

Т. С. Шемет,

к. е. н., доцент, здобувач наукового ступеня доктора економічних наук кафедри банківської справи, ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”

## ТРАНСФОРМАЦІЯ ГРОШОВОГО СУВЕРЕНІТЕТУ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ МІЖНАРОДНОЇ КОНКУРЕНЦІЇ ВАЛЮТ

У статті аналізується суть сучасних трансформацій грошового суверенітету держави під впливом міжнародної конкуренції валют. Автор привертає увагу до послаблення виняткової компетенції держави в одній з ключових сфер державного управління — сфері грошового обігу.

In the article essence of modern transformations of money sovereignty of the state is analysed under act of cross-border exchange competition. The author draws attention to the weakening of the exclusive competence of the state in one of the key areas of government — the sphere of money circulation.

Ключові слова: національна валюта, грошовий суверенітет держави, денационалізація грошей, інтернаціоналізація валют, валютне заміщення, міжнародна конкуренція валют.

Key words: national currency, monetary sovereignty, denationalisation of money, internationalization of currency, currency substitution, cross-border exchange competition.

### ВСТУП

За останні півстоліття взаємозв'язок між національними фінансовими системами посилюється. Внаслідок цього в сучасному світі більше не існує економічних суб'єктів, які в повсякденній діяльності обмежуються лише власною національною валютою. Натомість економічні суб'єкти все частіше ухвалюють рішення про вибір такої валюти, яка найефективніше виконує функції засобу обміну, розрахунку або заощадження. Отже, одним з найбільш помітних проявів глобалізації є поширення міжнародної конкуренції валют [4, с. 174]. Цей процес має своїм наслідком вплив на грошовий суверенітет держави і створює серйозні проблеми для урядів.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ ТА НЕВИРІШЕНІ РАНІШЕ ЧАСТИНИ ПРОБЛЕМИ

Проблемам, пов'язаним з конкуренцією та інтернаціоналізацією валют, присвячено численні наукові праці. Дж. М. Кейнс привертає увагу до проблеми емісії грошей та сеньйоражу [10], Ф. Хайек розкриває суть явища “денационалізації грошей” [9], Н. Тигесен акцентує на загостренні конкуренції валют у зв'язку із запровадженням валюти євро [17]. Ч. Виплош досліджує міжнародну роль валюти євро [18]. К. Рогофф зосереджує увагу на проблематиці формування попиту на валюту євро [15]. Р. Крюгер [R. Krueger] присвячує аналіз питанням статистичного виміру обігу валют у міжнародній сфері [12]. Дослідженням використання валют у міжнародних транзакціях присвячені також праці Б. Коена [4], Дж. Кіршнера [11], Ф. Зейтца [16] та ін. Грошовий суверенітет держави і проблематика його існування досліджуються в цих та інших наукових працях. Проте поглиблення

фінансової взаємозалежності держав, розгортання процесів інтернаціоналізації національних валют, загострення конкуренції між ними обґрунтовують необхідність узагальнення концептуальних підходів до аналізу сучасних трансформацій суверенітету держави в грошовій сфері.

Мета статті — аналіз суті трансформації грошового суверенітету держави під впливом міжнародної конкуренції валют.

### ВИКЛАД РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

Грошовий суверенітет передбачає, що держава має ексклюзивні права на емісію національної валюти, визначення та зміну її вартості, контроль використання національної валюти на території держави. В умовах міжнародної конкуренції валют уряди стрімко втрачають виняткову компетенцію в одній з ключових сфер державного управління — сфері грошового обігу, оскільки більше не можуть повністю контролювати використання грошей або своїми власними громадянами, або іншими суб'єктами. Як зазначає Б. Коен, якщо абсолютна влада держави в грошовій сфері зробила організацію управління грошима подібною до сукупності острівних місцевих монополій, то сучасний валютний простір більш схожий на олігополію — кінцеву кількість автономних постачальників, національних урядів, які безперервно змагаються у справі збереження або заохочування використання своїх грошей [4, с. 175].

