



## РОЛЬ НАЦІОНАЛЬНИХ ВАЛЮТ І МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ В ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ



**О.В. Журавльов**

**Постановка проблеми.** Монополярна конфігурація світової економіки, сформована на основі розвитку базових цінностей ринкової економіки, спричинила винос реального сектору з розвинутих країн у країни-реципієнти, основним критерієм для визначення яких є чисельність населення; а також перетворення усіх інших країн у сегмент ресурсного забезпечення світового господарства. Водночас монополярність обумовила відрив фінансового сектору від реального, створивши умови для розвитку світових фінансових центрів у країнах постіндустріальної орієнтації, що призвело до розростання фінансових пухирів і до неврегульованості ні на національному, ні на міжнародному рівні фінансової системи, до продукування фінансових криз і перенесення їх у різні країни в умовах глобалізації.

Унаслідок посткризових явищ перед багатьма інтеграційними угрупованнями постали питання про відмову від монополярної спрямованості світової економіки і формування інших центрів глобальної економіки, крім США, на які зможуть спиратися країни світу. Багато інтеграційних угруповань формують наднаціональні банки для попередження краху внаслідок майбутніх кризових явищ.

Постійні різкі коливання курсу американського долара викликають занепокоєння країн, що мають найбільші у світі офіційні золотовалютні резерви. Прагнення країн використати в зовнішньоекономічних відносинах відмову від національної валюти США, як міжнародної валюти, пов'язані з необхідністю зменшити валютні ризики і транзакційні витрати, а також захистити свою економіку від агресивної фінансової політики американських ТНК. Саме це підкреслює актуальність обраної теми.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Серед вітчизняних дослідників, які займаються вивченням процесів інтеграції, регіоналізації в глобальній економіці, слід відзначити А. Барсеґяна, А. Гальчинського, І. Грабинського, А. Голікова, Ю. Пахомова, О.Плотнікова, В. Рокочу, А. Філіпенко, С. Циганова, В. Чужикова, С. Якубовського тощо; серед закордонних – Гж. В. Колодко, А. Акаєва, А. Коротаєва, В. Перську, Д. Хельда, Дж. Вільямсона, Р. Хаусмана, М. Портера, М. Хірооко, С. Хокинга, Г. Менша й ін.

Незважаючи на велику кількість дослідницьких робіт, є низка питань, які потребують наукового обґрунтування. Взаєморозвиток і взаємовплив процесів глобалізації й інтеграції в їхніх сучасних формах, що стрімко розвиваються в останні півтора-два десятиліття, мають немало протиріч, ламають усталені ознаки й теорії, стають предметом гострих дискусій в академічних і ділових колах, на міжнародних форумах.

**Метою статті** є визначення ролі національних валют в інтеграційних процесах глобального світового господарства.

**Виклад основного матеріалу.** Головна вимога до національної валюти, яка може використовуватися в міжнародних операціях і розрахунках, – це її повна конвертованість відповідно до ст. VII Статуту МВФ. Проте для того, щоб національна грошова одиниця, за визначенням МВФ, стала «вільно конвертованою валютою» або резервною валютою, необхідно, щоб у ній виконувалися функції міжнародного платіжного і резервного засобу і вона слугувала б базою для визначення валютного паритету і валютного курсу для інших країн. Така валюта широко використовується для проведення валютної інтервенції з метою регулювання курсу валют країн — учасниць світової валютної системи. У рамках Бреттон-Вудської валютної системи статус резервної валюти був офіційно закріплений за долларом США.

За більш ніж 65-річний період використання долара як резервної і ключової валюти кризи, які переживала американська економіка, показали, що застосування призначених для внутрішньої економіки національних грошей як міжнародного платіжно-розрахункового і резервного засобу призводить до протиріччя і валютної кризи [1]:

- використання схильних до знецінення національних нерозмінних кредитних грошей для обслуговування світогосподарських зв'язків суперечить інтернаціональному характеру МЕВ;

- країни — емітенти резервної валюти зловживають її статусом, маючи на меті зовнішньоекономічну експансію, що призводить до підривання престижу цієї валюти (парадокс Триффіна);

- під впливом нерівномірності розвитку країн одні резервні валюти періодично втрачають домінуюче положення і з'являються нові, наприклад, англійський фунт стерлінгів, який перестав бути резервною валютою до

кінця 60-х років ХХ ст. З 70-х років доллар США також поступився своїми монопольними міжнародними позиціями марці ФРН, японській ієні.

