

ФІНАНСИ

УДК 339.74:316.32

*Иващенко О. А., к.е.н., доцент кафедри менеджменту ЗЕД,
Національна академія статистики, обліку та аудиту*

ГЛОБАЛЬНІ ДИСБАЛАНСИ ЯК ДРАЙВЕР ТРАНСФОРМАЦІЇ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ: ПОЛЕМІКА СЦЕНАРІЇВ РОЗВИТКУ

Дослідження сфокусоване на аналізі розвитку світової валютної системи, яка відображає головні етапи еволюції національних економік та глобальної економіки в цілому. Обґрунтовується невідповідність принципів функціонування світової валютної системи сучасним потребам обслуговування міжнародних економічних відносин. Аналізується об'єктивна необхідність зміни наявного порядку, принципів взаємодії всередині системи з метою її гармонізації з іншими елементами світових відносин. Досліджуються дисбаланси, які можуть спіткати розвиток багатополлярної валютної системи, та альтернативні шляхи їх подолання.

Ключові слова. Валютна система, валютний курс, глобальні дисбаланси, резервна валюта, потоки капіталів, СПЗ, «Бреттон-Вудс II».

Лім. 21.

*Иващенко О. А., к.э.н., доцент кафедры менеджмента ВЭД,
Национальная академия статистики, учета и аудита*

ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ КАК ДРАЙВЕР ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ: ПОЛЕМИКА СЦЕНАРИЕВ РАЗВИТИЯ

Исследование сфокусировано на анализе развития мировой валютной системы, которая отражает главные этапы эволюции национальных экономик и глобальной экономики в целом. Обосновывается несоответствие принципов функционирования мировой валютной системы современным потребностям обслуживания международных экономических отношений. Анализируется объективная необходимость изменения существующего порядка, принципов взаимодействия внутри системы с целью ее гармонизации с другими элементами мировых отношений. Исследуются дисбалансы, которые могут постигнуть развитие многополярной валютной системы, и альтернативные пути их преодоления.

Ключевые слова. Валютная система, валютный курс, глобальные дисбалансы, резервная валюта, потоки капиталов, СДР, "Бреттон-Вудс II».

*Ivashchenko O., PhD (Econ.), associate Professor of the
Department of management of foreign trade activities
The national Academy of statistics, accounting and audit*

GLOBAL IMBALANCES AS DRIVER OF INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM CRISIS: LOOKUP TRANSFORMATION

The study focuses on the analysis of the development of the world currency system, which reflects the main stages in the evolution of national economies and the global economy as a whole. Substantiates the discrepancy of the principles of the functioning of the global monetary system to the modern needs of maintenance of international economic relations. Analyzes the objective necessity to change the ex-

isting order, the principles of interaction within the system to its harmonization with other elements of global relations. Explores the imbalances that can befall development of multipolar currency system, and alternative ways of their overcoming.

Keywords: Monetary system, exchange rate, global imbalances, reserve currency, capital flows, SDR, «Bretton Woods II».

Постановка питання. Розвиток світової валютної системи відображає головні етапи еволюції національних економік та глобальної економіки в цілому. На основі усталеного взаємозв'язку періодично виникає невідповідність принципів функціонування світової валютної системи сучасним потребам обслуговування міжнародних економічних відносин. З'являється об'єктивна необхідність змінювати наявний порядок, принцип взаємодії всередині системи з метою її гармонізації з іншими елементами світових відносин.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. М. Дулі, Д. Фолкертс-Ландау і П. Габер [1] об'єднали свої зусилля у пошуку відповіді на питання змісту й наслідків феномену Бреттон-Вудс II в контексті глобальних дисбалансів, які позначились на функціонуванні сучасної фінансової системи, водночас спровокувавши її перехід через черговий тривалий трансформаційний етап, але і ставши наслідком системних порушень, закладених на самому початку ямайського етапу її функціонування. Б. Айхенгрін [2], виступаючи адептом радикальних сценаріїв перебудови існуючого світового фінансового ладу, розглядає роль американського долара у розхитуванні системи зсередини та оцінює глобальні наслідки зміни його статусу. Авторський колектив у складі Е. Фархі, Е. Рей і П.-О. Гурінча [3] ставили за мету оцінити передумови та наслідки реформування фінансової системи як у розрізі країн-емітентів резервної валюти, так і країн, що розвиваються. Фахівець у галузі валютно-фінансових відносин С. Фішер [4] вивчав наслідки феномену кредитора останньої інстанції для функціонування світової фінансової системи. Учені Ф. Джавацці і Л. Спавента [5] зосередили свій дослідницький ракурс на можливостях підтримання стабільності монетарних союзів в сучасних мінливих умовах. Утім, можемо погодитись із позицією Н. Резнікової та М. Відякіної про те, що міжнародна фінансова система багато в чому неузгоджена і ще близько трьох десятиліть тому описана Максом Корденом у термінах «антисистеми», що підтверджуються недосяжністю дієвої координації політики на тлі плаваючих валютних курсів і таргетування інфляції [6].