Відправна точка більшості досліджень проблематики розвитку світової фінансової системи — це суверенітет кожної валюти в межах територіальних кордонів однієї країни-емітента цієї валюти або валютного союзу. Однак сучасні процеси поширення міжнародної конкуренції валют і ослаблення державної монополії у сфері управління

Таблиця 1. Функції міжнародної валюти

Функції грошей	Приватне використання	Державне використання
Засіб обігу і платежу.	Валюта платежу у зовнішній торгівлі; внутрішній обіг інших країн, валютнообмінні угоди.	Валюта інтервенцій, платежі по кредитах.
Міра вартості.	Валюта ціни у зовнішньоторговельних контрактах.	Валюта прив'язки.
Засіб нагромадження	Приватні інвестиції	Резерва в валюта

Джерело: [1, с. 145].

грошовим обігом спростовують однозначність цього підходу.

Для того, щоб бути справді “територіальною”, валюта повинна функціонувати у відповідності з політичною юрисдикцією своєї держави-емітента. Така валюта повинна ексклюзивно виконувати всі традиційні функції грошей у вітчизняній економіці. Отже, ніякі інші гроші не повинні використовуватися для укладання, деномінації угод або фінансових активів тощо. При цьому уряд повинен мати можливість здійснювати одноосібний контроль за діяльністю кредитно-грошової системи та домінуючих суб'єктів ринку.

У сучасній економіці величезна кількість національних валют широко використовується за межами країни свого походження: або в операціях між резидентами різних країн, або в грошовому обігу іноземних держав. У першому випадку використання валюти зазвичай називають “міжнародним”, або інтернаціоналізацією валюти. Другий випадок, як правило, описується терміном “валютне заміщення” [2, с. 122—134].

Як валюта інтернаціоналізації, так і валюта заміщення є результатом інтенсивної конкуренції. Це свого роду відбір, який відбувається під впливом попиту, коли певні валюти видаються привабливішими для використання їх у різних комерційних і фінансових операціях, ніж інші.

Міжнародний обіг валют існував і раніше, до формування сучасної світової валютної системи. Але лібералізація міжнародного руху капіталів та дерегулювання фінансових відносин створили підґрунтя для розширення спектра ефективного вибору валют. Наразі конкуренція між національними валютами загострюється. Як результат, сфери функціонування національних валют, де ці валюти виконують стандартні функції грошей, усе більше відрізняються від юрисдикцій їх емісії. Валюти стають усе більш денаціоналізованими.

Залежно від сфери використання — приватної чи державної — зовнішні вияви функцій валют набувають певних відмінностей (табл. 1). Використання валют державним сектором має свої особливості. Як міра вартості іноземні валюти використовуються державами для стабілізації курсу своїх національних грошових одиниць. Найважливішим показником міжнародного використання державним сектором тієї чи іншої валюти як міри вартості є кількість прив'язаних до неї інших національних валют.

Як засіб обігу і платежу іноземні валюти використовуються державним сектором для інтервенцій на валютному ринку з метою підтримання обмінного курсу національної грошової одиниці. На цей час двома основними валютами прив'язки є долар США та євро. Отже, саме ці валюти виступають також основними валютами інтервенцій з боку держави.

Як засіб нагромадження іноземні валюти використовуються державним сектором в офіційних валютних резервах. Долар США як до запровадження євро, так і після цього залишається основною резервною валютою.

У приватному секторі міжнародних економічних відносин виконання валютою міри вартості є подібним до виконання цієї ж функції у національній економіці. Валюта використовується для встановлення ціни на товари і послуги при укладанні зовнішньоторговельних контрактів.

Як засіб обігу і платежу національні валюти використовуються у міжнародних економічних відносинах для купівлі і продажу інших валют на ринку, сплати за товари і послуги у міжнародній торгівлі.

