Азії. Та й в Україні багаторічна практика підтримання курсової стабільності щодо долару лише нагромадила проблеми, пов'язані як з умовами експорту продукції, так і з валютними аспектами євроінтеграції.⁸

Саме це і зафіксовано в правилах Кінгстонської системи, яка, по суті, проголосила новий принцип регулювання: «дозволено все, що не заборонено».⁹ Замість двох згаданих вище Бретон-Вудських принципів, було встановлено, навпаки, що монетарні влади країн-членів МВФ можуть не фіксувати курс своїх валют взагалі, або зафіксувати його відносно інших валют чи «кошика валют», або регулювати «плавання» валюти будь-яким чином, **за винятком фіксування його по відношенню до золота**. Економічний лібералізм, який слугує підґрунтям глобалізаційних процесів, було цілком логічно покладено в основу світової валютної системи.

Інша справа, що ця свобода (як і свобода взагалі) вимагає високого рівня професійності та суспільної відповідальності монетарних влад, які виявилися не одразу й не в усіх. Звідси і такі катаклізми 1970-х – початку 80-х років, як двозначна інфляція на фоні економічної депресії, різкі коливання валютних курсів, хронічна незбалансованість платіжних балансів тощо. Так само, як це спостерігалось і у перші роки розвитку попередніх світових валютних систем, міжнародні фінансові установи та уряди окремих країн, ще не усвідомивши принципів зміни, намагалися в межах нової системи відновити, реанімувати принципи функціонування системи попередньої. Звідси, наприклад, теоретична дискусія і політична боротьба навколо практики

⁷ Аналіз автора щодо ролі та місця систем валютного бюро в сучасній міжнародній валютній системі див. у Матеріалах науково-практичної конференції «Стратегія монетарної політики: Проблеми вибору та застосування». – Національний банк України, 2002. – С. 187–190.

⁸ Детальніше цей аспект розглянуто автором у статті «Monetary Aspects of Ukraine's Integration into the European Union» в *Journal of European Economy*, June, 2003, (pp. 242–256).

⁹ Такий підхід означає, по суті, що гнучкість системи, орієнтація на постійні зміни та самовдосконалення закладені у її підвалини. Саме тому з неприхованою самоіронією міністр фінансів США У. Саймон проголосив на коктейлі з нагоди завершення Кінгстонської конференції МВФ: «Усе добре, що завершується!». Зрозуміло, що кінця змін у світовій валютній системі ніхто не очікував.

плаваючих валютних курсів.¹⁰ Саме в цьому контексті потрібно розглядати, скажімо, «Угоду Плази» (вересень 1985 р.) та «Луврську Угоду» (лютий 1986 р.) щодо спільних валютних інтервенцій країн «Групи П'яти» (у випадку «Луврської Угоди» ще додатково Італії та Канади) з метою підтримки вмотивованого курсу долару – при відхиленні курсів на 2,5% учасники Угод розпочинали добровільні односторонні інтервенції; при відхиленні у 5% – обов'язкові багатосторонні. Нагадаємо, що, згідно з Бретон-Вудською угодою, обов'язкові інтервенції або офіційна девальвація/ревальвація здійснювалися при відхиленні курсу в 1%. Таким чином, по суті, це були просто спроби встановлення «м'якого варіанту» Бретон-Вудської системи, які, цілком логічно, зазнали поразки, так само як свого часу був абсолютно логічним крах «золотого пулу».

Однак у системі почали відбуватися суттєві секторальні (регіональні) зміни. До початку 1970-х років Західна Європа була невід'ємною частиною Бретон-Вудської системи. Однак криза долару (зумовлена, не в останню чергу, політикою деяких західноєвропейських країн, і, передусім, Франції), крах золотого пулу, виникнення двоярусного ринку золота та, врешті-решт, припинення обміну долару на золото для центральних банків – усе це змусило уряди країн ЄС шукати надійніше місце для своїх економік у бурхливому валютному океані. Такою «бухтою» і стала Європейська валютна система.

