

*В. А. Ковбаса,
аспірант кафедри міжнародної економіки,
Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана*

ПЕРСПЕКТИВИ ФОРМУВАННЯ НОВИХ РЕГУЛЮЮЧИХ ІНСТИТУТІВ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

*V. Kovbasa,
Postgraduate student of international economics department
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

FORMATION PROSPECTS OF NEW REGULATORY INSTITUTES OF THE WORLD CURRENCY SYSTEM

Статтю присвячено аналізу існуючих тенденцій формування нових інституцій у грошово-кредитній сфері. Реформаційний процес у наявних економічних умовах є постійним: постійно розширюються можливості наявних та створюються нові механізми стабілізації і забезпечення зростання впливу економік, що розвиваються. Автором конкретизовано функції нових валютних механізмів та визначено можливий подальший шлях розвитку інституційного механізму світової валютної системи на базі існуючих тенденцій у цій сфері. В той же час описано сценарій формування глобальної валюти за умов розгортання конкуренції між регіональними валютами при спричиненому такою ситуацією зниженні ролі долара США у світовій економіці.

The article is devoted to the analysis of existing tendencies of new institutions formation in the monetary sphere. Reformation process is constant in the current economic conditions. It brings into existence new opportunities in expansion and creation of the new and existing mechanisms of the world currency system stabilization and provides the realization of emerging markets influence in the monetary field. The author specifies functions of the new currency mechanisms and identifies possible way of further institutional mechanism of the world monetary system development. The specification is based on the existing trends in this area. At the same time, the scenario of the global currency formation in conditions of the competition growth between the regional currencies and decrease of the US dollar role in the world economy is described.

Ключові слова: пул умовних валютних резервів БРІКС, світова валютна система, багатосторонні зовнішні лінії, монетарна політика, фіксований режим валютного курсу.

Key words: BRICS Contingent Reserve Arrangement, world currency system, multilateral swap arrangements, monetary policy, fixed exchange rate regime.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У сучасних економічних умовах волатильність обмінних курсів валют стала серйозною загрозою особливо в економічному середовищі країн, що розвиваються. Наявність боргових проблем, валютні війни, зміни

ролей країн на світовій арені ведуть до реформування інституційної архітектури міжнародної валютної системи. Поряд з процесами реформації розвиваються також і процеси створення нових механізмів та організацій, що здійснюють вплив на монетарний устрій світу.

Розуміння таких процесів та виведення тенденцій сприятимуть можливості окреслення варіантів подальшого розвитку інституційної структури світової валютної системи.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питання організації та функціонування світової грошово-кредитної системи досліджувалось такими вітчизняними та зарубіжними вченими: З. Луцишин, Н. Ліфанова, В. Козюк, О. Дзюблук, Р. Зварич, Л. Кравіна, Н. Хмелевська, Б. Айхенгрін, Дж. Стігліц, Р. Манделл, С. Фішер, М. Фрідман та інші.

У той же час дослідження інституційної архітектури такої системи та необхідності формування у ній нових інституцій у вітчизняній літературі практично відсутнє.

МЕТА СТАТТІ

Головною метою цієї роботи є дослідження наявних тенденцій з формування інституцій в межах світової валютної системи та виокремлення на цій основі можливості створення нових інститутів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Сучасний світ характеризується вагомими змінами у механізмах реалізації політичного, економічного та соціального впливу на глобальній арені. Все більшого поширення набувають об'єднання країн, що значною мірою розраховані на реалізацію власних національних інтересів саме через політичний вплив. Згодом такі об'єднання здатні реалізовувати власні інтереси і в монетарній сфері.

Хорошим прикладом є об'єднання потужних країн, що розвиваються під назвою БРІКС. Ці країни швидко стали лідерами в своїх регіонах та об'єдналися для просування спільних інтересів на глобальному рівні. При цьому їх географічне розташування, значний рівень ресурсозабезпеченості, що виливається у самодостатності та власні амбіції не дозволяють їм в повній мірі інтегрувати свої господарства.

Однак така організація створила власну фінансово-кредитну установу, що отримала назву Новий банк розвитку БРІКС. Наразі функції, що виконуються ним, доповнюють функціонування інших міжнародних фінансових організацій. При цьому НБР розглядається як можливий конкурент Світового Банку у майбутньому [1, с. 379]. Діяльність банку спрямована на фінансування інфраструктурних проектів у країнах БРІКС та інших країнах, що розвиваються.