Таке розмежування функцій валюти є до певної міри умовним. У реальному житті функції валюти взаємопов'язані. Наприклад, збільшення частки якоїсь валюти у резервах означає, що вона використовуватиметься для здійснення інтервенцій. Державне використання валюти як засобу нагромадження і платежу стає неодмінним, якщо ця валюта є валютою прив'язки національної валюти даної країни. Встановлення світових цін на багато видів сировини у доларах США зумовлює використання американської валюти як засобу платежу за поставки сировинних ресурсів, а це, у свою чергу, робить долари засобом нагромадження для країн-експортерів.

На жаль, точно оцінити масштаби денаціоналізації валют сьогодні неможливо, оскільки не існує повної статистики щодо їх глобального обігу. Проте часткова оцінка є можливою завдяки кільком джерелам. Так, за даними Банку міжнародних розрахунків, середньодобовий оборот світового валютного ринку збільшився з 620 млн дол. в 1989 р. (перший рік, за яким такі дані є) до 1,3 трлн дол. через шість років — темп зростання склав майже 30 відсотків річних. До початку активної фази світової кризи восени 2008 р. річний оборот валютного ринку вже перевищує 800 трлн дол., або понад 2 трлн в середньому на добу; ринок похідних фінансових інструментів — 860 трлн дол. [3]. Аналогічні процеси спостерігаються на міжнародних ринках акцій, облігацій, банківських депозитів і кредитів.

Ці процеси сприяли прискоренню темпів валютного заміщення в 1990-х років, доступним індикатором якого є зростання обігу кількох основних валют за межами країни свого походження у фізичному вимірі, зокрема долара США, євро, єни. Ще у 1995 р. з'явилися дані щодо вартості доларів, які обертаються поза межами США: від 55 до 70 відсотків загальної доларової маси або 250 млрд дол. в 1995 р.; три чверті річного приросту в останні роки, в порівнянні з менш ніж половиною в 1980-х і менш ніж третьою в 1970 р., потрапили безпосередньо за кордон [14]. Відтоді попит на долар вочевидь зростає.

За аналогічним підходом обіг марки за межами Німеччини був оцінений у розмірі від 30 до 40 відсотків від загального обсягу на кінець 1994 р., тобто приблизно DM 65—90 млрд, або 45—65 млрд у доларовому еквіваленті [16, с. 52].

За оцінками фахівців Банку Японії, в 1993 р. 10 відсотків із загального обсягу єн на загальну суму близько 370 млрд дол. могли бути розташовані за межами Японії [8, с. 164].

Узагальнення наведених вище результатів дає змогу оцінити сукупний мінімальний обсяг обороту трьох основних валют наприкінці 1990-х років у розмірі принаймні 300 млрд дол.

Широке коло країн охоплено явищем денаціоналізації валют. За деякими оцінками, частка іноземних банкнот наприкінці 1990-х років становила двадцять і більше відсотків грошової маси трьох десятків країн з третьою населення земної кулі [12, с. 60—61]. Ті самі вчені в 1996 р. висловили думку, що загалом від однієї чверті до однієї

третини валют у світі перебуває поза межами країни їхньої емісії [12, с. 76].

Ці цифри наочно підтверджують зростаюче значення як міжнародного, так і внутрішнього використання іноземних грошей. По-перше, масштаби транскордонного використання валюти є великими та швидко зростають, що є свідченням масштабів та інтенсивності ринкової конкуренції. Грошовий обіг національних валют, дійсно, не обмежується територією країни емісії.

По-друге, кількість валют, фактично використовуваних у процесах інтернаціоналізації та валютного заміщення, є відносно малою, проте кількість валют, які стикаються з суперництвом з боку іноземних валют, є надзвичайно великою. Денаціоналізація грошей також означає, що більше не існує функціональної еквівалентності між національними грошима. Незважаючи на те, що номінально всі валюти суверенних держав користуються рівним статусом з точки зору міжнародного права, в практиці міжнародних відносин це положення дотримується далеко не завжди. Країни, що розвиваються, та з перехідною економікою зазнали масового вторгнення конкурентних валют за-за кордону. Водночас валюти найбагатших промислово розвинених країн ефективно захищені від іноземної конкуренції. Світовий валютний простір розширюється.

