

УДК 338.246

Кравчук О.Я.[□]

Луцький національний технічний університет

ШЛЯХИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ НОВОЇ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ

У статті досліджується особливості розвитку світової валютної системи на сучасному етапі та запропоновано шляхи забезпечення стабільності нової світової фінансової архітектури.

Ключові слова: світова валютна система, потрійна фінансова революція, валютний плюралізм.

Кравчук О.Я.

ПУТИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ СТАБИЛЬНОСТИ НОВОЙ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

В статье исследуются особенности развития мировой валютной системы на современном этапе и предложены пути обеспечения стабильности новой мировой финансовой архитектуры.

Ключевые слова: мировая валютная система, тройная финансовая революция, валютный плюрализм.

Kravchuk O.J.

WAYS TO ENSURE STABILITY NEW GLOBAL FINANCIAL ARCHITECTURE

The article examines the characteristics of the global monetary system at present and propose new ways of ensuring the stability of the global financial architecture.

Key words: world monetary system, triple Financial Revolution, currency pluralism.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.

Головною особливістю розвитку міжнародного фінансового ринку є стрімка глобалізація фінансово-кредитних та валютних відносин. Якщо в минулому валютно-обмінні операції, в основному, обслуговували міжнародну торгівлю та рух факторів виробництва, то

[□] Кравчук О.Я.

на сьогоднішній день понад 90% валютних угод здійснюються зі спекулятивною метою. Відомо що на 1 долар, що працює в реальному секторі економіки, припадає приблизно 30 доларів, що обертаються у фінансовій сфері. Тобто визначальною особливістю сучасного етапу розвитку світової економіки є наявність самостійної фінансової сфери, не пов'язаної з обслуговуванням світової торгівлі та рухом факторів виробництва. Окрім цього з огляду на обсяги валютних операцій сьогодні це головна форма міжнародних економічних відносин.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Дослідження теоретичних та практичних аспектів розвитку світової валютної системи та аналіз сучасних тенденцій її розвитку знайшли відображення в працях вітчизняних та зарубіжних науковців: Новицького В., Лук'яненка І., Філіпенка А., Білоруса О., Соколенка С., Дж.Бекера, Дж.Вільяма, Дж. Тобіна та інших.

Однак на сьогоднішній день йде науковий пошук шляхів забезпечення стабільності світової валютної системи.

Цілі статті. З огляду на це постає завдання дослідження особливостей розвитку світової валютної системи на сучасному етапі та пошуку шляхів забезпечення стабільності нової світової фінансової архітектури.

Тобто цілями дослідження є виявлення головних тенденцій розвитку світової валютної системи та можливих наслідків цих процесів на національні валютні системи, а також розробка механізмів протидії та захист національного фінансового ринку від надмірної волатильності світових фінансових ринків.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Зміна напрямків і обсягів світових валютно-фінансових потоків відбувалася на підґрунті загальносвітової тенденції глобалізації міжнародних валютно-фінансових відносин. Глобалізація – це, за своєю суттю, більш висока стадія інтернаціоналізації, вона перетворює світове господарство на єдиний ринок товарів, послуг, капіталів, робочої сили. Визначальним проявом поглиблення інтернаціоналізації у фінансовій сфері стала так звана потрійна фінансова революція.

У світовій економічній системі сформувалася світова фінансова мережа, яка поєднала різні країни через їх головні фінансові центри: Нью-Йорк, Чикаго, Лондон, Франфурт, Париж, Цюрих, Токіо,

Гонконг, Сінгапур, Бахрейн та ін. У цих фінансових центрах зосереджено найбільшу частку світових фінансових активів, до складу яких входить не лише капітал країни базування фінансового центру, а й залучений з інших регіонів. Фінансові центри, таким чином, оперують з космополітизованими фінансовими активами, які втратили національну залежність і прямують до районів сприятливої господарчої кон'юнктури.