Якщо не звертатися до історичних прикладів, то можна сказати, що ідею європейської валютної інтеграції було закладено в роботі Р. Мандела «Оптимальні валютні зони», надрукованій у 1961 р. У цій статті він навів слова Дж. С. Мілля, який вважав варварством намагання держав зберігати власну валюту і зробив висновок, що «балканізація» валютних систем (тобто роздрібнення однієї великої системи на кілька маленьких) ускладнює виконання грошами їх головної функції – робити торговельні відносини, весь товарообіг зручнішим.

Першим кроком у напрямку єдиної валютної системи регіону стало виникнення у квітні 1972 р. т. зв. «європейської валютної змії» – системи, суть якої полягала у добровільному обмеженні країнами-учасницями взаємних коливань курсів валют межами 2,25% (при перевищенні якого центральні банки мали здійснювати валютні інтервенції та інші кроки, спрямовані на повернення курсів у встановлені межі). Самі центральні курси європейських валют переглядали кожні півроку й, у разі необхідності, коректували. Крім того, майже рік (до березня 1973 р.) всі країни-члени цієї системи дотримувалися обмежень коливань курсу відносно долару США у розмірі

¹⁰ Важко утриматися від того, щоб не провести аналогії з галасом «червоних директорів» навколо «розірваних господарських зв'язків» на пострадянському просторі: те саме нерозуміння об'єктивних причин краху системи старих стосунків – адміністративно встановленої системи постачання або адміністративно фіксованого співвідношення обміну – і концентрація уваги на спробах її відновлення, замість своєчасної розбудови нового механізму.)

4,5%. Таким чином, «європейська змія» немов би ізвивалася у своєрідному «тунелі». Після скасування цього «тунелю» (тобто дозволу на вільне плавання відносно американського долару) «валютна змія» проіснувала ще 6 років (до березня 1979 р.) За цей час було усвідомлено, що чинний механізм не може нормально функціонувати між країнами з доволі різними рівнями розвитку економіки. Крім того, відчувалася і відсутність єдиного валютного органу, що значно ускладнювало процес валютно-курсowego регулювання. У результаті 13 березня 1979 р. на зміну «валютній змії» з'явилася Європейська валютна система зі своїми трьома головними елементами: європейською валютною одиницею – ЕКЮ (*ECU – European Currency Unit*)¹¹, режимом спільного коливання курсів та Європейським фондом валютного співробітництва (таким собі міні-МВФ регіонального значення). До складу ЄВС увійшли Німеччина, Франція, країни Бенілюксу, Італія, Ірландія та Данія.

Іншою важливою зміною стало суттєве поповнення чисельності учасників Кінгстонської валютної системи за рахунок країн колишнього «соціалістичного табору». У результаті краху міжнародної соціалістичної економічної і, відповідно, валютної системи, яка базувалася на принципах суто адміністративного регулювання¹², утворилася чисельна група країн з доволі специфічними особливостями. Реальний сектор їх економіки за рівнем свого розвитку в багатьох галузях був порівняним з промислово розвинутими країнами, але відсутність або слабкий розвиток інституцій ринкової економіки (особливо у фінансовому секторі) ставив їх на рівень з країнами, які ще вчора називали «третім світом». Це створило додаткові проблеми і поставило нові нагальні завдання не лише перед МВФ, а й перед урядами та приватними фінансовими установами інших країн світу. Йшлося не лише про необхідність надання технічної допомоги задля створення в посткомуністичних країнах необхідних ринкових інституцій, а й про ризики, які виникли у зв'язку з інвестуванням в економіку цих країн (у тому числі у фондові цінності та державні цінні папери), «втечею» капіталу на Захід, відкриттям додаткових каналів відмивання брудних грошей тощо. Швидке запровадження конвертованості валют «новоприбулих» за поточними операціями дещо пом'якшило процес їх адаптації світовою валютною системою (хоч і створило додаткові економічні та соціальні проблеми для самих посткому-

¹¹ Її попередницею була Європейська розрахункова одиниця (EPU – European Payment Unit), створена ще у середині 1970-х років, вартість якої спочатку визначали в золоті (0,888671 гр.), а пізніше розраховували на підставі «кошика валют».