Долар США залишається на сьогоднішній день найбільш популярною валютою інтернаціоналізації та валютою заміщення. По суті, сфера функціонування долара охоплює всю земну кулю, від Західної півкулі (де синонімом валютного заміщення є “доларизація”) до країн колишнього радянського блоку і великої частини Близького Сходу (де американський долар є де-факто паралельною валютою). До запровадження валюти євро друге місце посідала німецька марка, яка домінувала у валютних відносинах більшої частини Європи, в тому числі Центральної та Східної Європи та на Балканах; за ними — використання єни, фунта стерлінгів, голландського гульдена, а також французьких та швейцарських франків. Найнижчі місця в рейтингу валют належали і належать бідним країнам, які змушені безперервно змагатися за лояльність місцевих користувачів.

Таким чином, сучасний світовий валютний простір — це середовище, в якому валюти різної ієрархії перебувають у стані гострої конкуренції. Кожна окрема національна валюта протистоїть ринковим силам, які стають все більш байдужими до політичних бар’єрів. Проте всі разом уряди стикаються з безпрецедентною в сучасній історії проблемою ослаблення та/або втрати їх грошового суверенітету.

Національний грошовий суверенітет продовжує існувати як засадничий принцип. Не існує уряду, який не прагне зберегти монополію в сфері грошового обігу в межах своєї власної території. Емісія грошей поряд з військовими витратами і справлянням податків завжди вважається невід’ємним атрибутом державного суверенітету.

Привабливість грошової монополії пояснюється тим, що по-перше, національні гроші сприяють підтримці почуття національної ідентичності; по-друге, вони є потенційно потужним джерелом доходу для гарантування державних витрат; по-третє, гроші — це інструмент макроекономічного регулювання економіки і, нарешті, дієвий засіб захисту країни від іноземного впливу чи примусу.

Національна валюта також є одним з найпотужніших символів спільної ідентичності, поряд з прапором, гімном, поштовими марками тощо. Як зазначає італійський учений Падоа-Скоппія, Джон Стюарт Мілль одного разу назвав існування безлічі національних грошей “варварством”.

“Можна, мабуть, говорити про племінну систему, де кожне плем’я, маючи власні кошти, приписує їм магічну силу ... і які не визнає жодне інше плем’я” [13, с. 16].

“Магічна сила” грошей сприятиме підвищенню національної самосвідомості в двох напрямках. По-перше, будучи емітованою урядом або центральним банком, валюта щоденно нагадує громадянам про їхній зв’язок з державою і єдність з нею. По-друге, валюта виконує роль, яка практично не відрізняється від ролі національної мови: через своє універсальне використання на щоденній основі, валюта підкреслює той факт, що кожен є частиною одного й того ж суспільного утворення. Спільні гроші допомагають гомогенізації різноманітних і часто антагоністичних соціальних груп.

Інша перевага “територіальної валюти” — це сеньйораж. У минулому сеньйораж визначався як різниця між витратами на випуск грошей і вартістю товарів, які можна купити за ці гроші. Зараз цей термін використовується дещо інакше: сеньйораж — це чистий прибуток, який отримує організація, що емітує гроші [2, с. 127]. Сеньйораж може бути трактований як альтернативне джерело доходу держави, понад доходи від підвищення оподаткування або за рахунок запозичень на фінансових ринках.

Незважаючи на економічні недоліки сеньйоражу, пов’язані з інфляцією, він є своєрідним страхуванням від ризиків — аварійним джерелом доходу для подолання наслідків несподіваних подій. Кілька десятиліть тому Джон Мейнард Кейнс писав: “Держава може жити за рахунок цих засобів, якщо немає інших” [10]. Пізніше інший британський економіст Карл Гудхарт описав сеньйораж як “дохід в останній інстанції” — єдиний найгнучкіший інструмент оподаткування ресурсів, доступних для мобілізації в разі раптової кризи або загрози національній безпеці [7, с. 452].