Варто відмітити, що НБР БРІКС відкритий до приєднання третіх сторін, однак націленість на реалізацію проектів в країнах, що розвиваються відзначає спрямованість діяльності банку на політичне протистояння з розвиненими державами, що знову ж підтверджує тезу про забезпечення реалізації спільних інтересів країн-учасниць угруповання на глобальному рівні.

Також надзвичайно важливим є той факт, що більшість кредитів наданих цією інституцією на даний момент були номіновані у місцевих валютах, що знижує валютні ризики банку. В той же час такий крок у перспективі може знизити вплив долара США в угрупованні, однак за умови подальшого розвитку НБР БРІКС, оскільки його сучасні обсяги кредитування не дозволяють говорити про значний вплив на розподіл сил у світовій валютній системі.

Із створенням даної інституції було сформовано також пул умовних валютних резервів, що в перспективі матиме змогу забезпечувати розширений вплив інтеграційного угруповання на світову валютну систему. Нині можна говорити, що сфера впливу НБР є потенційно глобальною через можливість кредитування всіх країн, що розвиваються.

Збільшення капіталу планується до обсягів у \$ 100 млрд, до 2020 року. На сьогоднішній день підписаний капітал інституції становить \$ 50 млрд [1, ст. 381].

Пул є фондом розміром в \$ 100 млрд та виконує суміжні з МВФ функції підтримки платіжних балансів країн-учасників та протидії кризовим явищам. При цьому для отримання кредитів в обсязі 30% ресурсів країнам-членам необхідно буде докладати менших зусиль порівняно зі співпрацею з МВФ [2, с. 46], наприклад, у цьому випадку не буде вимог по реформуванню економіки задля отримання необхідних фінансових ресурсів. Кредитні кошти надаватимуться у випадку настання конкретних кризових умов: нестача обсягів ліквідності на ринку або підтримки необхідних обсягів золотовалютних резервів у країні-учаснику пулу. Інші 70% можуть надаватись при наявності програм співпраці з МВФ. По факту робота пулу матиме вигляд взаємного кредитування центральних банків і кошти надходять до ЦБ позичальника.

Такий пул по суті виконуватиме страхову функцію, адже країни де-факто матимуть доступ до додаткових ресурсів у випадку настання потреби в них задля підтримки національної грошової одиниці. При цьому зникають ризики для інвесторів, що поживають ділову активність та привабливість країн-членів.

Можливість взаємного використання частини золотовалютних резервів центральних банків є зручним механізмом стабілізації національних валютних систем країн-членів. За умови настання ризиків для платіжних балансів країни-члени зможуть розраховувати на отримання позик з золотовалютних резервів інших учасників пулу. Спільне використання резервів підвищить їх ефективність в межах угруповання, однак ставить ризики подібності умов в країнах. Всі учасники пулу є регіональними лідерами з доволі потужними економіками, які, втім, відчутно реагують на зміни світової кон'юнктури через значну залученість до міжнародної торгівлі та інвестиційних потоків, що і активізують трансмісійний механізм кризових явищ.

При цьому співпраця з МВФ залишається актуальною для учасників пулу, адже вони матимуть змогу розраховувати на більші обсяги фінансування з боку даної організації, однак звернення до неї поступатимуть вже після запитів до пулу через складніші процедури та вимоги з боку МВФ, що необхідні для отримання позики.

Цікавою є можливість підтримки з боку пулу за допомогою національних валют країн-членів. Наразі планується її здійснювати саме у доларах США. Можливість надання коштів у національних валютах стане вигідною у випадку значної інтенсифікації торгівлі в межах угруповання, що наразі є не надто імовірним в силу територіальної віддаленості країн, різних умов існування та самодостатності їх економік. При цьому залежність від інвестиційного капіталу є у кожної з 5 країн.

При наростанні торгової залежності між країнами та за умов продовження тенденції до скасування чи зниження ставок мит зростатиме міра замкнутості угруповання по типу ситуації в ЄС, де більша частина зовнішньої торгівлі країн припадає на інших учасників об'єднання, з іншого боку ЄС має значно менше обмежень, особливо через географічну близькість країн.