¹² Автор свідомо обходить питання функціонування системи «перевідного рубля» та ідеї запровадження його конвертованості, які обговорювали напередодні краху цієї системи. Хоча, на нашу думку, відсутність такого аналізу й усвідомлення безвихідності напрямку її розвитку призвело свого часу до серйозних помилок, таких, наприклад, як запровадження у 1993 р. системи т. зв. фіксованого, а, по суті, знову-таки адміністративного курсу української валюти. На жаль, наслідки цього кроку (щодо якого повністю підходять слова Талейрана: «*Це гірше, ніж злочин, це – помилка*») також досі і не розслідувано, і не проаналізовано.

ністичних країн). Вступ значної групи посткомуністичних країн до ЄС перевів проблеми валютної адаптації в площину подальшого розвитку Європейського валютного простору.

Поступово Кінгстонська валютна система почала збагачуватися новими характерними відмінностями. Крім зміни природи курсоутворення, суттєвою відмінною від Бретон-Вудської системи стає лібералізація руху капіталів. Головною статутною метою країн-членів Міжнародного валютного фонду з самого початку його існування було забезпечення конвертованості власних валют за поточними операціями (вимоги статті VIII Статуту МВФ). Промислово розвинуті країни Заходу витратили півтора десятиріччя для її досягнення. У 1976 р. – на момент краху Бретон-Вудсу, поточну конвертованість своїх валют забезпечувала 41 країна. Зараз – вже більше півтори сотень. Отже, з'явилися нові цілі. Статут МВФ і зараз ще не вимагає забезпечення країнами-членами Фонду конвертованості їх валют за капітальними операціями. Проте саме транскордонний рух капіталу та вимоги його лібералізації стали складовою частиною сучасної валютної системи. І саме на цю проблему і шляхи її вирішення дедалі частіше звертають увагу і в МВФ, і в інших органах управління світовою економікою. Нарешті, розвиток інформаційних технологій дав змогу створити дійсно єдиний 24-годинний валютний ринок світу. Але це не лише спростило і поліпшило механізм здійснення валютних операцій з обслуговування товарного обміну і руху капіталів. Це водночас підняло на якісно новий рівень суто спекулятивні операції (купівлю грошей заради грошей) і забезпечило швидку, нестримну передачу зовнішніх шоків та фінансових криз з ринка на ринок, з континенту на континент.

Для багатьох країн з ринками, що виникають (водночас і передової групи країн, що дійсно розвиваються, і посткомуністичних країн), наслідки валютної лібералізації не завжди, м'яко кажучи, були лише позитивними. У деяких випадках це стало результатом простої непрофесійності, відсутності досвіду, невідрегульованості всієї економічної системи або політичної непослідовності. Але не можна ігнорувати і невідповідність самої світової валютної системи, її інституційної та функціональної структури потребам усіх груп країн, що і призводить до надмірної доларизації¹³, впливу капіталу, спекулятивного тиску на курс національної валюти. Доволі чітко про це сказав, виступаючи на семінарі Світового банку, прем'єр-міністр Малайзії М. Мохамад: «Я думаю, що ніхто не хотів би повернення до фіксованих валютних курсів. Якщо анархія скрізь спричиняє ненависть добропорядних громадян, то немає підстав для заперечення ненависті до анархії у світовій фінансовій системі. Деяка ступінь невизначеності – це дуже добре, але повністю позбавлений визначеності фінансовий світ не потрібен нікому, крім, звісно, тих, хто навмисно створює невизначеність. (...) Якщо торгівля повинна зростати, то вартості валют мають бути пов'язані з економічними пока-

¹³ Йдеться про використання у національному грошовому обігу не лише долару США, а й інших іноземних валют (найчастіше, євро або японської ієни).

