

УДК 336.71

РЕФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ В УМОВАХ ФОРМУВАННЯ НОВОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ

REFORMING OF THE INTERNATIONAL EXCHANGE SYSTEM UNDER CONDITIONS OF NEW FINANCIAL ARCHITECTURE FORMATION

Наталія Миколаївна ПАНТЄЛЄЄВА

*кандидат технічних наук, доцент, докторант
доцент кафедри фінансів Черкаського інституту банківської справи
УБС НБУ (м. Київ),
nnp-k@mail.ru*

Nataliya M. PANTIELIEIEVA

*Ph.D. in Technical Sciences Associate Professor of Financing Department,
Cherkasy Institute of Banking of the University of Banking
of the National Bank of Ukraine (Kyiv)*

Анотація. У статті розглянуто сучасні тенденції реформування міжнародної валютної системи в умовах формування нової фінансової архітектури. Дослідження проводиться відносно структурних принципів валютної системи, які визначені як основні напрями реформування, за характеристиками – стабільність, ефективність, симетричність, здатність до реалізації. Розглянуті ініціативи щодо процесу дедоларизації, повернення до золотого стандарту, створення наднаціональної валюти та багатовалютного стандарту.

Summary. Modern tendencies in reforming the international exchange system under conditions of new financial architecture formation are examined in the article. The research deals with structural principles of exchange system, that are defined as main reforming directions, by the characteristics of stability, effectiveness, symmetry and realization ability. The initiatives concerning the process of dedollarization, return to gold standard, creation of single supranational currency and multicurrency standard are considered. The role of Central banks in reforming national exchange mechanisms is defined.

Ключові слова: *нова фінансова архітектура, міжнародна валютна система, реформування міжнародної валютної системи, наднаціональна валюта, золотий стандарт.*

Key words: *new financial architecture, international exchange system, reforming of the international exchange system, single supranational currency, gold standard.*

Постановка проблеми. Кризи 90-х років означили необхідність, а глобалізація й інтеграційні процеси світового фінансового ринку, фінансова криза 2007-2009 років надали новий потужний поштовх прискорення процесу

формування нової фінансової архітектури. Остання фінансова криза вказала на відсутність ефективних заходів глобального регулювання, труднощі в управлінні глобальною ліквідністю, нестійкість валютних курсів тощо. Система діючих інститутів,

які створені в першій половині минулого століття та які досі не змінювали принципи своєї роботи, показали неспроможність вирішувати фінансові проблеми та проводити ефективні рішення на глобальному рівні [1-4]. Втрата довіри до цих інститутів сформувала в експертному товаристві думку щодо необхідності запровадження нових принципів ефективності, оновлення змісту, принципів комунікацій та прийняття рішень для побудови нової фінансової архітектури, де вагоме значення відводиться валютній системі за умови її реформування [5, с.4-6]. Глобальна економіка накопичила достатньо протиріч діючої валютної системи на основі резервних валют, серед яких: залежність від внутрішньої політики емітента резервної валюти; різке зростання попиту на резерви з боку країн, що розвиваються, як засобу захисту від криз; відсутність механізмів узгодженої дії між країнами з позитивним торговельним балансом і країнами-емітентами резервної валюти; спекулятивні операції. Загострення протиріч порушує дієвість структурних принципів міжнародної валютної системи, відновлення яких потребує запровадження різноманітних методів, у тому числі реформування для забезпечення валютної стабілізації.

Багато спеціалістів та офіційних осіб вважають, що формування нової міжнародної валютної системи являє собою не радикальний, а довгий та складний процес безперервного вдосконалення, який визначає й активізує її нові принципи для утворення повноцінно функціонуючої системи при структурній єдності й органічній взаємодії всіх її елементів, але за умови міжнародного консенсусу на благо більшої справедливості, раціональності та загального добробуту. Тому, на сьогодні вкрай актуальним є визначення основних напрямів і механізму реформування міжнародної валютної системи, здатної забезпечити стабільність і розвиток глобальної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблематика трансформаційних процесів,

формування нової глобальної фінансової архітектури, реформування міжнародної валютної система вже вийшла за межі суто наукових і є темою для активного обговорення серед дослідників, економістів, міністрів фінансів і голів центробанків, офіційних осіб і політиків багатьох країн світу. Інтерес до цієї проблематики щоразу набуває нової сили під тиском усе більш важких для суспільства наслідків кризових явищ. Важливе значення для формування теоретичних засад даної проблематики мають роботи відомих зарубіжних учених: Бансала В., Грінспена А., Дорнбуша Р., МакКіннона Р., Маршалла Дж., Мецлера А., Полака Ж., Сороса Дж., Стігліца Дж., Тобіна Дж., Фрідмена М., Фішера С. та ін. Теоретичні засади набули розвитку та значно розширені дослідженнями російських дослідників, зокрема Глаз'єва С., Делягіна М., Іноземцева В., Моїсеева С., Смилова Д., Красавіної Л. та ін., в напрямку формування й адаптації національних валютних механізмів до інтеграційних процесів. Проблемним аспектам інтеграції національної економіки в світовий фінансовий простір і пошуку нових підходів національної стратегії грошової та валютної політики присвячені роботи Андрущенко В., Білоруса О., Барановського О., Боринця С., Будкіна В., Гаврилюка О., Гальчинського А., Геєця В., Даниленка А., Журавки Ф., Єпіфанова А., Козьменка С., Луцишин З., Лук'яненка Д., Міщенко В., Науменкової С., Пахомова Ю., Петрика О., Поручника А., Румянцевої А., Смовженко Т., Шаповалова А., Щербакової О., Крутлик С., Єременко О. та інших. Незважаючи на значну кількість публікацій, теоретичні засади та методологічні підходи щодо реформування міжнародної валютної системи, проблеми формування національних і регіональних валютних систем, інституціональних структур відповідно до нової фінансової архітектури поки ще не сформовані та потребують подальших досліджень.