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Остаточний розпад Бреттон-Вудської системи в 1973 році ознаменувався вимушеним переходом промислово розвинутих країн до плаваючого обмінного курсу. Незважаючи на неготовність урядів окремих країн до нових викликів, ряд видатних економістів, серед яких як М. Фрідман [7] і Гаррі Г. Джонсон [8], відстоювали позицію, згідно з якою плаваючі курси є чи не єдиним засобом узгодження національних політик з перевагами глобальної економічної інтеграції. Значною мірою плаваючі валютні курси були успішними в адаптації, що пояснюється здебільшого тим, що наприкінці ХХ – на початку ХХІ століття зросла кількість країн, що розвиваються, серед яких розширився сегмент тих, хто надав перевагу більшій гнучкості обмінного курсу. Тим не менш, більшість із заяв Фрідмана-Джонсона не отримали підтвердження часом, натомість стало цілком очевидним, що плаваюча ставка не залишила місця зовнішньополітичним ефектам в економічній політиці. Окреслена полеміка вимагає суттєвого обґрунтування в контексті трансформації світової валютної системи, що і задекларовано нами як **мета дослідження**.

Виклад основного матеріалу. Прогнози, що плаваючі курси усунули б необхідність в міжнародній ліквідності не справдились. Країни, що розвиваються, проводили масивне накопичення валютних резервів, навіть якщо багато з них і переходили на більш гнучкі режими обмінного курсу. Не отримало емпіричного підтвердження і припущення про те, що плаваючий або гнучкий обмінний курс буде безболісно полегшувати реальні ринкові шоки або забезпечувати швидке корегування дисбалансів по поточних операціях. Цілком прогнозовано, що дві країни, які дотримуються двосторонніх обмінних курсів, не обов'язково матимуть єдиний погляд на визначення її оптимального рівня. Через асиметрії в структурі економіки

труднощі адаптації до змін обмінного курсу виявились більшими для нових країн, що розвиваються, провокуючі чутки про «валютні війни» і знову звертаючи увагу на політику контролю за рухом капіталу як засіб управління обмінними курсами.

Детермінанти впливу на валютний курс дещо символічно можна поділити на дві групи:

1. Кон'юнктурні або тимчасові, які зумовлені коливанням ділової активності, політичними і військово-політичними обставинами, прогнозами, ажіотажем попиту на валюту тощо.

2. Структурні або довготермінові, до яких у різній комбінації факторів належать: зростання обсягу національного доходу, який зумовлює підвищення попиту на іноземні товари, втім сам по собі товарний імпорту може збільшувати відтік іноземної валюти; рівень інфляції – чим вищі темпи інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти, якщо не впливають інші фактори; стан платіжного балансу; різниця відсоткових ставок у різних країнах.