Потрійна фінансова революція базується на трьох аспектах:

- поглибленні міжнародної фінансової інтеграції;
- формуванні системи міжнародних фінансових інститутів;
- швидкому розвитку фінансових інновацій.

1) Глобалізація та тенденція зростання обсягів потоків світового капіталу зумовили поступове скорочення втручання держави до функціонування національних фінансових ринків, тобто їх дерегулювання. Провідні країни світу суттєво послабили державний контроль щодо руху капіталу. Наслідком стало значне розширення фінансових ринків цих країн, посилення взаємопроникнення та взаємопереплетення національних фінансових капіталів, які почали більш вільно пересуватися з внутрішніх ринків на світові і навпаки. Інтеграційні процеси у фінансовій сфері зумовили заснування фінансовими установами своїх філій у головних фінансових центрах для здійснення функцій запозичення, кредитування, інвестування та надання інших фінансових послуг.

2) Особливого значення у розвитку міжнародних валютно-кредитних та фінансових відносин після другої світової війни набуло формування системи міжнародних фінансових інститутів, серед яких насамперед Бреттон-вудських інститутів, а саме Міжнародного валютного фонду та групи Світового банку, насамперед Міжнародного банку реконструкції та розвитку. Пізніше до мережі цих установ приєдналися регіональні фінансові інститути.

3) Міжнародна фінансова інтеграція спричинила глибокі якісні зміни у фінансових технологіях. З'явилися нові фінансові інструменти, так звані фінансові інновації – облігації з плаваючими відсотковими ставками, форвардні та ф'ючерсні контракти, валютні свопи, опціони, облігації з нульовим купоном ті ін. Прискорення потоків капіталів відбувалося також завдяки запровадженню новітніх технологій у галузі телекомунікацій. Це дало змогу виконувати фінансові транзакції за лічені хвилини, чи навіть секунди.

Основними тенденціями розвитку світової валютної системи на сучасному етапі можна вважати:

1) Поступовий *перехід до валютного плюралізму*. Хоча на даний час близько 2/3 валютних резервів і операцій здійснюються в доларах США, американський долар поступово втрачає свої позиції на світових ринках. Обумовлено це насамперед поступовою втратою Сполученими Штатами Америки ролі світового економічного гегемона. З кожним роком зростає роль Європейського Союзу і особливо Азіатсько-Тихоокеанського регіону в економічній сфері. Тобто можна говорити про поступовий перехід від доларового стандарту до багатовалютного стандарту на основі провідних валют світу.

2) Сучасна світова економіка характеризується *підвищенням ролі науково-технічного прогресу, інформатизацією та комп'ютеризацією*. Використання новітніх інформаційних технологій стало визначальним фактором розвитку міжнародної фінансової системи. Учасники фінансових ринків користуються глобальними базами даних, інтегрованими системами управління та здійснення платежів. Нині прийняття фінансових рішень базується на складному економіко-математичному моделюванні, статистичному аналізі, методах математико-статистичного прогнозування. Розширюються можливості застосування інформаційних технологій у різних секторах міжнародних фінансів, а саме в торгівлі фінансовими деривативами та цінними паперами, у фінансовому менеджменті та управлінні ризиками. Можна стверджувати про закладання підвалин віртуальної економіки майбутнього. Однак, суцільна інформатизація і комп'ютеризація фінансової сфери несе певні виклики, пов'язані з кіберзлочинністю, до яких потрібно бути готовими.

3) Особливістю Кінгстонської валютної системи плаваючих валютних курсів є *високий рівень волатильності, тобто нестабільність валютних курсів*. Пов'язано це з великими розмірами світового валютного ринку та високим рівнем ліквідності фінансових активів. Це, з одного боку, сприяє конкуренції та підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів, однак з іншого несе певні ризики пов'язані з асиметричною реакцією фінансових ринків на не суттєві інформаційні повідомлення.

