

УДК 330:336

Береславська О. І.,

доктор економічних наук, доцент Національного університету ДПС України

МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТИ І ПРАКТИКА ЇХ РЕГУЛЮВАННЯ

У статті розглянуті питання механізмів регулювання міжнародних валют. Проаналізовано практику регулювання таких відомих резервних валют, як американського долара і євро.

Ключові слова: міжнародні валюти, механізм регулювання валют, інструменти валютного регулювання, валютні інтервенції, процентна політика.

В статье рассмотрены вопросы механизмов регулирования международных валют. Проанализированы практику регулирования таких известных резервных валют, как американского доллара и евро.

Key words: international currencies, mechanism of adjusting of currencies, instruments of the monetary adjusting, monetary interventions, percent politics.

The article deals with the mechanisms of regulation of the international exchange. Analysis of regulatory practices such famous reserve currencies like the U.S. dollar and the euro.

Ключевые слова: международные валюты, механизм регулирования валют, инструменты валютного регулирования, валютные интервенции, процентная политика.

Глобальна фінансова криза, яка призвела до девальвації міжнародних валют, виявила фундаментальні проблеми у механізмах їх регулювання. Швидке розповсюдження кризи з обмеженого кола розвинених країн на світову економіку у цілому стало яскравим свідченням низької ефективності всього спектра інструментів, якими користуються центральні банки для регулювання валютних курсів.

Питання розробки ефективних механізмів регулювання національних валют впродовж останніх десятиліть перебувають у центрі уваги зарубіжних і вітчизняних дослідників. Вагомий внесок у теорію валютного регулювання зробили П. Вілсон, Р. Дорнбуш, П. Кругман, Р. Манделл, О. Буторіна, Л. Красавіна, С. Моїсєєв, Я. Белінська, С. Кораблін, О. Петрик, Т. Унковська.

Метою статті є аналіз практики регулювання міжнародних валют.

Дослідження показують, що відповідно до класифікації валют залежно від масштабів їх використання у зовнішньоекономічних відносинах розрізняють "міжнародні", "світові", "ключові", "резервні", "провідні", "домінуючі", "замкнуті" і "внутрішні" валюти [1, с. 129; 2; 3, с. 11; 4]. Оскільки в економічній літературі такий розподіл валют є умовним, дуже часто ці назви валют використовуються як синоніми, а вкладений у них зміст залежить від автора і контексту. Оскільки метою нашого дослідження є аналіз діючої практики механізмів регулювання валют в економічно розвинених країнах, валюти цих країн ми будемо розглядати як міжнародні валюти.

Узагальнення досліджень, присвячених проблемам конкуренції валют, дало можливість згрупувати валюти у дві великі групи і поділити їх на міжнародні та внутрішні. За інформацією, поданою у таблиці 1, міжнародними валютами, на нашу думку, можна вважати американський долар, євро, японську ієну, англійський фунт стерлінгів та швейцарський франк.

Таблиця 1

Економічні характеристики міжнародних та внутрішніх валют

Міжнародна валюта	Внутрішня валюта
Масштаб економіки (розмір ВВП на душу населення). Валюти маленьких країн не можуть бути міжнародними, оскільки на зовнішніх ринках відсутні умови для формування попиту на такі гроші	Мала або середня економіка (низький рівень ВВП на душу населення). Попит на валюту існує тільки на внутрішньому ринку країни-емітента
Ступінь участі країни у світовій торгівлі (частка експорту у ВВП)	Наявність суттєвого рівня доларизації економіки
Якість фінансових ринків (значні обсяги, глибина і ліквідність повинні бути самими великими у світі)	Недостатній рівень розвитку фінансового ринку (низький рівень ліквідності і капіталізації)
Відсутність обмежень на рух капіталу і здійснення валютних операцій	Наявність суттєвих обмежень на вільний рух капіталу та проведення валютних операцій
Значний потенціал і стабільність національної економіки та її світових позицій.	Низький рівень стабільності економіки (висока інфляція)

Джерело. Складено автором за: Буторіна О. В. Международные валюты: интеграция и конкуренция / О. В. Буторіна. – М. : Издательский дом "Деловая литература", 2003. – С. 132; Hartman P. The euro and International Capital Markets / P. Hartman // International Finance. – 2000. – № 3. – Р. 63-72.