Проте необхідно враховувати ще одну важливу обставину. Звичайно, країна, що емітує резервну валюту, отримує переваги у вигляді емісійного доходу і безвідсоткового кредиту, яким користується у зв'язку з тим, що інші країни тримають у себе резерви в цій валюті. Водночас один із парадоксів механізму застосування резервної валюти полягає в тому, що для підтримки попиту на неї з боку інших держав країна-емітент повинна мати активний платіжний баланс, а для насичення обороту між країнами своєю валютою платіжний баланс цієї країни має бути пасивним [2].

Характерною рисою сучасного етапу розвитку міжнародних економічних відносин у валютно-фінансовому сегменті є їхня регіоналізація, тобто зближення країн на регіональній основі. Першопричина її, як правило, – політична єдність цілей, але обов'язковою умовою є господарська взаємодія у вигляді економічних союзів, єдиного економічного простору або економічної інтеграції, а також і реалізація угод стратегічного характеру за дотримання принципу добровільності. Інакше – це вже примус, що є елементом реалізації імперських амбіцій і не має нічого спільного з демократизацією громадської системи.

Ми вважаємо, що в нинішніх умовах рух шляхом глобалізації, з одного боку, амортизується процесом регіоналізації, з іншого – регіоналізація як така є складовою частиною самого процесу глобалізації. При цьому, на нашу думку, регіоналізація не ідентична інтеграційному процесу, останній є фактично інструментом реалізації регіоналізації. Інтеграція базується насамперед на конвергенції економік країн, на формуванні взаємоузгодженого і взаємоприйняттого рівня управління національними економіками і соціально-економічними процесами в країнах. При цьому розвиток інтеграційної взаємодії цілком

логічно обумовлює напрями формування єдиного інституціонального середовища, що з часом може отримати тренд переростання в наднаціональне регулювання. Процес регіоналізації – це передусім формування системи договірних зобов'язань групою країн, що переважно територіально межують, з метою забезпечення стійкого, динамічного розвитку і досягнення стратегічно важливих орієнтирів у геоекономічному партнерстві [3].

Світова валютна система зберігає тренд розвитку основних резервних валют, що прагнуть шляхом формування іманентних їм «зон обертання» зміцнити свій вплив у світовому господарстві. Диверсифікацію товарів і послуг країни з національними економіками (КНР, Індія та ін.), що швидко розвиваються, намагаються здійснити шляхом розширення ареалу функціонування своїх національних валют, сформувавши спочатку змішані зони (з основними резервними валютами), а потім позиціонувати валютну зону своєї національної грошової одиниці як самостійного суб'єкта світової валютної системи. Розвиток процесу валютного зонування базується на динаміці експорту/імпорту товарів, послуг, валюти віртуального характеру, що здійснюються суб'єктами країн, що позиціонують свої валюти як засіб розрахунків і ціноутворення [4].

Валютні зони як першого, так і другого типу не лише рухливі, але й спроможні зберігати свій прояв після того, як припинили функціонування. Вони дуже живучі, що дає змогу припускати вірогідність їхньої реанімації в разі особливих випадків після припинення існування де-юре. У світовій економіці спостерігається накопичення передумов дозрівання нових світових валют і валютних зон.

Нині створюється нова валютна зона країн Персидської затоки (Саудівська Аравія, Бахрейн, Кувейт і Катар). У цих країнах за сприяння МВФ уживаються заходи інституціональної синхронізації за такими напрямами, як економіка, статистика, регулювання і управління резервами тощо. Але створення регіонального

центрального банку при зміцненні фінансової системи цих країн і диверсифікації національних економік неможливе, доки не буде здійснена умова щодо забезпечення незалежності зони від долара США.

Уже не перший рік фахівцями-міжнародниками обговорюються перспективи утворення валютних зон в країнах Південної Америки. При цьому враховується досвід здійснення ними регіональної економічної інтеграції.