«Іраціональний дух звіра» (за визначенням Дж. М. Кейнса) дістав можливість реалізувати себе в живильному середовищі нинішньої спекулятивної системи. В умовах інформаційних шоків

біржовий натопв охоплює паніка, яка здатна зруйнувати фінансову систему будь-якої країни.

Високий рівень волатильності валютних ринків з одного боку дає змогу заробити на значних коливаннях валютних курсів, однак частіше всього це призводить до втрат, до яких слід бути готовими.

Надмірні валютні коливання призвели до виникнення різноманітних пропозицій реформування світової валютної системи. Усі вони подібні через те, що в них висловлене бажання обмежити валютні коливання провідних валют світу, а відрізняються методами досягнення такого обмеження. Три найбільш популярні пропозиції щодо досягнення стабільності у світовій валютній системі запропоновані [1; 2]:

- Джоном Вільямом щодо «цінових зон» валютних курсів. Джон Вільямсом у ряді своїх праць (1983-1988) разом з іншими авторами запропонував систему, згідно якою валютні курси між основними світовими валютами повинні регулюватися в межах цільових зон. Для кожної з основних валют Вільямсон запропонував метод розрахунку валютного фундаментально збалансованого ефективного обмінного курсу (FEEER – Fundamental Equilibrium Effectsve Exchage Rate). Інакше кажучи, FEEER – це реальний ефективний обмінний курс, що встановлюється з урахуванням позиції стабільного платіжного балансу країни. Розрахований FEEER має періодично переглядатися у зв'язку з економічними фундаментальними змінами, наприклад, такими як інфляція. Допускаються також коливання національного валютного курсу в межах «цільової зони», тобто визначеного коридору. Якщо валютний курс виходить за межі зони, тоді необхідно здійснювати валютні інтервенції, або змінювати відсоткові ставки. Вільямсон вважав, що за допомогою таких «цільових зон» можна уникати надмірної волатильності валютних курсів внаслідок валютних спекуляцій.

- МакКінноном щодо глобальних грошових орієнтирів. МакКіннон вважає, що нестійкість валютних обмінних курсів зумовлена процесом заміни валют. Зараз транснаціональні корпорації та міжнародні інвестори зберігають свої капітали в різних національних валютах. Попит на створення таких портфельів залишається стабільним, але загальний склад такого портфеля та питома вага кожної з валют у ньому можуть дуже швидко змінюватися. Це означає що жорсткий контроль пропозиції окремих національних валют, що входять до міжнародного портфеля, є

недоречним. МакКіннон пропонує, щоб правило Фрідмана щодо поступового росту грошової маси застосовувалося не на національному, а на міжнародному рівні. Якщо в загальному міжнародному портфелі відбуваються зміни, в результаті чого питома частка американського долара збільшується, а єдиної європейської валюти євро зменшується при незмінних пропозиціях національних грошових одиниць, тоді це призведе до здорожчання долара та до девальвації євро. В кінцевому підсумку це вплине на економічний стан обох країн. МакКіннон вважає, що надмірної волатильності валютних курсів можна уникнути, якщо Федеральна Резервна система США збільшить пропозицію доларів, а Європейський Центральний Банк відповідно зменшить пропозицію євро, тобто якщо центральні банки будуть здійснювати валютні інтервенції. Така політики, на думку МакКіннона, призведе не тільки до змін кількості грошей в обігу національних економік, але й залишить глобальну грошову пропозицію та обмінні курси незмінними, і процес заміни валют в портфелях міжнародних інвесторів не вплине на економіку цих держав. Саме такий процес заміни валют відбувається у випадку, коли зменшується попит на облігації, деноміновані в американських доларах, та збільшується попит на облігації деноміновані в євро. І так само в цьому випадку допомагає політика «стерилізованих» інтервенцій.