Метою статті є дослідження сучасних тенденцій реформування міжнародної валютної

системи в умовах формування нової фінансової архітектури.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Визначення концептуальних підходів реформування міжнародної валютної системи (МВС), можливе на основі аналізу етапів її еволюції через чинники, які викликають і відображаються в змінах її структурних принципів. Саме зміна будь-якого структурного принципу означає початок змін валютної системи й її станів у процесі розвитку, а виникнення та загострення протиріч при цьому процесі є сигналом недосконалості системи та необхідності реформування. Класифікаційними ознаками структурних принципів МВС, відповідно до яких визначаються її тенденції розвитку та напрями реформування, є вид світових грошей, вид світових резервів, режим валютного курсу, інституціональна структура.

Еволюцію розвитку МВС не можливо розглядати у відриві від етапів еволюції світової економіки, кожен етап якої збільшує темпи її розвитку майже вдвічі та триває близько 70 років, де формування системи проходить 50, а процес активного функціонування – 20 років [6, с.123]. Початок формування нової системи завжди супроводжується збільшенням циклічності економічних криз. На кожному етапі еволюції світової економіки утворюється новий тип МВС, який також проходить дві фази – формування і активного функціонування. На сьогодні можна визначити три еволюційних етапи світової економіки, відповідно до яких визначають типи МВС – система золотого стандарту (Парижська та Генуезьська валютні системи), система Бреттон-Вудса, Ямайська валютна система (табл. 1). Нині Ямайська валютна система діє на фазі формування нового третього етапу еволюції світової економіки, яка ще не є завершеною. Йде усунення протиріч на відповідність новим вимогам, які ще більш загострились внаслідок фінансової кризи.

Площадкою обговорення концептуальних підходів реформування МВС і досягнення

міжнародного консенсусу є саміт G8 і G20. Протягом 2009-2011 років питання нової фінансової архітектури та міжнародних інститутів не увійшли до кола головних питань обговорення. Поряд з цим, слід відмітити, що саміт G20 у Лондоні в квітні 2009 р. все ж увійшов в історію за значимістю ініціатив-пропозицій. Серед яких найбільш вагомими є створення нової світової валюти (Казахстан, Китай), реформа глобальних інститутів і контроль над світовим фінансовим ринком (Росія), використання декількох валют як додаткових резервних (ініціативи ЄС по відношенню до юаня) [7].

До історичної події, яка означила початок нової епохи, експерти віднесли опубліковану в 2009 р. доповідь голови Центробанку Китаю Чжу Сяочуан «Реформа міжнародної валютної системи», де відмічено, що країна, яка є емітентом резервної валюти, може в короткостроковій перспективі отримати користь з особливого статусу своєї валюти, але в довгостроковій перспективі це шкодить збалансованому та стабільному розвитку її власної економіки.

Чжу Сяочуан закликав Міжнародний валютний фонд (МВФ, Фонд) зробити перші кроки до створення «надсуверенної резервної валюти, яка не прив'язана до окремих країн і зберігає стабільність в довгостроковій перспективі, усуваючи недоліки, внутрішньо властиві емісії національних валют, заснованих на кредиті».

Китайський центральний банк представив нещадний аналіз і запропонував основні форми дедоларизації [10; 11]:

- зменшення долі долара в золотовалютних резервах провідних країн світу;
- виведення долара з економік критичного числа суверенних держав (законодавче закріплення заборони на використання долара як платежу);
- відмова від долара в сфері міждержавної торгівлі;
- відмова від долара як універсальної шкали виміру вартості товарів на різних ринках;
- розширення валютних зон стійких валют (євро, юань...);

Таблиця 1

Характеристика етапів еволюції міжнародної валютної системи

Структурні принципи	Етапи еволюції світової економіки		
	1825 – 1875 – 1895 рр.	1895– 1945– 1965 рр.	1965 – 2015–2035 рр. (прогнозно)
	Еволюція валютних систем		
	Золотий стандарт	Бреттон-Вудса	Ямайська
	1867 – 1922 рр. 1930 – 1944 рр.	1944 – 1976 рр.	1976 до теперішнього часу
Вид світових грошей	Золото та фунт стерлінгів	до 1945 р. – золото та долар США, фунт стерлінгів, франк; з 1945-1965 рр. – долар США	Стандарт спеціальних прав запозичень (СПЗ) / SDR (Special Drawing Rights)
Вид світового резерву	Золото та фунт стерлінгів	до 1945 р. – золото та долар США, фунт стерлінгів; з 1945-1965 рр. – золото та долар США	Стандарт спеціальних прав запозичень (СПЗ)
Режим валютного курсу	з 1867 р. – режим вільно плаваючих валютних курсів з урахуванням ринкового попиту та пропозиції, обмежений «золотими точками»; з 1922 р. – відновлено режим вільно плаваючих валютних курсів	Фіксований	Вільний вибір режиму валютного курсу Змішана система – діють вільно плаваючий та керовано-плаваючий курси
Інституційна структура	Наднаціональні інститути регулювання відсутні	Міжнародний валютний фонд Міжнародний банк реконструкції та розвитку	Формування регіональних валютних зон і наднаціональних інститутів – Європейська валютна система, СБРР, Азійський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Європейський фонд фінансової стабільності

Джерело: складено автором на підставі опрацювання [1; 6; 21]

– «відв’язування» національних валют від долара;

– перспектива створення нових наддержавних валют і валютних зон, наприклад, створення Unasur – Союзу південноамериканських націй за принципами Євросоюзу, валютного союзу арабських держав Персидської затоки (GCC);

– вступ амеро, як радикальної форми де-доларизації світової економіки (самозахист внутрішнього американського ринку в умовах колапсу доларової системи).

Слід відмітити, що вже декілька років поспіль президент Казахстану Н. Назарбаєв послідовно виступає за відмову в довірі американському долару як міжнародної резервної валюти. На зустрічі глав держав Шанхайської організації співпраці (ШОС) у травні 2011 р. в Астані він заявив: «На жаль, сьогодні у світі так і не вирішується проблема дефекту світової валютної фінансової архітектури. Нам потрібна здорова наднаціональна валюта, і, бажано, щоб вона була забезпечена золотом. Існуюча валютно-фінансова

система не відповідає принципам законності та демократичності, вповільнює зростання, спотворює макроекономічні принципи, заважає вирішувати глобальні проблеми» [12]. Достатньо жорсткої критики набули: долар США – нелегітимний де-юре міжнародний платіжний засіб; недемократична діяльність американської влади як емітента світової валюти; не цивілізований у нинішньому вигляді міжнародний валютний ринок при верховенстві долара США та не контрольована світовою спільнотою система емісії; відповідальність і надійність валюти. Назарбаєв Н. запропонував створення нової наднаціональної валюти під егідою ООН, а на період розробки «дорожньої карти» для нової наднаціональної валюти – використовувати регіональні валюти.