Існують плани ввести в АСЕАН колективну розрахункову одиницю на основі сінгапурського долара. Проте в даному випадку не йдеться про нову колективну валюту. Якщо така розрахункова одиниця буде утворена навіть у тих одиницях, в яких склалася інтеграційна група, вона не замінить валюти, на базі якої така група трансформувалася б у нову валютну зону. Формування валютних блоків піде шляхом заміни грошових одиниць тих або інших країн на сильнішу валюту, припускаючи, що в недалекому майбутньому тільки долар і євро зможуть виконувати останню умову. У той же час Пол Р. Кругман і Моріс Обстфельд доводять, що європейські ринки товарів і факторів виробництва недостатньо уніфіковані. Однак слід зазначити, що:

- Європа не є оптимальною валютною зоною. Буде досить складно впоратися з асиметричними економічними тенденціями всередині різних країн зони євро за допомогою методів монетарної політики;

- у політико-господарському аспекті зона євро ослаблена через те, що більшість у бізнесовому співтоваристві розглядає Європейський центральний банк, що маніпулює єдиною валютою, як занадто самостійну організацію технократів, яка ніяк не реагує на потреби людей і тому не заслуговує на довіру;

- в ЄС зберігається високий рівень безробіття. Отже, доки ринки праці не зможуть стати еластичнішими, як у США, зона євро буде занадто вразливою перед економічними потрясіннями;

- оскільки в Європейській спільноті не до-

сгнугий реальний бюджетний федералізм, це підтримує стабільність зони євро [5; 6].

Розглядаючи валютну інтеграцію, не можна не враховувати проблему оптимальної валютної зони (оптимального валютного простору), створення якої, як показує досвід введення євро, є необхідною основою для переходу до єдиної валюти. Як відомо, основними характеристиками оптимальної валютної зони (ОВЗ) є висока мобільність факторів виробництва між країнами-учасницями, достатня відкритість їхніх економік, диверсифікована структура виробництва й експорту, стабільність реальних курсів національних валют країн – учасниць ОВЗ. До цього слід додати певні межі бюджетного дефіциту, державного боргу, темпів інфляції, рівня процентних ставок за довгостроковими кредитами. Проте Р. Манделл визнавав, що зона євро не відповідає вимогам ОВЗ, оскільки централізоване проведення монетарної політики, специфіка ринку капіталів не дають змоги ефективно вирішувати структурні і соціальні проблеми. До того ж, сучасна економічна криза показала істотну невідповідність вимогам ОВЗ не лише Греції, Португалії й Іспанії, економіка яких знаходиться на межі дефолту, але й таких країн, як Німеччина і Франція.

Одним із головних проявів і в той же час викликом процесу глобалізації світової економіки є виникнення глобальних фінансових ринків, на яких усе визначають транснаціональні корпорації. Цей процес реалізується за допомогою механізму валютно-фінансової лібералізації, що формує нові вимоги до держави в галузі регулювання економіки і її фінансової сфери. У цих умовах у найбільш складному становищі опиняються країни, що трансформуються, в яких ще тільки формуються валютно-фінансові системи, спроможні забезпечувати стійке зростання економіки і адекватне реагування на зовнішні вибухи. При цьому особливо серйозна небезпека загрожує країнам з слабкими фінансовими інститутами.

Слід зазначити, що для перехідних економік

цієї групи держав наслідки фінансових негараздів виявляються набагато болючішими, оскільки додаються до перенесення ними соціальних і структурних змін. Слід додати, що в цих країнах недостатньо розвинуті не лише фінансові, але й базові інститути ринкової економіки, отже погано працюють механізми ринкової саморегуляції.

У процесі глобалізації простежується все більше відособлення фінансових ринків від реального сектору і зовнішньої торгівлі. Щоденний обсяг валютних операцій в усьому світі становить декілька трильйонів доларів, що перевищує суму світових валютних резервів і в багато разів – валютні запаси, необхідні для обслуговування світового товарообігу.

Відміна обмежень на рух капіталу – це вища форма лібералізації, яка припускає зняття торгових і валютних обмежень. Специфіка фінансової лібералізації в СНД на відміну від Західної Європи полягає в тому, що вона здійснюється за обмеженої конвертованості національних валют більшості країн Співдружності. Лібералізація зачіпає зовнішні і внутрішні валютно-фінансові відносини країни.