зниками відповідних країн. Існує достатня кількість індексів, які можуть допомогти вимірювати вартість валют та визначати курси обміну. Країні, [економіка] якої достатньо добре функціонує при відповідних курсах валют, має бути дозволено утримувати відповідний курс. Якщо [економіка] країни функціонує погано, девальвація може їй допомогти, знизивши ціни та зробивши більш конкурентоспроможними її товари. З іншого боку, якщо країна занадто конкурентоспроможна, можна впевнено припустити, що курс її валюти занижено. Оскільки тут діє чимало факторів, можлива множина курсів. Комерсанти можуть при цьому ризикнути і вести операції з валютою, якщо їм потрібно. У цьому випадку не буде фіксованого курсу, але інтервал коливань буде не надто широким. Ступінь невизначеності буде достатнім для справжніх комерсантів, але не буде таких різких коливань, які спричинили б фінансову кризу тієї або іншої країни. Торгівля не буде відчувати занадто міцних зруйнувань, фактично вона збільшиться, що збагатить усіх. Це буде ситуація «виграш-виграш» [10: 13]. Насправді, при всій логічності міркувань, такої ситуації, скоріш за все, вже не може бути. Адже шановний прем'єр-міністр говорить про економічні відносини, характерні для його країни, а намагається апелювати до тих, хто представляє якісно іншу економіку. Торгівля як двигун розвитку вже давно поступилася таким галузям економіки, як послуги, «економіка знання», інвестиції. І після того як валютні курси відірвалися від «золотого якорю», вони відірвалися і від «товарного»: обмінний курс валют більш не формується у зовнішній торгівлі. Відхилення курсу від паритету купівельної спроможності стали настільки значними та довгостроковими, що вже не можна говорити про ПКС як про підвалини валютнокурсових співвідношень (до чого автор і сам схилився ще 20–25 років тому). Збільшення в останній чверті минулого сторіччя обсягів світового валютного ринку на 1–2 порядки (до майже 1,5 трлн доларів на день) звело частку трансакцій, спрямованих на обслуговування товарних угод, лише до 2%. Подобається це комусь чи ні, але в умовах глобалізації фінансових ринків формування валютних курсів та валютних потоків починає підпорядковуватися іншим правилам, зумовленим завданням оптимізації збереження та зростання розміру нагромадженого капіталу. Саме тому в умовах сучасної валютної системи ми можемо спостерігати синтез ринків грошей, кредитів та інвестицій. Вони доволі тісно переплітаються. Причому не лише функціонально, а й інституційно. Йдеться, наприклад, про такі елементи глобальної фінансової архітектури, як Форум фінансової стабільності.

У жовтні 1998 р. міністри фінансів «Великої Сімки» доручили Голові Бундесбанку Х. Титмайєру скласти доповідь з метою розробки рекомендацій щодо підвищення ефективності співробітництва між національними та міжнародними органами фінансового нагляду. Вже в лютому 1999 р. міністри фінансів та керівники центральних банків «Великої Сімки» затвердили представлену доповідь та рекомендацію щодо створення Форуму фінансової стабільності. Перше засідання ФФС відбулося 14 квітня 1999 р. у штаб-квартирі МВФ. До складу Форуму входять керівники органів фінансового нагляду (міністерств фінансів, центральних банків, комісій по фондовому ринку тощо) з 11 країн, в яких розташовані міжнародні фінансові центри (країни

«Великої Сімки», Австралія, Голландія, Гонконг та Сінгапур), представники МФО (БМР, МВФ, МБРР та ОЕСР) та міжнародних органів регулювання та контролю (Базельський комітет, Міжнародна організація комісій з цінних паперів та Міжнародна асоціація органів нагляду за страховою діяльністю).

Діяльність ФФС значною мірою зумовлена тим, що старі інституції – МВФ та центральні банки – вже неспроможні впливати на стан світової валютної системи традиційними засобами. Сукупні валютні резерви Європейської системи центральних банків становлять близько 500 млрд дол., ФРС США – менше 100 млрд дол., що незрівнянно менше згаданих 1,5 трлн дол. щоденного обсягу операцій на ринку світу. Щоправда загальні офіційні золотовалютні резерви сягають 2 трлн дол., але лівова їх частка сьогодні зосереджена в країнах Південно-Східної Азії (Японії, Китаї, Гонконзі, Тайвані та Південній Кореї), що лише поглиблює валютну асиметрію, поділяючи світ на країни-емітенти резервних валют (США, ЄС, Швейцарія) та країни-утримувачі резервів. Балансування між двома підходами до вирішення проблеми стабілізації валютних ринків¹⁴ може дещо відтягти крах системи, але аж ніяк не сприятиме принциповому вирішенню проблеми.