І навпаки, ситуація з побудовою валютного пулу сприяє відкритості економік БРІКС, адже ніяким чином не вимагає використання національних валют, і в свою чергу підтримує саме зовнішню торгівлю країн членів, стабілізуючи її дисбаланси, що впливають на платіжний баланс. Ситуація ідеально підходить саме для об'єднань, через які країни-члени просувають свої політичні інтереси і економічна інтеграція в яких має певні обмеження.

Такий характер страхового механізму є зміст оформлювати інституційно і впроваджувати в економіку подібних за своїми цілями інтеграційних угруповань.

Наприклад, країни АСЕАН побудували мережу багатосторонніх угод своп, що отримала назву Багатосторонньої ініціативи Чіангмай, в межах якої виділяються своєплінії у світовій резервній валюті — доларі США, яку члени мережі не емітують, що збільшує їхні валютні ризики, враховуючи, що долари надаються в обмін на національну валюту. При цьому в механізмі задіюється співпраця позичальників з МВФ, яка розблоковує 70% максимально можливих обсягів фінансування [3, с. 59].

При цьому під час Азійської кризи у 1997 році ця організація задумувалась у вигляді Азійського валютного фонду, однак, нашоухнувшись на опір з боку США [4, с. 96], країни вирішили зупинитись на групі двосторонніх своп-договорів між країнами АСЕАН+3, що з часом еволюціонували до багатосторонньої угоди, в якій основні вклади здійснюються Китаєм, Японією та Південною Кореєю, однак саме країни АСЕАН мають вигідніші умови отримання позик через власні збільшені в порівнянні з обсягами фінансування квоти.

Створення подібних пулів, які б передбачали надання фінансових ресурсів на строковій основі задля забезпечення країн ліквідністю було б дуже вигідним для багатьох держав та інтеграційних угруповань. Особливо це стосується угруповань, що містять у собі країни як з профіцитними, так і дефіцитними платіжними балансами або країни, що перебувають на різних етапах бізнес-циклів, що дозволяло б отримувати вигоду обом сторонам від функціонування подібних ініціатив.

Робота резервних пулів в умовах здійснення розрахунків у національних валютах, з одного боку, зможе сприяти збереженню паритетів обмінних курсів національних валют країн-учасників через насичення їх економік ліквідністю в короткострокових періодах, але, з іншого боку, може виступати джерелом реалізації монетарного впливу інших країн, адже своп-угоди, які здійснюються в національних валютах вже використовуються для просування таких валют у міжнародній торгівлі. Для прикладу на даний момент Китай вибудував цілу мережу з більш як тридцяти двосторонніх своп-угод, що забезпечують ліквідність в юанях у тому числі і з центральними банками розвинених держав. Однак у цьому випадку ці зв'язки використовуються відносно рідко, а саме свопові лінії активізувались Аргентиною, Монголією та Гонконгом [5]. Це пов'язано з відносно слабким впливом юаня у монетарній сфері на глобальному рівні.

Подальший розвиток подібних регіональних ініціатив був би корисним на міжнародному рівні, адже сприяв би підвищенню стабільності системи при збереженні її гнучкості. При цьому є тенденції до поступового відходу від прив'язки до співпраці з МВФ, адже одна з перших таких ініціатив — Чіангмай поступово збільшує поріг частки доступних до отримання коштів при відсутності програм стабілізації МВФ в країні-позичальнику. При цьому пул умовних резервів БРІКС перейняв останню норму відсотка кредитного ліміту. Що надається без співпраці з МВФ.

Джозеф Стігліц розглядає розширення таких регіональних домовленостей як шлях до побудови глобальної валютної системи, при цьому вказується два сценарії: через розширення самих ініціатив через прийом нових членів або через об'єднання вже сформованих багатосторонніх свопових ліній [6, с. 11]. Такі ініціативи є ефективним інструментом через більшу зацікавленість країн-учасників допомагати один одному при власній взаємозалежності, яка поглиблюється в умовах участі в інтеграційному угрупованні.

Значна мережа взаємних домовленостей сприятиме ситуації об'єднання частки валютних резервів країн для спільного використання в умовах розгортання кризових процесів. Від зловживань убезпечуватиме в такому випадку платність та забезпеченість власною національною валютою, приріст якої може забезпечуватись центральним банком.