Означені пропозиції викликали широку дискусію серед експертів і вчених, позиції яких інколи є досить протилежні. Представники МВФ погоджуються, що ідея нової світової резервної валюти є цікавою, проте потребує проведення фундаментальних досліджень. Російський економіст, політик і публіцист Делягін М. Г. вважає, що рівень інтеграції, досягнутий світовою економікою, перевищує можливості сучасної системи управління, але «абсолютно недостатній для того, щоб ввести якісно нову світову резервну валюту, яка не буде національною валютою тієї або іншої країни світу» [13]. Офіційне керівництво Росії цілком підтримує ідею реформування, створення нової світової резервної валюти, необхідності проведенні досліджень і надає пропозиції, більшість з яких мають відношення вже до причин майбутніх криз, зокрема [14]:

– реформування міжнародної валютно-фінансової системи з метою зміцнення її стабільності та врегулювання глобальних дисбалансів у світовій економіці з проведенням досліджень щодо: а) диверсифікація переліку валют, що використовуються в якості резервних зі створенням специфічних регіональних систем, які сприяють зниженню волатильності обмінних

курсів цих резервних валют; б) формування наднаціональної резервної валюти, емісія якої буде здійснюватися міжнародними фінансовими інститутами, зокрема визначить можливість і необхідність проведення заходів, які дозволять SDR (Special Drawing Rights або Спеціальні права запозичення) стати визнаною всією світовою спільнотою «суперрезервною» валютою;

– регулювання макроекономічної та бюджетної політики з розробкою відповідних стандартів, визнаних на міжнародному рівні;

– стимулювання внутрішнього попиту в національних економіках у період кризи;

– регулювання та нагляду, враховуючи необхідність згладжування протиріч між наднаціональним характером інструментів, інститутів фінансового ринка та національним характером діяльності регуляторів;

– реформування міжнародних фінансових інститутів з урахуванням середньострокових і довгострокових завдань та відповідно до нової структури світової валютно-фінансової системи;

– фінансування розвитку;

– розробка, впровадження на національній та міжнародній основі спеціальних програм підвищення фінансової грамотності населення, що надасть можливість забезпечити стійкість його фінансового добробуту в довгостроковій та короткостроковій перспективі.

Позиція України представлена поглядами видатних вітчизняних учених. Найбільш авторитетний експерт, професор Гальчинський А. С. стверджує, що системна перебудова валютної системи буде досить тривалим і трудомістким процесом внаслідок її консерватизму [15]. Директор Інституту економіки та прогнозування НАН України В. М. Геєць прогнозує, що створення нової світової валюти займе 5-10 років та відмічає, що Україна не здатна вплинути на її створення [16]. Професор Науменкова С. В. звертає увагу, що в умовах зростання сукупних ризиків, загострення суперечностей функціонування фінансової системи впливає з фундаментальних

особливостей побудови світової резервної системи, де національна одиниця однієї країни використовується як головна резервна валюта. Вона вказує на диспропорції щодо участі окремих країн у процесах формування світових потоків капіталу і їх реальним внеском у покриття можливих ризиків [17, с.59]. Це підтверджується наявністю розривів щодо частки окремих країн у створенні світового ВВП, формуванні світового ринку капіталу та золотовалютних резервів. Так, європейські країни з ринками, що розвиваються, контролюють 1,7% обсягу світового ринку капіталу при 11,5% від обсягу золотовалютних резервів. Країни Азії контролюють 10,2% обсягу світового ринку капіталу при 34,7% від обсягу золотовалютних резервів. У цей час як США контролює 26,3% обсягу світового ринку капіталу при 0,98% від обсягу золотовалютних резервів [17, с.60-61].

Як бачимо одностайна позиція щодо необхідності реформування, визнання слабкості, суперечливості та невідповідності новим вимогам глобальної економіки, дає можливість визначити критерії, яким повинна відповідати та забезпечувати оновлена внаслідок реформування валютна система, а саме:

– стабільність – система повинна підтримувати глобальну стабільність, зменшувати ризики, запобігати або обмежувати негативні зовнішні ефекти; мати інструменти управління волатильністю валютних курсів; надавати значну автономію урядам і центральним банкам для використання інструментів національної політики, при цьому забезпечуючи надання, у разі потреби, міжнародної ліквідності;

– ефективність – система повинна мінімізувати необхідність накопичення офіційних резервів, сприяти ефективному розподілу капіталу в світі, забезпечувати відповідність реальних валютних курсів з фундаментальними показниками;

– симетричність (принцип рівності) – система повинна забезпечити рівну участь країн щодо вирівнювання платіжного балансу, уникнення

надання одній країні привілеїв, які звільняють від міжнародної відповідальності;

– здатність до реалізації – система повинна бути життєздатною з урахуванням часового діапазону та додаткових умов, забезпечувати можливість збереження регіональної свободи для організації співпраці між країнами, підтримувати орієнтацію грошово-кредитної політики на внутрішню стабільність.

Реформування МВС щодо структурних принципів базового стандарту та валютного режиму може розгортатись за одним з можливих варіантів, перелік яких на основі аналізу документів G20 сформовано незалежним аналітичним центром «Інститут посткризового світу» в рамках дослідницького проекту «Фінансова архітектура посткризового світу: ефективність рішень» (2009, Росія). На думку експертів майбутня міжнародна валютна система може бути заснована на [5, с.13]: системі, що припускає створення єдиної світової резервної валюти, якою виступають Спеціальні права запозичення (СПЗ або SDR, Special Drawing Rights); системі, що заснована на регіональних валютах і регіональних емісійних центрах; моновалютної системи на основі долара; бівалютної системи на основі долар-євро; багатовалютної системи на основі відносно великої кількості основних резервних валют; золотому стандарті; багатотоварному стандарті. Проте деякі з означених варіантів на сьогодні однозначно є неперспективними або суперечать тенденціям сучасної економіки, наприклад моновалютна система на основі долара, багатотоварний стандарт.