Різкі стрибки валютного курсу в результаті змін на фінансових ринках можуть мати небажані наслідки для розподілу ресурсів та ефекти, які будуть особливо загрозливими для бідніших країн. Ці ефекти призводять до феномену так званого «страху плаваючого валютного курсу», який детально проаналізували в різні часи і незалежно один від одного дослідники Г. Кальво і К. Рейнхарт [9] та К. Болл з Х. Рейсом [10]. Положення, описані вченими, пояснюють, серед іншого, причини незадоволеності з боку урядів країн, що розвиваються, адаптивною грошово-кредитною реакцією Федеральної резервної системи на рецесію. Пояснення цьому лежить в площині маніпулювання США обмінним курсом та грошовою масою з метою вирішення короткострокових цілей стабілізації. Справді, щойно країни, що розвиваються, постали перед викликами глобального експансіоністського монетарного шоку, що виходив з боку промислово розвинутих країн, вони опинились в ситуації, коли реалізована ними координаційна політика виявилась неефективною. За таких обставин головні торговельні гравці не готові оцінити реальний стан своєї валюти, натомість накопичуючи більше доларових резервів, загострюючи тим самим проблему глобальних дисбалансів. Недосконала стерилізація капіталу підігріває ціну активів та інфляцію в стилі, що нагадує крах Бреттон-Вудської системи на початку 1970-х. Окреслена проблема може вдало формалізуватись як «дилема ув'язнення у світі з трьома валютами – реалом, юанем та доларом». Так, підвищення курсу призведе до зниження внутрішнього інфляційного тиску, але за рахунок низької зайнятості. Жорстка національна грошово-кредитна політика послабить інфляцію, але ціною ще більш різкого підвищення курсу валюти. Це класичний приклад трилеми. Деякі країни, що розвиваються, здебільшого звернулись до контролю за потоком капіталу як до виходу із складної ситуації, але із незначним успіхом. Наразі жодна розвинута країна, навіть Швейцарія, розглядає можливості адаптації політики контролю над потоками капіталу попри те, що нею була встановлена гранична вартість свого франка. МВФ також все більше переходить до визнання того, що контроль за потоками капіталу є законним політичним інструментом за певних обставин [11].

В принципі, існують дві різні мотивації для контролю за потоками капіталу. По-перше, це макроекономічна інтенція до зниження тиску на валютному ринку у вигляді обсягів припливу капіталу – в основному, це і є вихід з трилеми. По-друге, макропруденційний стимул, що, безумовно, включає в себе зміну структури потоків капіталу, але який також може орієнтуватись на обсяги, якщо потенціал надійності фінансового сектора для проміжних засобів обмежений. Разом вони свідчать про те, що елементи управління були б більш успішними у впливі на склад потоків, наприклад, подовження термінів погашення боргу (Чилі), або перехід від зовнішнього боргу до власного капіталу (Індія) – чим зниження обсягів або реального тиску на підвищення курсу.

З точки зору макроекономіки, контроль за потоком капіталу часто здається іншим кращим інструментом, перш ніж безпосередньо відповідати за досягнення певної мети у вирішенні відповідних фінансових труднощів. Дж. Острі припускає, що контроль за потоками капіталу може бути застосований переважно шляхом макропруденційного інструментарію в основно-

му, коли фінансові потоки входять до економіки за рахунок таких небанківських суб'єктів, як великих нефінансових корпорацій [12].

Опоненти окресленого підходу свідчать про те, що контроль за потоком капіталу потягне за собою можливі негативні наслідки. Країна їх уведення в односторонньому порядку може просто відвернути фінансові потоки в сусідні країни. Водночас, контроль за потоками капіталу, як і у випадку з Китаєм, дає країні більше свободи для підтримки штучно конкурентоспроможного валютного курсу, і тим самим сприятиме більшим глобальним дисбалансам. Таким чином, якщо уряди прагнуть скоротити глобальні зовнішні ефекти від контролю, доцільним виглядатиме запровадження скоординованого на міжнародному рівні спостереження за цим процесом.

Дисбаланси поточних платіжних балансів не стали меншими або менш стійкими в епоху плаваючих валютних курсів. Замість збільшення фінансової мобільності капіталу, при частковій підтримці плаваючої ставки, яку відстоювали свого часу М. Обсфельд і А. Тейлор [13], полегшилось фінансування дефіциту і стало легше перерозподілити надлишкові національні заощадження. Більше того, так звана довгострокова перспектива, в якій реальний валютний курс повинен відображати вимоги зовнішнього балансу, стала значно довшою, а проблема асиметричного регулювання тиску на профіцит і дефіцит країни залишається настільки ж складною для розв'язання, як це було і раніше.