Неоднакове становище міжнародних та внутрішніх валют на світових ринках обумовлює наявність суттєвих розбіжностей у механізмах їх регулювання. Регулювання міжнародних валют здійснюється монетарними інструментами (регулювання процентних ставок) у поєднанні з валютним контролем. При цьому регулювання міжнародних валют відбувається як на національному, так і на міждержавному рівнях.

Міждержавне валютне регулювання, сформоване під дією процесу інтернаціоналізації внутрішніх фінансових та валютних ринків, спрямоване на координацію грошово-кредитної та фінансової політики окремих країн; розробку спільних заходів з подолання наслідків валютних криз; узгодження принципів формування та реалізації валютної політики щодо інших країн, зокрема країн з перехідною та трансформаційною економікою. Воно не має конкретних інструментів впливу на формування динаміки обмінного курсу будь-якої країни, функціонує у рамках наявної світової валютної системи або окремих валютних блоків і реалізується через різні багатосторонні консультації, самміти на вищому рівні.

Основним суб'єктом міждержавного валютного регулювання виступає Міжнародний валютний фонд (МВФ), призначення якого полягає у наданні кредитів у іноземній валюті для покриття дефіциту платіжних балансів з метою підтримки нестабільних валют, здійсненні контролю за дотриманням правил і принципів функціонуючої світової валютної системи, забезпеченні валютного співробітництва країн.

Аналіз практики формування механізмів регулювання міжнародних валют засвідчує, що, незважаючи на їх принципову аналогічність, існують і певні національні відмінності між ними, які полягають у позиціонуванні валюти на світовому ринку. Зокрема, регулювання долара дещо відрізняється від інших валют, оскільки долар на сьогодні займає домінуючу позицію на світовому ринку, яку ця валюта отримала з моменту створення Бреттон-Вудської валютної системи. Адаже за умовами функціонування цієї валютної системи курсові співвідношення валют інших країн та їх конвертованість здійснювались на основі фіксованих валютних паритетів, виражених у доларах. Відхилення ринкових курсів валют допускалося у вузьких межах ($\pm 1\%$ за Уставом МВФ та $\pm 0,75\%$ за Європейською валютною угодою). Таким чином, валютна політика інших країн підпорядковувалась валютній політиці США, основною метою якої було утримання стабільного курсу долара до його золотого вмісту (35 дол. за унцію).

Для дотримання зазначених коливань курсів національних валют центральні банки були зобов'язані проводити валютні інтервенції у доларах. Тим самим США зобов'язали інші країни підтримувати стабільність своєї валюти. Отже, на той час у практиці регулювання валютних курсів серед інструментів опосередкованого впливу перевага надавалася валютним інтервенціям центральних банків, які поєднувались з валютними обмеженнями на вільний рух капіталів, використання яких дозволяло монетарним органам влади країн підтримувати фіксовані обмінні курси національних валют у встановлених межах їх коливань.

Після розпаду Бреттон-Вудської системи валютна політика розвинених країн зазнала певних трансформаційних змін, оскільки перестала бути похідною від американської. Це пов'язано з тим, що при переході до плаваючого режиму, який задекларовано у рамках Ямайської валютної системи, курсоутворення валют в цілому почало залежати від фундаментальних макроекономічних процесів, які відбувались у країнах.