Обмеженим виявився і вплив маніпулювання процентними ставками центральних банків. Не можна сказати, що цей інструмент не діє. Більш того, в останні роки саме на його використанні зосереджено увагу монетарних влад. Саме за змінами ставок по репо операціях Федеральної Резервної Системи США, Європейського Центрального Банку та Банку Англії уважно стежать ринкові аналітики. Але вже на рівні Банку Японії, процентні ставки якого вже давно коливаються біля нульової позначки, цей механізм дає збої. У випадку інших, нерезервних валют його використання справджує лише незначний, короткотерміновий вплив. Наприклад, Резервний банк Південної Африки саме таким методом намагався боротися з надмірною апреціацією ранду, темпи зростання якого у 2002–2003 рр. були найбільшими у світі, а у 2004 р. поступилися лише польському злотому. Незважаючи на те, що в період жовтень 2002 – серпень 2004 рр. процентні ставки по репо операціях Банку поетапно знижувалися з 13,5 до 7,5%, валютний курс ранду практично безперервно зростав з 10,3 до 6,5 рандів за долар. (У подальшому він зростав при незмінному розмірі процентної ставки).

Не відзначається й автоматичного впливу на динаміку валютних курсів стану платіжних балансів, які мали б збалансовуватися за рахунок змін у напрямку та обсягах руху фінансових потоків внаслідок відповідних курсових змін. У більшості випадків позитивне сальдо у країнах з ринками, що народжуються, не приводить до збільшення припливу капіталів, оскільки в сучасних умовах набагато більше значення має ступінь довіри інвесторів

¹⁴ Ці підходи можна назвати «Спасіння потопляючих – справа самих потопляючих» (тобто сподівання на необхідні інтервенції з боку країн Азії, які можуть постраждати від чергових валютних потрясінь) та «наступом генерала Де Голля» (тобто модифікованим повторенням атаки французького уряду на золоті запаси Форт-Ноксу, але вже з використанням американських цінних паперів).

(щодо політичної та економічної стабільності країни) та рівень інституційного розвитку фінансового ринку в таких країнах. Значні відставання, а подекуди і прірва, яка існує у цих галузях між промислово розвинутими країнами і країнами з ринками, що народжуються, нівелюють дії механізму автоматичного регулювання платіжних балансів, роблять його більш залежним від суб'єктивних факторів. Можна сказати, що відбувається деекономізація цього процесу, наочним прикладом чого до останніх років був приклад фінансування дефіциту платіжного балансу США за рахунок припливу довгострокового капіталу. І лише, насамперед, позаекономічні фактори – такі, як загроза тероризму, – призупинили дію цього багаторічного механізму (спричинивши значні економічні проблеми, в тому числі, й у сфері курсоутворення).