Таблиця 1. Порівняння кредитних лімітів пулу умовних валютних резервів БРІКС та МВФ

Країна	Пул умовних валютних резервів БРІКС	МВФ
Китай	20,5	71,9
Індія	18	44,2
Росія	18	45,1
Бразилія	18	32,4
ПАР	10	14,6

Джерело: [1, с. 382].

Подальшим етапом розвитку мереж своп-угод повинна стати їх інституціалізація у вигляді регіональних валютних фондів, що стали б місцевими аналогами МВФ. Такі організації даватимуть можливість відв'язатись ініціативам від умови співпраці з МВФ задля отримання позик, при цьому необхідність проведення відповідних змін в економічній політиці диктуватиметься саме регіональними інституціями в першу чергу. Такі зміни більш повною мірою відповідатимуть інтересам об'єднання країн.

При цьому співпраця з самим МВФ не відкидається, адже кредитні ліміти МВФ на сьогоднішній день значно перевищують такі в межах регіональних ініціатив. Наприклад, обсяги кредитних лімітів МВФ тільки для Індії та Китаю перевищують весь акціонерний капітал пулу умовних валютних резервів БРІКС.

Також інституціалізація регіональних монетарних відносин через створення регіональних валютних фондів за умови проведення розрахунків в національних валютах регіону значною мірою може знизити роль долара США у світовій валютній системі. Внаслідок таких кроків його частка в резервах країн світу впаде, його сфера розрахунків звужуватиметься. При цьому долар на сьогоднішній день забезпечений найрозвиненішою фінансовою інфраструктурою, США мають вагомий політичний вплив, є світовим економічним та інноваційним лідером, що забезпечує стабільність їх валюти. Ці чинники забезпечуватимуть долару значний вплив навіть при розвитку регіональних валютних фондів.

Формування сильних регіональних валют є фактором загрози перманентної валютної війни для світової валютної системи. В такій ситуації вигідним є запропоноване Робертом Манделлом встановлення фіксованих валютних курсів між лідируючими валютами, а з часом і формування спільної грошової одиниці на базі кошика таких валют [7, с. 69].

У такому випадку регулювання валютних курсів для підтримки паритету відбуватиметься через валютні інтервенції центральних банків шляхом продажу національної валюти для стабілізації курсу країни-емітента при ризиках девальвації [7, с. 72].

За наявності достатньо вузького коридору обмінних курсів самих лише кількісних методів впливу на курс буде недостатньо. В такому випадку стає важливою глибокою координацією монетарних політик держав-членів даного валютного союзу з метою зрівнювання показників інфляції, відсоткових ставок, темпів зростання грошової маси тощо.

Угруповання найбільш імовірно включатиме в себе США та ЄС, враховуючи їх союзницькі відносини. Також вигідною була б участь у ньому Японії та Китаю. При цьому варто враховувати, що економічні системи США та ЄС дещо різняться в силу більшої схильності США до саморегульованого ринку, в той час як ЄС є більш спрямованим на забезпечення соціальної справедливості, що впливає у вищих рівнях оподаткування та перерозподілу ресурсів через державні бюджети. В той же час Японія значних зусиль доклала до поширення власної національної валюти ени у своєму регіоні, що може викликати спротив входженню в такий союз. Китай на сьогоднішній день все частіше розглядається як суперник США на міжнародній арені, відтак, входження юаня в такий кошик валют може натикатись на полі-

тичний спротив. Водночас фактична орієнтація як Китаю, так і Японію на обмінний курс з долларом та штучне заниження курсів власних валют для підтримки експорту сприяють стабілізації паритету з США та ЄС через запропонований валютний режим фіксації курсів.

Координація такого рівня повинна здійснюватись через відповідну інституцію з функціями близькими до центрального банку. При цьому варто враховувати, що при таких масштабах валютного об'єднання, його грошова одиниця буде водночас стабільною та надзвичайно конкурентоспроможною, що створюватиме попит та навіть залежність світової економіки від такої валюти, яка стане базою для прив'язки валют інших країн.

Такі позиції розрахункової одиниці на базі кошика валют вимагатимуть забезпечення достатнього рівня ліквідності для обслуговування економічних процесів по всьому світу. Виконання даної функції фактично означатиме, що центральний орган валютного союзу виконує функцію кредитора останньої інстанції на світовому рівні.