Під час дослідження стану лібералізації валютно-фінансових відносин у країнах СНД необхідно враховувати зміни і тенденції в цій сфері на міжнародному рівні, участь і зобов'язання країн Співдружності в рамках таких організацій, як МВФ і СОТ (що певною мірою регулюють процеси торгової лібералізації і усунення обмежень на ринках фінансових послуг. Зокрема це стосується форм допуску іноземних банків на національні фінансові ринки, надання фінансових послуг учасникам фондових ринків (реєстрація, лістинг, здійснення первинного розміщення акцій тощо).

Міжнародний досвід показав, що послідовність здійснення фінансової лібералізації, що відповідає специфіці перехідної економіки (і це повною мірою стосується країн СНД), має бути приблизно такою: спочатку здійснюється лібералізація відносно довгострокових прямих іноземних інвестицій в цій країні, оскільки в

разі притоку капіталу в цій формі меншою є небезпека його раптового відтоку, як це буває за наявності короткострокових вкладень спекулятивного характеру; потім ослаблюються обмеження для портфельних інвестицій.

Стан і стабільність фінансової системи країни має визначальне значення в разі зняття обмежень на трансграничний рух капіталу. Зарубіжний досвід показує, що країни з розвинутими фінансовими ринками і інститутами більше пристосовані до здійснення портфельних інвестицій нерезидентами і до негативних наслідків впливу капіталу, ніж країни, в яких такі ринки тільки ще формуються. Це повною мірою стосується країн СНД.

Відміна обмежень на капітальні операції істотно впливає на розвиток фінансових ринків. У багатьох випадках цей вплив має позитивний характер, оскільки фінансова лібералізація може сприяти формуванню більш конкурентоспроможних і диверсифікованих ринків, але може і підвищувати ризики під час здійснення фінансових операцій, якщо вільний рух капіталу супроводжується дерегулюванням ринків і не підтримується необхідними реформами.

Впливовість руху капіталу на забезпечення стійкого економічного зростання залежить від стану економіки і ефективності національної фінансової системи. При цьому, враховуючи визначальну роль банківської системи в алокації грошових ресурсів, необхідно особливу увагу звертати на умови і правила, при яких банки здійснюють свою діяльність. Зокрема, це стосується надання кредитів виходячи з політичних міркувань, ефективності корпоративного управління, страхування від валютних й інших ризиків, якості банківського нагляду; дієвого правозастосування в разі невиконання умов фінансових контрактів, неповернення кредитів, банкрутства.

Здійснення фінансової лібералізації може дати бажаний ефект тільки за умови розвинутого фондового ринку, який є важливим джерелом фінансування реального сектору

економіки, слугує механізмом трансформації заощаджень в інвестиції.

Безвідповідальна монетарна (грошово-кредитна і валютна) політика може стимулювати великий приплив короткострокового капіталу і підвищити вразливість економіки до наслідків його впливу в разі змін спрямованості цієї політики і економічної ситуації в країні. Водночас мобільність капіталів впливає на ефективність застосування різних засобів монетарної політики і досягнення її цілей. Практика показує, що адміністративні засоби впливу на банки менш ефективні, ніж методи непрямого впливу, що спираються на «вартість» грошей і кредиту на фінансових ринках, тобто передусім на процентні ставки, що формуються на них. Отже, лібералізація руху капіталу повинна супроводжуватися активним застосуванням саме непрямих методів регулювання фінансової сфери.

Ключове питання, яке постає під час здійснення фінансової лібералізації в принципі і в країнах СНД, зокрема, полягає в тому, щоб розглядати її не як самоціль, а як спосіб удосконалення фінансової системи. У зв'язку з цим зарубіжні економісти справедливо відмічають, що головне – це не лібералізація або дерегулювання, а створення механізму регулювання, який має забезпечувати ефективну роботу фінансової системи.