Звісно, що зазначені зміни не могли пройти і не пройшли непоміченими ані монетарними владами окремих країн, ані центром світової валютної системи – Міжнародним валютним фондом, який нині є однією з найбільших (184 країни-члени¹⁵) та найвідоміших міжнародних організацій. Утім, роль та значення цієї установи у сучасній світовій економіці усвідомлюють не всі. З одного боку, МВФ прийнято вважати таким собі наднаціональним фінансовим органом чи навіть демонізувати його функції, виставляючи щонайменше фінансовим органом «світового уряду». Як абсолютно справедливо зауважує з цього приводу М. Джованьолі, поки що не існує якогось єдиного органу світової фінансової влади, який би претендував на встановлення єдиних «правил гри» і контроль за їх здійсненням [18: 10]. Щодо Міжнародного валютного фонду, то свого часу його було створено як організацію, кожен член якої просто може розраховувати на тимчасове фінансування у випадку проблем із платіжним балансом. У зв'язку з цим деякі фахівці навіть визначали МВФ як своєрідну «кредитну спілку» [26: 2]. З іншого боку, було б помилкою недооцінювати значення МВФ: це не просто найбільший кредитор урядів, це установа, яка відіграє дуже важливу роль у гармонізації міжнародних валютних відносин. Згадаймо хоча б той факт, що «вільні руки» у регулюванні своїх валютних відносин країни – члени МВФ мають лише щодо країн – не членів фонду [5: 50] (відтак з огляду на нинішній склад фонду останні практично повинні зважати на загальні правила гри). Крім того, допомога з боку МВФ нині не обмежується суто фінансовою, а включає такі форми, як політичні поради, технічна допомога, навчання кадрів тощо.

Створений для управління системою фіксованих валютних курсів, у якій усі валюти були фактично прив'язані до американського долару, Фонд був змушений у нових умовах шукати *raison d'être* свого подальшого існування. І такий сенс було знайдено у необхідності координації дій із забезпечення фінансової стабільності світу. Випустивши з пляшки джина вільного руху капіталу, фінансовий світ породив найбільшу загрозу своїй стабільнос-

¹⁵ Право голосу Зімбабве було призупинено у червні 2003 р. (відповідно до ст. XXVI, параграф 2(b) статуту МВФ, але питання про виключення цієї країни досі ще не вирішено.

ті. Макроекономічні показники вже не можуть виконувати функції попереджувальних знаків наближення криз: останні виникають як цунамі і так саме несподівано (з точки зору старих економічних поглядів) переносяться під поверхню фінансового ринку у віддалені частини світу. Таким чином, об'єктивно виникла потреба у створенні «станцій постійного нагляду» та «центру оперативного реагування».

Першим серйозним сигналом для такої зміни завдань МВФ стала боргова криза 1980-х років у Мексиці та деяких інших латиноамериканських країнах (насамперед, Аргентині, Бразилії та Венесуелі), які були змушені оголосити про свою неспроможність сплати боргів та відсотків за ними. У результаті депреціація мексиканського песо сягнула 80%. Таким чином, мексиканська криза (як перед тим чилійська, яка, з різних причин, не викликала належної уваги) характеризувалася поєднанням банківських крахів і катастрофічним падінням валютного курсу. Загроза, що виникла внаслідок цього для провідних банків країн Заходу, змусила уряди цих країн здійснити швидкі заходи з реструктуризації боргів. Уряд США у консорціумі з іншими країнами ОЕСР надав тоді Мексиці «bridge loan» у сумі 190 млрд дол. [29: 9], яка дала змогу зняти гостроту боргової кризи і перевести її у площину акумуляції коштів, необхідних для поступового її погашення. Як і інші латиноамериканські уряди, уряд Мексики збільшив податки, скоротив державні витрати, обмежив внутрішнє кредитування та підвищив стимулювання експорту. Моніторинг за виконанням таких програм, як зазначає М. Фельдстайн [15], було покладено саме на МВФ.

Наступним сигналом стала, знову-таки, мексиканська «текіла-криза» 1994–1995 рр., яка швидко поширилася на Аргентину та Бразилію. Економічні моделі показали, що незначні негативні впливи (шоки) на фундаментальні економічні показники можуть призвести до суттєвого падіння валютного курсу, якщо рівень короткострокового боргу (включаючи зобов'язання за державними цінними паперами та заборгованість перед банками) надто великий порівняно з валютними резервами. У таких умовах багатостороння рівновага може бути порушена простим очікуванням того, що уряд, врешті-решт, не зможе виконати свої зобов'язання щодо забезпечення конвертованості національної валюти і це раптово спричинить обвал валютного курсу. Поширення ж кризи на Аргентину та Бразилію також було зумовлене не стільки економічними факторами, скільки недовговічністю економічних реформ у цих країнах і відсутністю їх відповідного випробування, що і породило панічні настрої інвесторів. Така поведінка інвесторів отримала назву «внутрішнє відчуття небезпеки» або «безпідставна паніка» (*moral hazard*), яка відтоді ввійшла до повсякденного лексику валютних аналітиків.