У середині 2000-х років М. Дулі, Д. Фолкертс-Ландау і П. Габер запропонували парадигму «Бреттон-Вудс II», згідно з якою глобальні дисбаланси сучасного періоду були спровоковані бажанням і здатністю китайської влади до індустріалізації за допомогою експорту. За висловом В. Козюка, підхід «Бреттон-Вудс II», спираючись на підґрунтя нового меркантилізму, найбільш завершено концептуалізує проблему експансії резервів. Під «Бреттон-Вудс II» український вчений розуміє продукт імпліцитних домовленостей між США та країнами Азії, передовсім Китаю, щодо підтримання фіксованих курсів відносно долара як валюти прив'язки. Долар США знову перетворюється на провідну резервну валюту, а платіжний дефіцит США пристосовується до характеру зовнішнього (азійського) попиту на доларові активи. Схематично ситуація, яка утворилась у 2000-х роках, відповідає класичній Бреттон-вудській системі, звичайно із багатьма припущеннями, однак ключові моменти ідентичні. Завдяки цьому кожна зі сторін отримує вигоди. У такій системі валютні резерви виконують роль своєрідної застави, яка перекриває ввезені капітали. Основний мотив ввезення капіталів – дешевша робоча сила, низькі витрати, глобальний ринок збуту, що підтримується завдяки запобіганню руху курсу вверх, внаслідок чого створюються величезні стимули для зростання азійських економік та висока прибутковість ввезення капіталу. Найбільш суттєвим аспектом підходу «Бреттон-Вудс II» є те, що в його рамках платіжні дисбаланси розглядаються як стійкі. Їхня стійкість і є наслідком взаємних вигод, які отримують країни-партнери [14, с. 407–408].

Розглянемо ситуацію, що склалася на сьогодні між Сполученими Штатами Америки та Китаєм більш детально. Китай є найбільшим торговельним партнером США. США розплачуються за імпортовані товари доларами, тоді як китайські експортери продають отриману доларову виручку Центробанку в обмін на юані, які вони депонують на рахунках банківських установ. Китайський центробанк натомість акумулює доларові резерви. Для нього існує три можливі варіанти використання цих доларових резервів. Перший варіант – покласти долари в сейф під замок, але в такому випадку вони не будуть приносити прибутків, тому цей варіант ми одразу відкидаємо. Другий варіант – інвестувати кошти в активи, деноміновані в доларах. Третій варіант – обміняти долари на національну валюту. Третій варіант є також непривабливим для китайської економіки, адже обмін доларових резервів на юані призведе до зростання курсу останнього, а відтак і до втрати країною конкурентної позиції на світовому ринку через неможливість експортувати товари за низькими цінами. Єдиним можливим варіантом використання доларів залишається другий, що передбачає їх інвестування в економіку США. Отже, доларові резерви Китаю направляються назад в американську економіку у вигляді інвестицій. Ці інвестиції трансформуються й направляються до КНР, але вже у вигляді

ПШ, підсилюючи економічне зростання Китаю. Отже, Америка пропонує Китаю ПШ, міжнародну ліквідність і гарантію для іноземних інвесторів у формі зростання доларових резервів Китаю. Останній фінансує дефіцит платіжного балансу США, купуючи деноміновані в доларах активи, а також забезпечує американські компанії та домогосподарства дешевими кредитами, сприяючи появі кредитної бульбашки. Отже, причиною багатьох світових фінансових негараздів на сьогодні є асиметрія міжнародної валютної системи, за якої країна може уникати зовнішніх обмежень завдяки використанню її валюти в якості світового резерву. Така асиметрія дозволила Сполученим Штатам Америки стати найбільшим у світі імпортером і позичальником, поглинаючи надлишок виробництва та заощаджень менш розвинутих країн.