Третя перевага національних грошей впливає з потенційного впливу грошей на реальні економічні показники — сукупний обсяг виробництва, рівень зайнятості та цін. До тих пір, як держава може контролювати пропозицію і ціну грошей на власній території, гроші мають здатність впливати на загальну ринкову активність. Гроші можуть бути використані для просування не тільки, власне, урядових фінансових вимог, а й на користь процвітання і могутності держави. Навряд чи існує уряд, який би не прагнув зберегти знайомий варіант макроекономічного управління.

Нарешті, важливою перевагою є широкі можливості, які національні гроші надають урядові, щоб уникнути залежності від економічних ресурсів зовнішнього походження. Національна валюта окреслює чіткі економічні межі між державою і рештою світу, сприяє політичній влади. Грошова автаркія дає змогу захистити державу від зовнішнього впливу на розробку і реалізацію економічної політики.

Те, що суверенні держави можуть використовувати валютні відносини примусово, не повинно викликати подиву. Як зазначає Джонатан Кіршнер, “...грошова влада є дивовижно ефективним компонентом державної влади ... найпотужнішим інструментом економічного примусу в розпорядженні держав...” [11, с. 29—31]. Зрештою, гроші просто “головують” над реальними ресурсами. Якщо країні може бути відмовлено в доступі до коштів, необхідних для покупки життєво важливих товарів і послуг, така країна є явно вразливою в політичному плані. Отже, країні, яка прагне політичної автономії, не варто покладатися на чужі гроші.

Таким чином, не дивно, що держави підтримують ідею грошового суверенітету. Це стосується не тільки пропозиції



грошей, а і грошового попиту, контроль урядів над яким суттєво послаблений. Наразі сферою державного контролю є грошовий обіг.

Чи існують реальні шляхи скасування денаціоналізації валют? Чи повинні це бути односторонні дії держави або багатосторонні?

Односторонні дії, наприклад, можуть полягати у відновленні державної монополії всіма доступними засобами, навіть через регулювання конвертованості національної валюти. Потенційно автаркія може залишатися одним з варіантів вибору до тих пір, як поняття абсолютно національного суверенітету переважатиме в якості юридичної норми світової політики.

Проте, враховуючи реалії сучасної фінансової інтеграції, зауважимо, що вона сприяє прискоренню валютного заміщення. Такі інноваційні фінансові інструменти, як свопи, опціони та інші похідні, є високоліквідними засобами збереження вартості. Не будучи грошима, похідні фінансові інструменти підвищують швидкість грошового обігу і тим самим підривають дієздатність органів грошово-кредитного щодо регулювання грошового попиту. Кілька десятиріч досвіду використання похідних фінансових інструментів довели, що контроль за використанням таких інструментів є вкрай важким. Отже, вірогідність успіху скасування денаціоналізації певної валюти в односторонньому порядку є надто низькою. З практичної точки зору, такі односторонні ініціативи є можливими за виняткових обставин (наприклад, глибока депресія або криза національної безпеки). Крім того, вона може мати руйнівні наслідки для ефективності фінансових ринків і, своєю чергою, призвести до відповідних обмежень в іншому місці.

На противагу односторонньому підходу, держави можуть діяти колективно, з метою не відновити, але повністю об'єднати свої окремі грошові монополії шляхом створення єдиної світової валюти, як свого часу запропонував Купер [5]. Але історичний досвід показує, як важко створювати і підтримувати валютний союз навіть серед обмеженого числа суверенних держав. Це ставить під сумнів реальність успіху в переговорах про єдину валюту всіх або навіть більшості з майже двохсот країн по всьому світу. Таким чином, на нашу думку, процеси денаціоналізації валют і надалі триватимуть у сучасному світовому валютному просторі.