Відповідно до структурного принципу базового стандарту МВС припускає створення наднаціональної валюти. Критеріями якості наднаціональної валюти є здатність виконання функцій – інтернаціональної міри вартості, міжнародного платіжного та розрахункового засобу, конкурентоспроможності та прийняття на світовому фінансовому ринку.

В Ямайській валютній системі функції базового

стандарту закріплені за Спеціальними правами запозичень МВФ (СПЗ або SDR) – першого в історії нововведення, яке впроваджено на основі міжнародної угоди.

СПЗ – умовна грошова одиниця, впроваджена країнами-членами Міжнародного валютного фонду; інструмент, що дозволяє створювати валютні резерви. Саме процеси інтернаціоналізації, недостатність долару США та золота як основних міжнародних засобів платежу обумовили випуск у 1970 р. СПЗ.

Одне з основних завдань покладених на СПЗ – це використання нового колективного засобу розрахунків як основи міжнародного валютно-кредитного механізму. При цьому передбачалося, що СПЗ стануть альтернативою золоту, долару США, а також іншим національним валютам, що виконують функцію міжнародного резервного та платіжного засобу. Також відмічалась можливість його стабілізуючої дії на світову економіку, зменшення наслідків порушень рівноваги платіжних балансів, можливості поширення диспропорцій на національні економіки. Проте де-факто СПЗ не отримали визнання на світових ринках, не стали міжнародним платіжним і резервним засобом. У якості позитивного значення СПЗ відмічають закріплення принципу можливості використання декількох валют та їх вільного вибору в якості резервних, що стало передумовою для формування багатовалютного стандарту.

Станом на 1 січня 2011 року чотирьом валютам, що відповідають критерію для включення в кошик оцінки вартості СПЗ і з урахуванням значущості їх ролі в міжнародній торгівлі та фінансах, МВФ присвоїв наступні ваги: долар США 41,9 %, євро 37,4%, фунт стерлінгів 11,3%, японська ієна 9,4% проти 44%, 34%, 11%, 11% у порівнянні з 2005 р. відповідно. Доля СПЗ у світових валютних резервах становить 3% (2011 р.) та ніколи не перевищувала 5% [18].

На думку незалежного російського експерта

Д. Голубовського, щоб побудувати повноцінну світову фінансову систему, СПЗ має бути не кошиком валют, а повним аналогом того, чим колись було золото у світовій економіці. Тільки за умови закріплення міжнародним законодавством СПЗ як єдиного легального та переведення всіх міжнародних розрахунків на них можна отримати їх практичне наповнення у вигляді міжнародного товарообігу [19; 20].

Професор Красавіна Л. М. дотримується взагалі протилежної думки та вважає недоцільним реанімувати СПЗ, яка «...виявилась нежиттєздатною в якості прообразу наднаціональної валюти. Потрібне концептуальне оновлення ідеї наднаціональної валюти з урахуванням глобалізації економіки.» [21, с.55]. При цьому вказується на необхідність врахувати досвід операційної техніки емісії та функціонування СПЗ, особливо ЕКЮ, що був базою для впровадження євро.

Барі Айхенгрін, професор економіки Каліфорнійського університету в Берклі, відмічає, що тепер СПЗ втрачають привабливість в якості офіційних резервів тому, що це по-перше облікова одиниця, за допомогою якої МВФ надає кредити своїм членам, по-друге їх не можна використовувати в інших угодах за участю центральних банків та урядів, для інтервенцій на ринках іноземної валюти або інших операцій. Процес емісії СПЗ складний та не існує ринку, на якому встановлюється їх курс [22].

Змінити таке положення достатньо складно але цілком можливо. Для цього необхідно створити ліквідний ринок відповідно до вимог СПЗ. Така спроба відбулася в 1970-х роках у вигляді обмеженого випуску комерційними банками боргових зобов'язань та облігацій деномінованих у СПЗ, але спроба була невдала, подолати переваги долару не вдалося. Сьогодні на роль новатора серйозно претендує Китай, який може випустити власні облігації, деноміновані в СПЗ, та схилити до подібних дій інші країни G20. При цьому особлива роль відводиться МВФ за його принциповою згодою і технологічною підтримкою, який по-

винен виступити організатором формування ринку СПЗ, мати повноваження щодо прийняття рішення про їх випуск, бути готовим купляти та продавати СПЗ усім учасникам у вузькому коридорі курсової різниці. За таких обставин МВФ повинен стати глобальним центральним банком і міжнародним кредитором останньої інстанції в кризових ситуаціях. Але це потребує значних витрат, які слід вважати інвестиціями в більш стабільну міжнародну систему.

На думку Барі Айхенгріна реальна можливість стати єдиною наднаціональною валютою і альтернативою СПЗ мають облігації, що прив'язані до динаміки глобального ВВП, дохідність яких змінювалася б в залежності від темпів світового зростання. Ідея ВВП-облігацій належить професору Йельського університету Роберту Шиллеру, відповідно до якої центральні банки можуть отримати дієвий інструмент на шквалт глобального широко диверсифікованого портфелю активів, що буде компенсувати інфляцію і знецінення валют, оскільки виплати за облігаціями будуть залежати від номінального ВВП. Проте на даний час цей резервний актив не отримав підтримки МВФ та національних урядів [22]. Але подібні інструменти з прив'язкою до зростання ВВП національних економік уже запроваджені, наприклад в Аргентині – це ВВП-сертифікати в рамках програми реструктуризації боргів. Іншим прикладом є Програма PSI (Інструмент для підтримки економічної політики) для подолання боргової кризи Греції, яка може провести скорочення її боргу на 107 млрд євро, передбачає залучення приватних інвесторів через обмін бондів і скорочення їх номіналу. Крім того, PSI включає спеціальний інструмент (*separate security*), дохідність за яким залежить від динаміки економіки Греції, а саме майбутнього зростання ВВП. По ньому виплачуватиметься до 1%, якщо зростання перевищить поточний прогноз.

Іншим структурним принципом валютної системи є валютний та курсовий режим. Валютна система не може залишатися незмінною та

повинна відображати економічні зміни сучасного світу, який є багатополярним.