Взагалі останні роки характеризувалися серйозним загостренням проблеми фінансових криз. Згадуючи наслідки кризи 1931–1933 рр., яка призвела тоді до падіння ВВП США на 4%, не можна не зауважити, що близько 100 криз з неменшим падінням ВВП за останні двадцять років минулого сторіччя все ж таки не призвели до таких трагічних економічних та соціально-політичних наслідків. І окремі уряди, і МФО дечого навчилися за цей

час. Однак, той факт, що в 20 випадках падіння ВВП сягало 10%, а в 10 випадках – 20% і більше, сам по собі насторожує. Здавалося б, що до кризи 1997–1998 рр. МВФ мав бути повністю готовим виконувати нові функції. Але, як це виявила дискусія між відомим американським фінансистом Дж. Соросом та прем'єр-міністром Малайзії М. Мохамадом напередодні відкриття чергових зборів МВФ та МБРР в Гонконзі (22 вересня 1997 р.) та реакція на неї учасників щорічних зборів, попередні уроки не були засвоєні. «Ми знаємо зараз, – заявляв М. Мохамад, – що не лише крах мексиканської економіки був результатом маніпуляцій, а й економіки інших країн, що розвиваються, можуть стати об'єктами маніпулювання і бути змушені схилитися перед менеджерами великих фінансових фондів». Він також згадав, що на свій лист до виконавчого директора МВФ М. Камдесю з проханням якимось приборкати великих торговців валютою (передусім, банки та хедж-фонди), отримав відповідь, у якій, по суті, визнавалося безсилля МВФ перед останніми. І тільки чотири роки потому, вже новий виконавчий директор Фонду Х. Кохлер висунув перед МВФ п'ять тез – завдань щодо покращення глобалізації:

1. Більше уваги приділяти питанням міжнародної взаємозалежності.
2. Глобалізація вимагає міжнародної солідарності.
3. Міжнародна співпраця та солідарність, однак, не повинні послабляти, а тим більше, підмінити національну самовідповідальність.
4. Хоча ринкова економіка сама по собі є найкращим механізмом координації світової економіки, ми все ж таки повинні визначити основні правила (*ground rules*) участі у глобалізації.
5. Ми повинні поважати різноманітність досвіду та культур з тим, щоб посилення міжнародної фінансової архітектури не призвело до уніфікації всіх країн.

Сучасна світова валютна система суттєво відрізняється від тієї, якою вона перейшла від Бретон-Вудсу до Кінгстону. Перше, що кидається в очі, це стрімкий розвиток своєрідного анклаву – острову стабільності в океані плаваючих курсів. Європейський Союз забезпечив більшості своїх членів не просто стабільні валютні курси, а, взагалі, – єдину спільну валюту. Новий етап у розвитку ЄС – це реалізація програми створення валютного та економічного союзу, розроблена Комітетом Ж. Делора у квітні 1989 р. Вже у 1990 р. всередині ЄВС практично було скасовано всі валютні обмеження. Маастрихтська Угода 1992 р. передбачила не лише терміни введення єдиної європейської валюти (1 січня 1999 р.), а й критерії, за виконання яких країна може опинитися в Європейському Економічно-Валютному Союзі:

1. Рівень інфляції в країні не повинен перевищувати рівень середнього показника для трьох країн ЄС з найнижчими темпами інфляції більш ніж на 1,5 процентного пункту.
2. Державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП.

3. Бюджетний дефіцит не повинен перевищувати 3% ВВП.
4. Валютний курс не повинен виходити за межі встановлених коливань (без здійснення девальвації) протягом щонайменше двох років.
5. Довгострокові процентні ставки не повинні перевищувати більш ніж на 2 процентних пункти середній показник для трьох країн з найнижчими темпами інфляції.