Так, на переконання М. Обстфельда, Дж. Шамбауха та А. Тейлора, парадокс Триффіна, окрім його звичної інтерпретації, символізує ще й про те, що такі ієрархічні системи, як Бреттон-Вудська мають властивість неухильно відроджуватися, як і вмирати [15]. Так позиція яскраво демонструє: парадокс Триффіна набагато фундаментальніший, ніж може здатися на перший погляд. По суті, він приводить до думки, що світова система в історичному плані завжди буде залишатися ієрархічною, хоча саме ця властивість буде приводити її до чергового циклічного краху. Після кожного такого краху система відносин, вичерпавши себе, змінюється, і нова система якийсь час працює. Проте зовсім не обов'язково, щоб зміна системи відносин призводила до зміни лідера, що знаходиться на вершині ієрархічної піраміди. Результат залежить від того, наскільки невичерпний ресурс впливу імперського центру. Якщо він буде спиратися лише на обмежені природні ресурси країни, то зрозуміло, що такого роду ресурси не зможуть забезпечувати зростаючу експансію національної валюти, і вона знеціниться дуже швидко. Якщо ж ресурс метрополії сам по собі буде носити експансивний характер, наприклад, ресурс технологічного розвитку можна збільшувати шляхом усе нових інновацій нескінченно – тоді зовнішня експансія валютних та інших зобов'язань буде постійно підтримуватися енергією інновацій. Утім, і тут може наступити дисбаланс. Ми переконані, що за таких обставин зміна лідера може настати лише внаслідок появи нових, більш успішних центрів інноваційного розвитку.

Підвищення частоти і збільшення інтенсивності фінансових криз говорять про те, що настав той момент, коли витрати на підтримку світової валютно-фінансової системи в її сучасному стані, можливо, перевищили вигоди від неї. Це викликало хвилю дебатів про майбутнє глобального валютного режиму. Три основних табори в літературі вивчають альтернативи долару як світової резервної валюти – і, все ж, у кожної є істотні недоліки.

Існують різні думки щодо того, якою саме повинна буди така резервна валюта. Однак, всі сміливі ідеї поєднує думка, що глобальною валютою повинні стати СПЗ. Переваги такого підходу очевидні, проте очевидні й недоліки. Якщо ж світова спільнота зупинить свій вибір на сценарії «СПЗ в якості глобальної валюти», то доведеться здійснити ряд реформ, що займе чимало часу. Серед іншого, виклики трансформації опиняться в площині необхідності розширення масштабу використання СПЗ з тим, щоб повністю забезпечити потреби країн-членів у резервній валюті. Це, в свою чергу, передбачатиме створення розрахункової системи між СПЗ та іншими валютами; активне просування використання СПЗ в міжнародній торгівлі, ціноутворенні на сировинних ринках, інвестиціях та бухгалтерії корпорацій; створення фінансових активів, деномінованих в СПЗ, для збільшення їх привабливості, проблематичним виглядатиме і подальше поліпшення котирування та розподіл СПЗ. Кошик валют, який утворює основу формування вартості СПЗ, повинен бути розширений і включати валюти всіх великих економік, з використанням ВВП як ваги валюти в кошику. Розподіл СПЗ може бути змінений від чисто розрахункової системи до системи, гарантованої реальними активами або резервним пулом. Централізоване управління резервами країн-членів з боку Фонду стане ефективним заходом по просуванню СПЗ як резервної валюти.

Адепти іншого підходу, серед яких відомі вчені Р. Соломон [16], К. Домінгес, Ю. Хашімото, Т. Іто [17], вважають, що долар витісняється новою резервною валютою. Серед іншого, вчені висувають припущення, що юань може замінити долар в якості резервної валюти про-