Сучасні тенденції свідчать, що найбільш вірогідним є формування МВС за багатовалютним стандартом з поступовим переходом від трьохрівневої до дворівневої системи, де на верхньому – глобальному рівні буде домінувати обмежена кількість резервних валют, а на другому – регіональному рівні ряд валют прийнятих в якості резервних у регіональних валютних зонах. Валютна регіоналізація може бути виражена у формі системи конкуруючих регіональних валютних зон, кожна з яких буде мати свою резервну та розрахункову валюту. Підтвердження цього можна бачити вже зараз у тенденціях щодо переходу до багатовалютної системи, зокрема до бівалютної системи долар-євро, а також у можливості розвитку нових регіональних валютних зон, наприклад «Амеро», «Афро», «Золотий динар», АКЮ, «Південноамериканський проект», «Рубль» тощо.

Багатовалютний режим дозволить забезпечити: стабільність – через здатність до пом'якшення «дилеми Трифіна», обмеження деяких причин тривалих дисбалансів, що призводять до криз, зменшення зовнішніх негативних ефектів їх поширення; ефективність – за рахунок зменшення накопичення дорогих і ризикованих офіційних валютних резервів, збільшення стимулів до розміщення капіталу в межах кожного валютного блоку тощо; реалізованість – позитивний ефект буде накопичуватись поступово за умови плаваючого валютного курсу ведучих валют і вільного руху капіталу, а також більш гнучкої політики валютного курсу інших країн або регіональної прив'язки; рівність – зменшення асиметричності за рахунок вільного плаваючого курсу ключових валют.

Багатовалютність буде сприяти формуванню конкурентного середовища у валютній сфері. Структура багатовалютного стандарту, яка існує зараз безумовно буде розширена. Можна впевнено стверджувати, що в нього ввійдуть

долар, євро, японська йена, фунт стерлінг, але їх доля буде визначатись економічним і валютним потенціалом країн-емітентів. Він може бути розширений іншими валютами внаслідок розвитку існуючих і формування нових фінансових центрів, регіональних валютних зон. Проте формування структури багатовалютного стандарту повинно проходити не шляхом нормативного закріплення валют, а природного відбору внаслідок конкурентної боротьби.

Тиск конкуренції вже відчуває долар з боку євро та юаня, він втрачає статус резервного, тому економісти й експерти США висловлюють занепокоєність і наполягають на розробці різноманітних заходів щодо порятунку американської грошової системи та збереження лідируючої позиції долару. В зв'язку з чим, привертають увагу проблеми Єврозони та політична ситуація в Північній Африці.

На думку Барі Айхенгрін: «Америці залишається саме більше п'ять років, а, скоріше, навіть менше, щоб привести в порядок свій бюджет. Якщо ж зберегти колишні тенденції, то США можуть виявитися в ролі сьогоднішньої Греції. І, у будь-якому випадку зважаючи на зниження економічної ролі США у світі, долар не може більше залишатися єдиною світовою резервною валютою. Наслідком цього стане поява нової міжнародної фінансової системи – можливо, навіть «більш стабільна», ніж нинішня» [23]. Відомий американський економіст Нейтан Льюїс, автор книги «Золото: гроші минулого та майбутнього», впевнено стверджує, що повернення до золотого стандарту – єдиний спосіб припинити проведення ФРС США політики легких грошей [24]. Це свідчить, що реформування міжнародної валютної системи буде проходити не тільки із зовні, але також під впливом рішень і дій всередині США.

В якості варіанту порятунку американської грошової системи розглядається повернення «здорових» грошей через встановлення зв'язку між долларом і золотом. Важливим сигналом стало

прийняття золотого стандарту на законодавчому рівні в американському штаті Юта та вимога близько півтора десятка американських штатів зробити золото та срібло законними платіжними засобами у відповідь на знецінення національної валюти та неконтрольовану емісію грошей ФРС [25]. У широкій дискусії найбільш практичним вважається план бізнесмена та вченого Льюїса Лермана, який представлено у вигляді книги «Істинний золотий стандарт: План грошової реформи без офіційних резервних валют», що 5 жовтня 2011 року презентована на конференції у Вашингтоні [26]. План Лермана передбачає п'ять кроків протягом п'яти років: одностороннє відновлення золотого грошового стандарту; чеканка Казначейством та авторизованими приватними монетними дворами так званих «монет, обов'язкових до прийому в якості засобу платежу в будь-якій сумі, вільними від різних податків»; проведення міжнародної валютної конференції, котра «забезпечить раніше підготовлену відміну офіційної резервної валютної системи на базі долару, а також консолідацію та рефінансування іноземних офіційних доларових резервів»; визнання золота «єдиним засобом, за допомогою якого країни здійснили розподіл платіжних дефіцитів, що залишилися», а також «єдиним офіційним валютним резервним активом», при цьому консолідація та рефінансування офіційних валютних резервів «приведе до стабілізації валютних курсів» [27]. Лерман Л. стверджує, що «оновлена міжнародна валютна система встановить і підтримує стабільні валютні курси, а також вільну та справедливую торгівлю, засновану на взаємному вільному обміні основних валют на золото» [28]. Проте реінкарнація золотого стандарту повною мірою не відбудеться. Перешкодою цього може стати будь-яка ознака повернення капіталу в долар, а також необхідність самообмеження.

Тож важливим питанням для МВФ є вивчення диверсифікації переліку валют, що можуть бути використані в якості резервних у багатовалютному стандарті з урахування сучасних тенденцій та

розвитку регіональних валютних зон.

Реформування МВС неможливо без глибокого аналізу концепції міжнародної курсової політики. Різноманіття режимів валютного курсу, протиріччя в класифікаціях фактично існуючих режимів, відсутність узгодженості між класифікаціями де-юре та де-факто означило для країн, що розвиваються, проблеми вибору оптимального режиму, прогнозування та регулювання, вирішення яких повинно спиратись на положення теорії валютного курсу та сучасну практику (табл. 2). Достатньо повно розвиток теорії валютного курсу та еволюція принципів його моделювання надано в роботі М. О. Панілова, де представлено широкий погляд на розвиток позитивних теорій валютного курсу та проведено їх класифікацію [30].