У 1994 р. у Франкфурті було відкрито Європейський валютний інститут, завдання якого полягало у підготовці створення центрального банку ЄС (Європейського центрального банку). Банк було створено до 1999 р., і реформа розпочалася. 1 січня 1999 р. для всіх країн євросони було запроваджено обмінні курси щодо євро. Протягом перехідного періоду (1999–2001 рр.) євро використовувалося у банківських операціях паралельно з національними валютами. З 1 січня 2002 р. було здійснено повний перехід на єдину валюту¹⁶.

¹⁶ До зони євро безпосередньо увійшли країни ЄС, за винятком Великобританії, Данії та Швеції. Однак *de facto* безпосередньо або опосередковано до цієї зони належать ще декілька країн. Так, збереження валютних союзів Франції з Монако, а Італії з Сан-Марино і з Ватиканом мало наслідком автоматичне включення до євросони і цих «мініатюрних» держав, які пізніше «узаконили свої відносини» безпосередньо з ЄВС. Андорра, яка ніколи не мала власної валюти, а використовувала «за умовчанням» валюти «держав-патронів», – Франції та Іспанії, – також автоматично перейшла до використання євро, розпочавши переговори з Європейською Комісією щодо формалізації *status quo* лише у травні 2004 р. (У Ліхтенштейні, як відомо, законним засобом платежу залишається швейцарський франк).

Деякі Заморські департаменти Франції (Реюньон, Гваделупа, Мартініка та Французька Гвіана) формально є частиною Європейського Союзу, і на них автоматично розповсюджено зону функціонування євро. А от т. зв. «територіальні громади» (*collectivités territoriales*), – наприклад, острова Сен-П'єр та Мікелон, – не входять до «об'єднаної Європи», хоча на їх території законним засобом платежу була французька валюта, але банкноти, номіновані у франках, емітував окремий Емісійний Інститут Заморських департаментів (*Institut d'Emission des Départements d'Outre Mer – IEDOM*). Відмова метрополії від франку на користь євро змусила Францію окремо врегульовувати цю проблему.

Угоди, які передбачають забезпечення конвертованості за фіксованим курсом місцевих валют Островів Зеленого Мису в португальське ескудо, а також Коморських островів, країн Західної та Центральної Африки (франк КФА) та тихоокеанських департаментів Франції, – наприклад, Нової Каледонії (франк КФП) – у французький франк, визнані Європейським Союзом і тепер фактично гарантують валютний союз з ЄС, при тому, однак, що відповідальність (передусім, фінансову) за їх виконання продовжують нести, відповідно, уряди Португалії та Франції.

Крім того, поряд з місцевою валютою євро *de facto* визнається законним засобом платежу в Косово та Чорногорії (у яких раніше такий статус мала німецька марка), а Болгарія та Боснія-Герцеговина мають систему «валютного бюро», яка спирається на євро.

До секторальних, функціональних та інституційних додалися ще і технологічні зміни у світовій валютній системі. Взаємозалежність валютних ринків значно підвищилася з розвитком засобів комунікації та обробки інформації. Виникнення загальнонаціональних платіжних систем, які функціонують у режимі реального часу (*Real Time Gross Settlement – RTGS*), а пізніше – їх з'єднання, по суті, у міжнародні фінансові тенета (такі, як ЄС-івська система TARGET) – також серйозно позначилося на функціонуванні світової валютної системи. Адже тепер правила валютного регулювання та контролю повинні враховувати можливий вплив операцій не лише на національну економіку. Відповідно, потрібно враховувати і вплив операцій, які відбуваються на географічно віддалених ринках. Власне, цю залежність і продемонструвала криза 1997–1998 рр., яка скоріше за «пташиний грип» поширилася з Південно-Східної Європи на Латинську Америку та Росію.

Нарешті, сучасна система існує в принципово інших політичних умовах, зумовлених крахом комуністичної системи, створенням та позиціонуванням нових держав, загостренням конкуренції США та Європи.

Власне, з таким вантажем і переходить вона у майбутнє.

(Продовження у наступному номері).

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.