Забезпечення виконання такої функції може здійснюватись через ті ж двосторонні свопові лінії та програми кількісного пом'якшення. Ці заходи в той же час і сприятимуть впливовості такої грошової одиниці через підвищення зручності використання та зниження валютних ризиків, так і виконуватимуть антикризову функцію.

ВИСНОВКИ

Нааявні тенденції зі створення регіональних банків розвитку та формування поряд з ними страхових механізмів із забезпечення грошово-кредитної стабільності через створення пулів валютних резервів та близьких до них багатосторонніх свопових ліній говорять про намагання світової спільноти стабілізувати світову валютну систему та знизити валютні ризики у ній. При цьому такі кроки набувають все більшого поширення, особливо в Азії. Намагання сформувати більш повноцінні монетарні інститути по типу регіонального валютного фонду зазнали невдачі, однак їх створення може принести додаткову міру стабілізації обмінних курсів як мінімум у межах регіональних угруповань, що повинно дати додатковий економічний ефект.

Література:

1. Зварич Р. Новий банк розвитку БРІКС: технографія становлення / Роман Зварич // Журнал європейської економіки. — 2014. — № 4. — С. 377—386.
2. Хмелевская Н.Г. Пул условных валютных резервов БРИКС в аспекте достаточности международных (золотовалютных) резервов / Н.Г. Хмелевская // Деньги и кредит. — 2016. — № 2. — С. 42—49.
3. Трунин П.В. Своп-линии между центральными банками как элемент современной мировой финансовой архитектуры / П.В. Трунин, Н.В. Ващелюк // Российский внешнеэкономический вестник. — 2015. — № 1. — С. 51—69.
4. Lipsey P. Y. Japan's Asian monetary fund proposal / Phillip Y. Lipsey // Stanford University. — 2003. — № 1. — С. 91—104.
5. Steil B. Central Bank Currency Swaps [Електронний ресурс] / B. Steil, D. Walker // Council on Foreign Relations. — 2015. — Режим доступу: https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis#!/?cid=from_interactives_listing
6. Stiglitz J. E. Towards a new global reserve system [Електронний ресурс] / J. E. Stiglitz, B. Greenwald. — 1. — 2010. — Режим доступу: <https://aric.adb.org/grs/papers/Stiglitz.pdf>
7. Mundell R. International Monetary Reform 2011 [Електронний ресурс] / Robert Mundell // Presentation at the China G-20 Seminar. — 2011. — Режим доступу: <http://robertmundell.net/ebooks/free-downloads/>


References:

1. Zvarych, R. (2014), "The New Development Bank of BRICS: technography of incipience", Zhurnal ievropejs'koi ekonomiky, vol. 4, pp. 377—386.
2. Hmelevskaja, N. G. (2016), "BRICS Contingent Reserve Arrangement in terms of the adequacy of international (gold and currency) reserves", Den'gi i kredit, vol. 2, pp. 42—49.
3. Trunin, P.V. and Vashheljuk, N.V. (2015), "Central Bank Currency Swaps as an element of modern world financial architecture", Rossijskij vneshejekonomicheskij vestnik, vol. 1, pp. 51—69.
4. Lipsey, Phillip Y. (2003), "Japan's Asian monetary fund proposal", Stanford University, vol. 3.1, pp. 93—104.
5. Steil, B. and Walker, D. (2015), "Central Bank Currency Swaps", Council on Foreign Relations, available at: https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis#!/?cid=from_interactives_listing (Accessed 25 October 2017).
6. Stiglitz, J. E. and Greenwald, B. (2010), "Towards a new global reserve system.", Journal of globalization and development, vol. 1.2, available at: <https://aric.adb.org/grs/papers/Stiglitz.pdf> (Accessed 25 October 2017).
7. Mundell, R. (2011), "International Monetary Reform 2011", Presentation at the China G-20 Seminar, available at: <http://robertmundell.net/ebooks/free-downloads/> (Accessed 25 October 2017).

Стаття надійшла до редакції 03.11.2017 р.

ІНВЕСТИЦІЇ. ПРАКТИКА ТА ДОСВІД

www.investplan.com.ua



Виходить 24 рази на рік

Журнал включено до переліку наукових фахових видань України, в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт на здобуття наукових ступенів доктора і кандидата наук з ЕКОНОМІКИ та ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

Передплатний індекс: 23892