Незважаючи на закріплення вільного вибору режиму валютного курсу, МВФ, в рамках консультацій до Статті IV/2в «Зобов'язання відносно валютного режиму», наполегливо рекомендує країнам-членам перехід до плаваючого режиму. Головний аргумент – більше можливостей використовувати інструменти грошово-кредитної політики для досягнення внутрішньої та зовнішньої рівноваги. Тому, цілком закономірною була тенденція до зменшення частки країн-членів Фонду з фіксованим курсом на користь плаваючого.

Аналіз режимів валютного курсу де-факто в період 1991-2001 років показав зменшення країн з фіксованим курсом до 55,9% у 2001 р. проти 76,4% у 1991 р. Проте з 1996 р. по 2001р. збільшилась кількість країн з жорсткою прив'язкою (з 16,2% до 25,8%) та зменшилась кількість країн з м'якою прив'язкою (з 50,3% до 30,1%). У 2009-2010 рр. зменшилась кількість країн з плаваючим курсом (плаваючого та вільно плаваючого) з 42,02% до 35,98%, суттєво збільшилась кількість країн з фіксованим курсом з 6,91% до 12,70% [18; 32-34]. Це є свідченням того, що зсув валютного механізму від крайніх точок фіксованого та плаваючого режимів продовжується.

У більшості країн драйвером зміни режиму валютного курсу був не запланований перехід, а кризи. Остання фінансова криза дещо похитнула переваги плаваючого курсу, означила необхідність багатofакторного аналізу умов його формування для усунення проявів негативних наслідків цього режиму. За умови планового переходу країнам, що обирають режим гнучкого валютного курсу, для успіху потрібно створити ємкий і ліквідний валютний ринок, розробити політику валютних інтервенцій, встановити новий номінальний «якір», переглянути основи грошово-кредитної політики таким чином, щоб її можна було скорегувати при відмові від фіксованого

Таблиця 2

Еволюція режимів валютного курсу за класифікацією МВФ

За класифікацією 1982 р.	За класифікацією 2005 р.
1. Валюти з фіксованим курсом:	1. Відсутність національного платіжного засобу (офіційна або формальна доларизація)
- Фіксація до однієї валюти	2. Валютний союз
- Фіксація курсу до валютного кошику	3. Валютне правління
2. Валюти з обмеженим гнучким курсом:	4. Традиційна фіксація до якірної валюти або валютного композиту
- Обмежений гнучкий курс по відношенню до однієї валюти	5. Повзуча прив'язка
- Обмежений гнучкий курс у рамках спільної політики	6. Фіксація у рамках горизонтального коридору
3. Валюти з плаваючим курсом:	7. Фіксація у рамках похилого (повзучого) коридору
- Коригований валютний курс	8. Жорстко кероване плавання без зумовленого діапазону коливань
- Кероване плавання	9. Незалежне плавання
- Незалежно плаваючий валютний курс	

Джерело: складено автором на основі [29,30,33,34]

валютного курсу, обмежити валютні ризики в усіх секторах економіки. Тому, на нашу думку вибір і перехід до плаваючого режиму повинен бути більш зваженим.

МВФ, ураховуючи результати незалежної оцінки якості його діяльності щодо нагляду за курсовою політикою протягом 1999-2005 рр. [31], повинен підвищити якість аналізу і ефективність рекомендацій країнам-членам. Загально – доцільно зберегти закріплений в Ямайській системі принцип вільного вибору режиму валютного курсу.

МВФ протягом останніх років знаходиться в центрі подій світового суспільства щодо повернення світової економіки до стійкого стану. Проте дії Фонду в кризовий період оцінюються як неефективні, зокрема: не вирішено задачу щодо раннього попередження кризових явищ, пасивність і незначна антикризова діяльність, неефективність кредитів, відсутність ефективного нагляду за валютними курсами тощо. Внаслідок чого під тиском жорсткої критики МВФ почав поступово просуватися в реформуванні власної структури управління, підвищення легітимності й ефективності.

Зміни в діяльності МВФ у кризовий та посткризовий період можна структурувати за наступними напрямками: нова основа кредитування, переорієнтація на захист соціальних та інших пріоритетних витрат, реформування фінансових інструментів для надання допомоги країнам з низькими доходами, подальший розвиток реформ квот і прав голосу [35].

Нова основа кредитування МВФ включає перегляд основ кредитування та подальше реформування для посилення потенціалу Фонду щодо подолання криз. Протягом 2009-2010 років МВФ введено нові кредитні механізми [18, с.26-27; 32]:

1. Кредитні транші та механізм розширеного кредитування:

– Гнучка кредитна лінія (2009 р.) –

інструмент використання кредитних траншей для задоволення всіх потреб, пов'язаних з фінансуванням платіжного балансу, потенційних або фактичних;

– Превентивна кредитна лінія (2010 р.) – інструмент для країн з надійними економічними детермінантами і обґрунтованою економічною політикою.

2. Механізми у рамках Трастового фонду скорочення бідності та сприяння економічному зростанню, призначені для країн-членів з низькими доходами:

– Розширений кредитний механізм (2010 р.) – більш довгострокова допомога в подоланні труднощів фінансування платіжного балансу, що носять структурний характер; забезпечення стійкого економічного зростання при скороченні бідності;

– Механізм кредиту «стенд-бай» (2010 р.) – для задоволення короткострокових потреб, пов'язаних з фінансуванням платіжного балансу, превентивних потреб;

– Механізм прискореного кредитування – для задоволення термінових потреб, пов'язаних з фінансуванням платіжного балансу та викликаних зовнішніми шоками, стихійними лихами, коли програма у рамках кредиту верхнього траншу не є необхідною або доцільною.

Домовленості щодо використання нових кредитних механізмів, що затверджені в 2010 р., для 13 країн-членів склали 142244,5 млн СПЗ, структура розподілу яких надана на рис. 1.