тягом декількох десятиліть. Цієї ж думки притримується нобелівський лауреат з економіки Р. Манделл [18], за словами якого, юань майже неминуче стане резервною валютою, навіть якщо уряд Китаю нічого не буде для цього робити. Проте для цього знадобиться чимало часу. Євро розглядається як можлива заміна долара з 1990 року, приймаючи в якості основних рушійних сил розмір єврозони і популярність в світовій торгівлі. Проте ні юань, ні евро не є досконалим заміником долара. Євро посіло безсумнівно друге місце в якості резервної валюти, але зараз воно серйозно послаблено в результаті боргової кризи і запізнилої реакції на неї. Євро також обмежене основами – фрагментованим ринком єврооблігацій, відсутністю кредитора останньої інстанції на зразок Федеральної резервної системи. Щодо юаню, то окрім хмарних перспектив в далекому майбутньому, будь-який різкий крок у цьому напрямку обернеться для Китаю двома труднощами. По-перше, це мало б сенс, тільки якщо б валюта не була прив'язана до долара. По-друге, щоб валюта стала світовою, вона повинна вільно конвертуватися і торгуватися на глибоких і ліквідних фінансових ринках. Китаю довелося б відмовитися від валютного контролю і лібералізувати свою фінансову систему.

Ще одна широко обговорювана ідея – система ко-валют. Три фактори можуть сприяти створенню ко-валютного світу: по-перше, фінансові інновації можуть знизити витрати на конвертацію валют, знижуючи стимули тримати резерви в одній валюті; по-друге, подальша регіоналізація світової торгівлі може зробити Китай, Японію, Німеччину більш відокремленими від економіки США і, отже, менш зацікавленими в зберіганні доларів; по-третє, лібералізація та інтеграція азіатських фінансових ринків може в кінцевому рахунку призвести до регіонального валютного блоку. Але система рівноправних ко-валют не припускає лідера і є схильною до конфліктів. Некерована система призведе до нестабільності обмінного курсу.

Утім, існує ще один радикальний варіант – запровадити наднаціональну валюту, засновану на золотому стандарті. Введення золотого стандарту є надійним засобом для попередження надмірної емісійної монетарної політики. Водночас на національному рівні введення золотих грошей є проблематичним у зв'язку з тим, що це пов'язано з переходом до жорстких валютних курсів, що навряд чи прийнятно для багатьох держав. Цей крок дозволить, окрім іншого, сформувати ефективну систему міжнародного нагляду за макроекономічною стабільністю і фінансовою стійкістю. Важливо також, що золотий стандарт, будучи основою міжнародної валюти, не дозволить жодній країні (або групі держав) в тій чи іншій формі лобювати свої інтереси. Що стосується національних грошових систем, то на даному рівні введення золотого стандарту безперспективне. Головна причина цього – його жорсткість. Прихильники золотого стандарту в методологічному плані стоять на так званих «ультраринкових позиціях». Іншими словами, вони виходять з того, що ринковий механізм універсальний і в змозі ліквідувати всі економічні дисбаланси. Проте існуючі в економічних системах тертя, ефекти асиметрії інформації, неринкові цілі державної національної соціально-економічної політики роблять міркування, засновані на ідеальних ринкових моделях, у значній мірі схоластичними, хоча і не позбавленими сенсу для розуміння реальних економічних процесів.

Висновки. Зрештою, хоч би які сценарії описували майбутнє світової фінансової системи, вести мову про позбавлення долара США ролі одночасно рушійного та руйнівного елемента міжнародної фінансової системи навряд чи на часі. Водночас, визнаємо, що метою реформування міжнародної фінансової системи могло б стати створення наднаціональної резервної валюти (НРВ), яка не була б пов'язана з окремими націями і могла б залишатися стабільною в довгостроковій перспективі, усуваючи недоліки, внутрішньо властиві емісії національних валют, заснованих на кредиті. Наднаціональна резервна валюта не тільки виключає ризики заснованої на кредиті суверенної валюти, але й дає можливість управляти глобальною ліквідністю. НРВ, керована глобальним інститутом, може бути використана як для створення, так і для управління ліквідністю в глобальному масштабі. В ситуації, за якої інша національна валюта вже не використовується для вимірювання світової торгівлі і як еталон для інших валют, політика обмінних курсів країни буде набагато ефективніше усувати економічні дисбаланси. Це, в свою чергу, значно знизить ризики майбутніх криз і посилить можливості анти-

кризового регулювання. Припускаємо, що СПЗ має риси і потенціал виступати в якості НРВ. В зв'язку з цим вважаємо за доцільне поступове розширення масштабу використання СПЗ з тим, щоб повністю забезпечити потреби країн-членів у резервній валюті. СПЗ, які зараз використовуються тільки для розрахунків між урядами та міжнародними інститутами, можуть стати широко визнаним засобом платежу в міжнародній торгівлі та фінансових операціях. Маємо сподівання, що активне просування використання СПЗ в міжнародній торгівлі, ціноутворенні на сировинних ринках, інвестиціях та бухгалтерському обліку корпорацій допоможе посилити його роль і реально вгамує коливання цін активів, деномінованих в національних валютах, і значно елімінує відповідні ризики.