Лібералізація руху капіталу зовсім не означає відмову від яких-небудь форм і способів регулювання цього процесу, що зводиться передусім до тих або інших форм валютного регулювання і контролю. Країни, які відмінили обмеження по капітальних операціях, зазвичай зберігають мінімальний набір регулятивних правил або у валютному законодавстві, або інші правові норми, необхідні для забезпечення нормального здійснення фінансових операцій. Основні заходи з моніторингу трансграничних фінансових потоків полягають в інформуванні учасниками ринку влади про свої операції з метою своєчасного і точного їхнього обліку під час складання

платіжного балансу, здійснення пруденційного нагляду за банками в разі проведення ними операцій з нерезидентами з вивезення і ввезення капіталу, запобігання від несплати податків і відмивання грошей.

Проблема валютно-фінансової лібералізації нерозривно зв'язана з питанням про регулюючу функцію держави в сучасній економіці. Практика трансформації показала, що ефективність державного регулювання економіки в цілому і фінансової сфери зокрема є низькою. А це пояснюється не лише недообліком уже розроблених теоретичних основ, але також нерозвинутим інструментарієм регулювання і недостатньою кваліфікацією відповідальних за проведення адекватної економічної політики. Ключовими питаннями є питання про роль держави в економічному житті, взаємодії ринку і держави [7].

## Висновки

Фінансова глобалізація – новітній етап інтернаціоналізації процесу, що реалізує перерозподіл міжнародних потоків грошового капіталу через національні і світові фінансові ринки. Процеси фінансової глобалізації пов'язані не лише зі збільшенням масштабів операцій на світовому фінансовому ринку, але і з посиленням взаємозв'язку між основними його секторами. Межі між різними сегментами світового фінансового ринку розмиваються, взаємозв'язки фінансових ринків різних країн посилюються. У результаті потрясіння, що відбуваються на фінансових ринках одних країн, все сильніше позначаються на фінансових ринках інших країн.

Сучасна валютна система, проходячи через усі етапи розвитку, в умовах економічної однополярності світової економіки не має ознак стійкості. Більше того, їй властивий так званий перманентний кризовий стан, що ускладнюється циклічними кризами світової економіки. Валютний порядок – це похідна міжнародних економічних і політичних відносин. Стабілізація валютного порядку на

основі багатопольярної конфігурації світового господарства, регіоналізації, що базується на процесі, надасть можливість світовій спільноті забезпечити стабільність розвитку і функціонування світової валютної системи.

Нині склалася унікальна ситуація: США ще занадто сильна держава, щоб відмовлятися від глобальної ролі, але вже не настільки сильна, щоб діяти самостійно. Це примушує американців набагато реалістичніше дивитися на світ і шукати союзників, формувати коаліції.

Валютна інтеграція має місце як між промислово розвинутими країнами, так і країнами, що розвиваються, а також країнами з перехідною економікою. Зростання світової економіки і міжнародної торгівлі вимагає створення впорядкованої системи взаєморозрахунків, вибору деякого загальносвітового еталона, на який могли б рівнятися національні валюти всіх держав. Проте кризи, які переживає світова валютна система, посилюють прагнення до регіональної інтеграції, на шлях якої встають спочатку країни Західної Європи, а потім і інші регіони.

## ЛІТЕРАТУРА

1. *Буторина О.* Международные валюты: интеграция и конкуренция / О. Буторина. – М.: Деловая литература, 2003. – 368 с.
2. *Журавльов О.В.* Платіжний баланс та циклічність розвитку кризових сценаріїв / О.В. Журавльов // Бюлетень міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2010. – № 1(3). – С. 107–118.
3. *Bordo M.* The United States as a Monetary Union and the Euro: A Historical Perspective / Cato Journal, Vol. 24, No. 1–2, Spring/ Summer 2004.
4. Globalization and Emerging Economies: Brazil, Russia, India, Indonesia, China and South Africa (BRIICS). March 2013. [Електронний ресурс]. Режим доступу – URL: <http://www.oecd.org>
5. *Obstfeld M.* Globalization, Macroeconomic Performance, and the Exchange Rates of Emerging Economies. / Monetary and Economic Studies (Bank of Japan). December 2004. – 128 p.
6. *Obstfeld M., Kenneth Rogoff.* Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes / Federal Reserve Bank of San Francisco, Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, – 2010. P. 131–172.
7. *Думная Н.Н.* Еще раз о государстве и рынке / Н.Н. Думная // Мир новой экономики. – 2009. – № 2. – С. 45–48.