Україна також увійшла до цього переліку країн-членів. Нова програма співпраці з МВФ, що вступила в дію в липні 2010 р. передбачає отримання Україною кредиту «стенд-бай» на суму 10000,0 млн СПЗ (\$15,5 млрд) на 2,5 роки під ставку 3,5% річних. Перший транш Україна отримала в розмірі 1,25 млрд СПЗ (\$1,89 млрд, 2010 р.). Для отримання другого траншу в 1 млрд СПЗ (\$1,5 млрд) Україна повинна була виконати чотири обов'язкових умови: проведення пенсійної реформи; корегування тарифів на газ, теплопос-

нем пріоритетності та термінами їх проведення (негайні, на короткострокову та довгострокову перспективу). Значної критики зазнають вимоги МВФ на фінансове кредитування, які вимагають введення соціальних обмежень, у той час коли світове суспільство поставило за мету розбудову соціально-орієнтованої глобальної економіки. Тому, рекомендації МВФ періоду 2008-2011 років деяким країнам-членам фонду щодо збереження або збільшення витрат на соціальні потреби, скорочення бідності та захист найбільш вразливих верст населення, які пропонуються в рамках програм, що підтримуються ресурсами МВФ, є ознакою позитивних змін.

Криза спонукала МВФ до реформування своєї політики по відношенню до країн з низькими доходами, а саме різкого збільшення обсягів пільгового кредитування в рамках Трастового фонду на скорочення бідності та сприяння економічному зростанню, спрощення умов, підвищення ступеня пільговості та захист витрат на соціальні потреби. В 2011 р. Фонд взяв зобов'язання про надання кредитів 17 кра-

їнам-членам на суму 1130,3 млн СПЗ. Станом на 30.04.2011 р. загальна сума непогашених пільгових кредитів 64 країн-членів складала 4,9 млрд СПЗ [18, с.27,29]. Ураховуючи, що останнім часом збільшилась кількість стихійних катастроф, у червні 2010 р. Фонд створив Трастовий фонд для послаблення тягара заборгованості після катастроф країнам, які відповідають визначеним критеріям. Такі країни отримують полегшення носі поточних платежів по заборгованості впродовж двох років після катастрофічної події. В 2010 р. фінансування з Трастового фонду на

тачання; заходи, що дозволять компенсувати введення більш низьких у порівнянні з очікуваними тарифами; відмінити вимоги обов'язкового викупу рекапіталізаційних облігацій, що на думку МВФ, знижує незалежність НБУ. В 2011 р. НБУ виконав усі критерії за програмою кредитування, які відносяться до його компетенції. Проте транші МВФ Україна не отримала внаслідок порушення узгоджених з Фондом термінів проведення пенсійної реформи та підвищення тарифів. Це поставило під загрозу діючу домовленість по кредитній програмі «стенд-бай».

Джерело: побудовано на основі опрацювання даних [32]

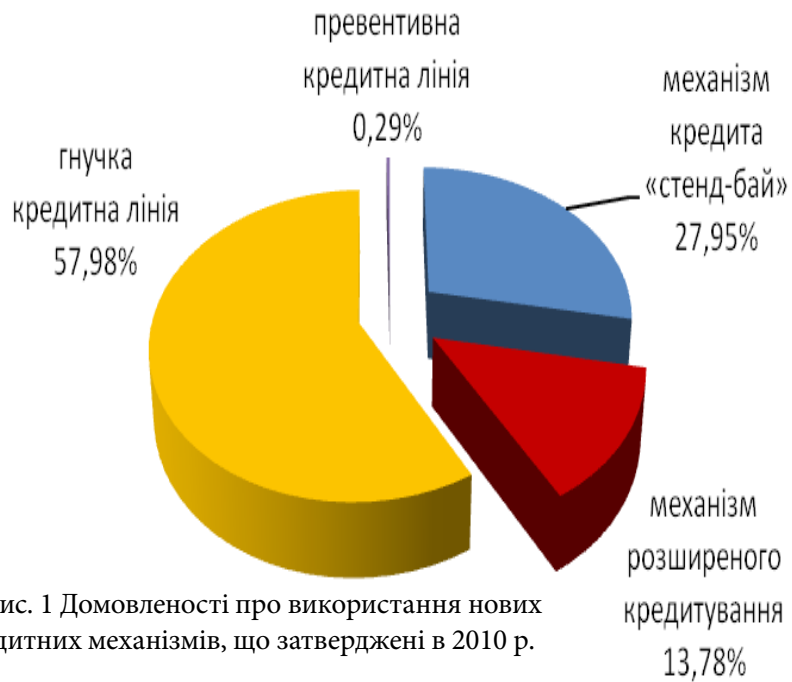


Рис. 1 Домовленості про використання нових кредитних механізмів, що затверджені в 2010 р.

МВФ надає фінансову підтримку, технічну допомогу та широкі консультації країнам-членам фонду щодо забезпечення зростання національних економік, фінансової стабільності, реалізації антикризових програм. У відповідь, на підставі всебічної оцінки, МВФ пропонує країнам до виконання низки заходів щодо забезпечення прогресу грошового ринку та ринку капіталу, бюджетно-податкової сфери, звітності, статистики, реформування окремих галузей економіки тощо. В рамках Програм оцінки фінансового сектора визначаються заходи за ступе-

спрошення обов'язків заборгованості склало 178 млн СПЗ (\$268 млн) [18, с.30].

У грудні 2010 р. прийняті реформи системи управління МВФ у рамках чотирнадцятого загального перегляду квот, відповідно до якої будуть збільшені квоти 54 країнам-членам, серед яких найбільше збільшення позиції у фонді отримують Китай (з 3,721% на 6,394%), Корея (з 1,346% на 1,8%), Індія (з 1,912% на 2,751%), Бразилія (з 1,396% на 2,316%) та Мексика (з 1,45% на 1,869%). Питома вага квоти України зменшиться з 0,631 на 0,422%, але вона істотно збільшиться з 1372,0 млн до 2011,8 млн СПЗ, що розширить межі доступу до ресурсів Фонду [36, с.13].

Висновки. Серед пріоритетних напрямів формування нової фінансової архітектури, що забезпечують її стабільність і безпеку особливого значення набуває валютне реформування.

Напрями реформування міжнародної валютної системи визначаються її структурними принципами. За всіма ознаками процес формування єдиної наднаціональної валюти буде тривалим, потребує докладання значних зусиль та інституціональних перетворень, зокрема створення авторитетного емісійного центру, за умови досягнення міжнародного консенсусу.