- Тобіном щодо валютного податку. Джеймс Тобін вважає, що коливання валютних курсів спричиняються дестабілізуючими потоками короткострокового капіталу. Високоінтегровані ринки світового капіталу залишають надто мало простору для проведення незалежної національної грошової політики урядами. Підвищення внутрішніх відсоткових ставок може призвести до різкого підвищення цін, так само як зменшення відсоткових ставок – до різкого знецінення. Для зменшення цього ефекту Тобін запропонував запровадити податок на всі валютні транзакції, щоб «підкинути піску в колеса надто ефективних та мобільних міжнародних грошових ринків». Такий податок зменшить стимули спекулянтів щодо раптової купівлі чи продажу валюти у відповідь на незначні зміни відсоткових ставок по ній. Тобін доводить, що невеликий податок, наприклад в розмірі 1%, завдасть відчутного удару по короткостроковому руху капіталів і майже не торкнеться їх довгострокового руху. Це забезпечить деяку автономію національним фінансовим органам. Тобін вважає, що досягти ефективності податку та уникнути ухилень

від його сплати можна, застосувавши його до всіх валютних транзакцій. пропозиція Тобіна значно відрізняється від пропозицій Вільямсона та МакКіннона, оскільки ґрунтується на тому, що режим обмінних курсів – це не головна проблема. На перше місце він виводить проблему надмірного руху капіталів.

Особливого поширення пропозиції Тобіна набули в час світової фінансової кризи 2007-2012 років. Ряд урядів країн запропонували обкладати податком фінансові транзакції, однак такі пропозиції не були схвалені світовою фінансовою спільнотою загалом.

Глобалізація світових фінансових ресурсів посилює нестабільність національних фінансових ринків, оскільки фінансові кризи в окремих регіонах миттєво позначаються на інших країнах та регіонах, а лібералізація національних фінансових ринків зумовлює їх уразливість щодо руху «гарячих грошей».

Негативним наслідком глобалізації є зростаюча залежність світової економіки від функціонування фінансового, а не реального капіталу. Суть цього процесу полягає у тому, що грошовий капітал стає все менш залежним від реального і навіть переважає над ним. Через це стан національних економік все більше залежить від стану їх фінансів, який, у свою чергу, залежить від поведінки нерезидентів, що присутні на національних фінансових ринках, стану міжнародних фінансових центрів та фінансових ринків інших країн та регіонів світу. Вплив національних урядів на національні фінанси послаблюється, тоді як вплив транснаціональних корпорацій, міжнародних інвесторів та спекулянтів посилюється.

Сучасний світовий ринок капіталу, особливо світовий фінансовий ринок, набуває контурів дворівневої системи. Перший, або верхній рівень - наднаціональний, або глобальний, який представлений головним чином міжнародними фінансовими інститутами та найбільшими транснаціональними банками. Другий, або нижній – національний рівень, який формує мережа національних фінансових інститутів.

Висновки. Задля забезпечення стабільності нова фінансова архітектура потребує вжиття заходів спрямованих на досягнення максимальної інформаційної прозорості ринків, посилення ролі міжнародних стандартів та запровадження їх в усіх країнах, підключення приватного сектору до розв'язання міжнародних кризових проблем, суттєвого зміцнення та посилення ролі міжнародних фінансових організацій і, перш за все, Міжнародного

валютного фонду. Йдеться не лише про його фінансові можливості, а й про створення правових та організаційних рамок, розробку правил та процедур, які дадуть змогу МВФ прийняти на себе більшу відповідальність щодо стабільності світового фінансового середовища.

1. Бойцун Н.Є. Міжнародні фінанси: Навчальний посібник / Н.Є.Бойцун, Н.В.Стукало. – 2-ге видання.- К.: ВД «Професіонал», 2005.- 336с.
2. James C. Baker International Finance: Management, Markets and Institutions the USA: Prentice-Hall International Inc., 1998. – P.40.
3. Economist, Brown Brothers Harriman, Mark Chandler. – 2007.