Переконані, що кошик валют, який утворює основу формування вартості СПЗ, повинен бути розширений і включати валюти всіх великих економік, з використанням ВВП як ваги валюти в кошику. Розподіл СПЗ може бути змінено від чисто розрахункової системи до системи, гарантованої певними реальними активами, резервним пулом, щоб ще більше підвищити віру ринку в цінність такої валюти. Передача частини резервів країн-членів під централізоване управління МВФ не тільки посилить здатність міжнародного співтовариства боротися з кризами і підтримувати стабільність міжнародної фінансової та монетарної системи, але й істотно зміцнить роль СПЗ.

Зокрема, передбачається створення Світового Центрального Банку (СЦБ) на базі МВФ (проте за федеральним поділом світових територій на прикладі ЄВС та Європейського Центрального Банку) та Світового Валютного Союзу (СВС), основним призначенням яких визначається моніторинг обсягів світових потоків капіталу, рівня обмінного курсу та стабільності провідних валют світу [19]. Процес трансформації активів МВФ у капітальний ресурс СЦБ відбудуватиметься за рахунок конвертації обсягів СПЗ окремих країн до однієї з вільноконвертованих валют світу та їх пропорційного внесення до бюджету установи. При цьому варто зазначити, що наявні на сьогодні світові валюти продовжуватимуть знаходитись у вільному обігу, матиме значення лише обсяг присутності кожної валюти на міжнародному ринку, який відповідатиме обсягу статутних внесків держав-емітентів таких валют. У зв'язку з неспроможністю центральних банків окремих країн забезпечити ефективний міжнародний нагляд за обігом власної валюти, такі функції планується передати СВС. Окрім цього, СЦБ встановлюватиме відсоткові ставки на внутрішні та зовнішні депозитні та позикові операції національних банків країн, аби досягти перспективного рівня світової інфляції, що не перевищує 3% [20]. Це, на думку фундаторів «наднаціональної» концепції, дозволить створити рівні конкурентні умови розвинутих та таких, що розвиваються, країн в рамках світового ринку [21]. Підсумовуючи зазначене, виокремимо лейтмотив відмови держав світу від сумнівних переваг суверенного владарювання на власних територіях на користь дієвому впливу в рамках Світового Уряду.

Запропоновані моделі перспективної трансформації сучасної міжнародної валютно-фінансової системи відображають глобальне прагнення окремих держав до колективного вирішення або мінімізації наявних нині глобальних проблем. Проте, досліджені теоретичні підходи містять ряд контроверсійних положень, що дозволяють поставити їх ефективність під сумнів вже на перших етапах творення наднаціональних інститутів. До подібних положень входять пропозиції поділу країн на три групи за показниками інфляції у рамках світової валютної системи, можливе застосування санкцій СЦБ у разі невідповідності монетарної політики держав-членів єдиній лінії банку тощо, що є виразом відходу ще не створених інститутів міжнародної влади від принципів «центричності» та «комунітарності».

Література

1. Dooley M. Bretton Woods II Still Defines The International Monetary System / M. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. Garber // Pacific Economic Review. – 2009. – Vol. 14 (3). – P. 297-311.
2. Eichengreen B. Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System / B. Eichengreen. – New York: Oxford University Press, 2011. – 224 p.
3. Farhi E. Reforming the International Monetary System / E. Farhi, P.-O. Gourinchas, H. Rey. – London: Centre for Economic Policy Research, 2011. – 76 p.