Валютний режим системи повинен формуватися на багатовалютному стандарті, в зв'язку з чим необхідно провести диверсифікацію переліку основних валют. Потрібно визначити поряд з основними валютами статус золота як міжнародного резервного активу, яке також може виступати як міжнародний орієнтир стану фінансового ринку відносно інфляції, дефляції та майбутнього курсу валют. СПЗ повинні бути розширені включенням у першу чергу золота та китайського юаня, зважаючи на те, що Китай все більш стає складовою частиною глобальної економіки. Концепція міжнародної курсової політики повинна дотримуватись вільного вибору режиму валютного курсу.

Реформування міжнародної валютної системи висуває за необхідне визначення пріоритетних

напрямів трансформації регулюючих механізмів щодо більшої гнучкості курсів основних валют, прийняття правил і нагляд за обмеженнями на рух капіталу та політикою валютного курсу, вдосконалення існуючих механізмів надання глобальної ліквідності в кризові періоди, інституціональної співпраці в управлінні глобальною ліквідністю тощо.

Список використаних джерел

1. Моисеев С. Р. Реформа глобальной финансовой архитектуры // Финансы и кредит, 2001. – №8. – С.17-24

2. Новая финансовая архитектура. Увидят ли руководители стран «G-20» в ней Украину? // Сайт газеты День, №208, суббота, 15 ноября 2008 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.day.kiev.ua/257043/>

3. Россия – креатор новой глобальной финансовой архитектуры // Еженедельное информационно-аналитическое обозрение 08.11.2008 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.polit.nnov.ru/2008/11/08/rosfinarkhitec6/>

4. Архитектура для новой мировой финансовой системы, 29 июня 2011 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.goldenfront.ru/>

5. Резюме доклада по материалам международного исследования «Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений» [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.postcrisisworld.org/files/book_small_all.pdf

6. Чистилин Д. К. Самоорганизация мировой экономики. Евразийский аспект. / Д. К. Чистилин – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 237 с.

7. Гриняев С. Н. Апрельский (2009 г.) саммит G20 в Лондоне и его основные итоги. Аналитический доклад [Электронный ресурс] / С. Н. Гриняев, А. Н. Фомин – Режим доступа: <http://www.csef.ru/pdf/533.pdf>

8. Саммит G20: запрет на «валютные войны» и создание Глобальной сети финансовой

безопасности [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://rus.newsru.ua/finance/12nov2010/g20.html>

9. Жан-Клод Пекле Реформа валютной системы запущена [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.inosmi.ru/world/20090330/248178.html>.

10. МВФ выпустил обескураживающий обзор [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.forextimes.ru/>

11. Центробанк Китая инициировал реформу международной валютной системы [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.banki.ua/news/>

12. Назарбаев Н. Когда будет создана новая мировая резервная валюта? [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.profi-forex.org/news/>

13. Аналитика-экономика: вектора трансформации мировой валютно-финансовой системы <http://respublikabelarus.com/crisis-news/5156-analitika-ehkonomika-vektora-transformacii-mirovojj-valyutno-finansovojj-sistemy>

14. Россия предложила миру новую финансовую архитектуру [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://medvedev.viperson.ru/>

15. Гальчинський А. Нас ждет поэтапное преобразование действующей валютной системы, и сейчас речь может идти лишь о промежуточных решениях / А. Гальчинський // Дзеркало тижня, 28 березня – 4 квітня 2009. – №11(739). – С.6-7.

16. Украина не способна повлиять на создание мировой валюты [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://delo.ua/finance/eksperty-ukraina-ne-sposobna-p-99746/>

17. Науменкова С. В. Системы регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн. Навчальний посібник. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. – 170 с.

18. МВФ. Годовой отчет 2011. Обеспечение справедливого и сбалансированного роста [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/>

19. Перспективы мировой финансовой архитектуры [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://bizvision.ru/news/585>

20. Голубовский Д. Заменит ли новая мировая валюта /SDR/ американский доллар? [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.otcheta.net/news.php?id=13069>

21. Красавина Л. Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы / Л. Н. Красавина // Деньги и кредит, 2010. – № 5. – С.48-57.

22. Барри Айхенгрин: доллар, евро и юань поделят мир [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/opinion/news/>

23. Барри Айхенгрин (Barry Eichengreen) Почему господство доллара подходит к концу («The Wall Street Journal», США) [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://rus.ruvr.ru/2011/03/04/46949808.html>

24. Нейтан Льюис. Золото: деньги прошлого и будущего (Gold: The Once and Future Money). – Издательство: ООО «Графика.ру», 2011. – 294 с.

25. Америка: обратно к золотому стандарту [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.economy.az/archives/53921>

26. В Вашингтоне будет представлен план возвращения Америки к золотому стандарту. 5 октября 2011 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.goldenfront.ru>

27. Lehrman L. Plan To Return America To the Gold Standard Set To Be Offered at Washington [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.nysun.com/national/plan-to-return-america-to-the-gold-standard-set/87495/>

28. Назад к золоту. Интервью Нейтана Льюиса // Деловой журнал РБК, 09.2011 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://magazine.rbc.ru/2011/09/12/finance/562949981459620.shtml>

29. Красавина Л. Н. Тенденции и перспективы реформы мировой валютной системы / Л. Н. Красавина // Век глобализации, 2011. – № 1. – С.29-43

30. Панилов М. А. Развитие теории валютного курса и эволюция принципов его моделирования

// Аудит и финансовый анализ, 2009. – №4. – С.5-30

31. Независимый отдел оценки МВФ. Рекомендации МВФ по курсовой политике <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/>

32. МВФ. Годовой отчет 2010/ Содействие сбалансированному мировому подъему [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.imf.org/>

33. IMF Exchange Rate Policy Advice. Findings and Recommendations <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/whatsnew/>

34. Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April Appendix Table II.9 De

facto classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks, end-April 2009 <http://www.imf.org/external/pubs>

35. Меняющийся МВФ – ответ на кризис [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/changingr.pdf>

36. Круглик С. Переглядквоту Міжнародному валютному фонді / Сергій Круглик, Олексій Єременко // Вісник НБУ, Червень 2011. – С.11-15 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.nbu.gov.ua/>