## ВИСНОВКИ

В сучасному світі утворилася і продовжує розвиватися нова конфігурація валютного простору, коли сфери функціонування національних валют не збігаються з формальною юрисдикцією їх емісії. Проте грошовий суверенітет у звичному розумінні цього поняття ще не втрачений остаточно. Навіть в умовах глобалізації регулювання пропозиції грошей значною мірою залишається привілеєм держави. Світ “денаціоналізованих” валют, описаний лауреатом Нобелівської премії Фрідріхом Хайєком [9], у якому національні грошові кошти повністю замінені валютами, емітованими приватними банками на конкурентній основі, ще не утворився. Уряди, як і раніше, беруть безпосередню участь у механізмі грошового ринку з боку пропозиції. А те, що втрачено, — це можливість контролювати попит на ринку, тобто використання грошей. Отже, валютний суверенітет зберігається, але в зміненому вигляді. Якщо держава має на меті захист конкурентної позиції на світовому валютному ринку, вона повинна формувати попит на власні гроші та керувати ним.

## Література:

1. Буторина О.В. Международные валюты: интегра-

ция и конкуренция / О.В. Буторина. — М.: Издательский Дом “Деловая литература”, 2003. — 366 с.

2. Шемет Т.С. Теория і практика валютного курсу / Т.С. Шемет. — К.: Либідь, 2006. — 360 с.

3. Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.bis.org](http://www.bis.org).

4. Cohen B. Marketing Money: Currency Policy in a Globalized World, in Aseem Prakash and Jeffrey A. Hart (eds.), *Coping with Globalization*. — Routledge, 2000. — P. 174—198.

5. Cooper R.N. A Monetary System for the Future / R.N. Cooper // *Foreign Affairs*. — 1984. — № 63. — P. 166—184.

6. Filardo A. Monetary Policy Strategies in the Asia and Pacific Region: What Way Forward? / A. Filardo, Genberg H. // *ADB Working Paper Series*. — 2010. — № 195. — 26 p.

7. Goodhart C.A.E. The Political Economy of Monetary Union, in *Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy*, edited by P.B. Kenen, ch. 12. — Princeton: Princeton University Press, 1995. — P. 448—505.

8. Hale D.D. Is it a Yen or a Dollar Crisis in the Currency Market? / D. D. Hale // *Washington Quarterly*. — 1995. — № 18. — P. 145 — 171.

9. Hayek F.A. Denationalisation of Money — The Argument Refined / F.A. Hayek. 3rd edition. — London: Coronet Books Inc, 1990. — 144 p.

10. Keynes J.M. Tract on Monetary Reform, reprinted in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. vol. 4. — London: Macmillan, 1924. — 217 p.

11. Kirshner J. Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power / J. Kirshner. — Princeton: Princeton University Press, 1995. — 300 p.

12. Krueger R. Measurement of Circulation of Currencies, in *The Macroeconomics of International Currencies: Theory, Policy and Evidence*, edited by P.D. Mizen and E.J. Pentecost / R. Krueger, J. Ha. — Brookfield, VT: Edward Elgar, 1996. — 250 p.

13. Padoa-Schioppa T. Tripolarism: Regional and Global Economic Cooperation / T. Padoa-Schioppa. — Washington: Group of Thirty, 1993. — 26 p.

14. Porter R.D. The Location of U.S. Currency: How Much is Abroad? / R.D. Porter, and R.A. Judson // *Federal Reserve Bulletin*. — 1996. — № 82. — P. 883—903.

15. Rogoff Kenneth. Blessing or Curse? Foreign and Underground Demand for Euro Notes // *Prospects and Challenges for the Euro*. David Begg, Jergen von Hagen, Charles Wyplosz, and Klaus F. Zimmerman. — Oxford, UK: Blackwell, 1998. — P. 261—303.

16. Seitz F. The Circulation of Deutsche Mark Abroad / F. Seitz. — Monthly Report of Bundesbank. — 1995. — № 47. — P. 65—71.

17. Thygesen N. International Currency Competition and the Future Role of the Single European Currency: Final Report of a Working Group: European Monetary Union — International Monetary System / N. Thygesen et al. — London: Kluwer Law International, 1995.

18. Wyplosz Charles. An International Role for the Euro? // *Prospects and Challenges for the Euro*. / Jean Dermine and Pierre Hillion. — Oxford, UK: Oxford University Press, 1999. — P. 76—104.

Стаття надійшла до редакції 18.06.2012 р.