4. Fischer S. On the Need for an International Lender of Last Resort [Electronic resource] / S. Fischer // Journal of Economic Perspectives. – 1999. – Vol. 13. – № 4. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/010399.HTM>
5. Giavazzi F. Why the Current Account May Matter in a Monetary Union: Lessons from the Financial Crisis in the Euro Area / F. Giavazzi, L. Spaventa // The Euro Area and the Financial Crisis / M. Beblavy, D. Cobham, L. Odor. – Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2011. – P. 199-221.
6. Резнікова Н. В. Проблеми трансформації міжнародної валютної системи в умовах багатоплярності глобальної економіки / Н. В. Резнікова, М. М. Відякіна // Проблеми розвитку внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. – Донецк: ДонНУ, 2011. – С. 256–262.
7. Friedman M. Nobel Money Duel: Why Bretton Woods Failed [Electronic resource] / M. Friedman, R. Mundell // National Post (Canada). – 2000. – Mode of access: http://0055d26.netsolhost.com/friedman/pdfs/other_academia/NP.12.15.2000.b.pdf
8. Johnson H. The Case For Flexible Exchange Rates [Electronic resource] / H. Johnson. – Mode of access: http://research.stlouisfed.org/publications/review/69/06/Flexible_Jun1969.pdf
9. Calvo G. Fear of floating [Electronic resource] / G. Calvo, C. Reinhart // Quarterly Journal of Economics. – 2002. – Vol. 177. – № 2. – Mode of access: <http://people.ucsc.edu/~hutch/Econ241a/Articles/Calvo-Reinhart.pdf>
10. Ball C. Inflation Targeting or Fear of Floating in Disguise: A Broader Perspective [Electronic resource] / C. Ball, J. Reyes // Journal of Macroeconomics. – 2008. – Vol. 30(1). – Mode of access: <http://comp.uark.edu/~reyes/Files/Research/ITvsFFBallReyes.pdf>
11. Xiaochuan Z. Reform the International Monetary System [Electronic resource] / Z. Xiaochuan // The People's Bank of China. – Mode of access: http://www.pbc.gov.cn/publish/english/956/2009/20091229104425550619706/20091229104425550619706_.html
12. Capital Inflows: The Role of Controls / J. Ostry, A. Ghosh, K. Habermeier, M. Chamon, M. Qureshi, D. Reinhardt // IMF Staff Position Note. – 2010. – №10/04. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>
13. Obstfeld M. Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth / M. Obstfeld, A. Taylor. – Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2005. – 374 p.
14. Козюк В.В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль: ТНЕУ, «Економічна думка», 2009. – 728 с.
15. Obstfeld M. The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility [Electronic resource] / M. Obstfeld, J. Shambaugh, A. Taylor // NBER Working Paper. – 2004. – №10396. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w10396.pdf>
16. Solomon R. Creation and Evolution of the SDR / R. Solomon // The Future of the SDR in Light of Changes in the International Financial System / M. Mussa, J. Boughton, P. Isard. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1996. – P. 25-40.
17. Dominguez K. International Reserves and the Global Financial Crisis [Electronic resource] / K. Dominguez, Y. Hashimoto, T. Ito // NBER Working Paper. – 2011. – №17362. – Mode of access: http://www.nber.org/papers/w17362.pdf?new_window=1
18. Mundell R. The International Monetary System in the 21st Century: Could Gold Make a Comeback? [Electronic resource] / R. Mundell // Caspian Weekly. – 2010. – Mode of access: <http://en.caspianweekly.org/main-subjects/others/international-economy/256-the-international-monetary-system-in-the-21st-century-ould-gold-make-a-comeback-.html>
19. Cooper R. Proposal for a Common Currency among Rich Democracies / R. Cooper // International Economics and Economic Policy. – 2006. – Vol. 3. – № 3. – P. 387-394.
20. Constabile L. Current Imbalances and the Keynes Plan: A Keynesian Approach for Reforming the International Monetary System / L. Constabile // Structural Change and Economic Dynamics. – 2009. – Vol.20. – № 2. – P. 79-89.
21. Bernanke B.S. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit / B.S. Bernanke // The Federal Reserve Board. – 2005. – P. 96-97.

Стаття надійшла до редакції 09. 09. 2013 р.