Суттєва волатильність валютних курсів стала причиною відмови від контролю за валютними курсами та переходу до політики стабільності цін. Це вимагало від країн внесення певних змін у механізми регулювання валютних курсів. Почалося активне використання процентної політики, яка зайняла ключові позиції в умовах наростання тенденцій лібералізації руху капіталів. Саме завдяки регулюванню процентних ставок держави отримали можливість впливати на гнучкий валютний курс, а також на стан грошового ринку всередині країни.

Важливо зазначити, що регулювання динаміки міжнародних валют, які перебувають у режимі вільного плавання, не потребує проведення валютних інтервенцій. Низька мінливість валютних курсів у розвинених країнах і відірваність їх коливань від фундаментальних макроекономічних процесів зумовлюють низький обсяг валютних резервів (крім Японії) порівняно з країнами, що розвиваються, зокрема Китаю та Росії (табл. 2). Це означає, що в розвинених країнах роль валютних резервів як монетарного інструменту у регулюванні курсової динаміки різко падає.

Таблиця 2
Міжнародні резерви окремих країн світу

Країна	МР (млрд дол США)		
	2009	2010	2011*
Країни ЄВС	597,0	714,0	840,1
ЄЦБ (зона євро)	69,0	76,0	78,2
США	406,0	491,0	525,5
Японія	1049, 4	1096, 2	1137,8
Китай	2463, 4	2895, 2	3260,9
Росія	439,0	479,0	524,5

Джерело. Складено автором за даними Банку Росії
* інформація на 01.07.2011 р.

Зазначимо, що в міру глобалізації світової економіки все більшого значення набуває контроль за учасниками зовнішньоекономічної діяльності і рухом грошових потоків. Головними органами валютного контролю в економічно розвинених країнах виступають центральний банк і уповноважені банки, які виконують функції агентів валютного контролю. У всіх країнах зроблено акцент на зміцнення правової бази й удосконалення методів боротьби з відмиванням грошей, отриманих незаконним шляхом.

На сучасному етапі на ефективність механізмів регулювання валют економічно розвинених країн продовжує впливати процес курсоутворення долара. Його нестабільність практично не зменшує попит на нього, оскільки долар продовжує залишатися провідним міжнародним платіжним і резервним засобом, що обумовлено потужним економічним, науково-технічним та воєнним потенціалом США, а також широко розвинутими фінансовими ринками. Це дає певні переваги країні, а саме:

- покривати дефіцит платіжного балансу національною валютою шляхом нарощування своєї зовнішньої короткотермінової заборгованості;
- посилювати міжнародні позиції долара через проникнення на європейський та азійський сегменти валютного ринку;
- підтримувати свій економічний розвиток за рахунок Європи, Японії та Китаю шляхом маніпулювання процентними ставками і курсом долара.

В умовах економічного та фінансового домінування країн на світових ринках, інструменти регулювання курсів міжнародних валют можуть виконувати не тільки економічну функцію (впливати на динаміку обмінного курсу та поведінку суб'єктів валютних відносин), а ще й політичну (нав'язувати інтереси певної держави). Так, з метою забезпечення стабільного попиту на долари МВФ як основний інститут міждержавного валютного регулювання під тиском США у 1990 р. рекомендував країнам з перехідними економіками у рамках програм фінансового співробітництва прив'язати обмінні курси своїх валют до сильних міжнародних валют, тобто до долара.

Введення фіксованих курсів, по-перше, підвищило попит на доларові активи при формуванні та збільшенні валютних резервів центральних банків; по-друге, мінімізувало валютні ризики закордонних інвесторів; по-третє, стимулювало приплив іноземних капіталів, особливо в країни Південно-Східної Азії.

Відносно високі темпи інфляції у США в середині десятиліття та необхідність боротьби з нею стимулювали ФРС до підвищення процентних ставок. Для втримання фіксованих курсів країни також підвищили свої процентні ставки і їх валюти почали зміцнюватись. Це, своєю чергою, призвело до стримування експорту і зростання зовнішньої заборгованості. У 1997 р. на фоні девальвації національних валют у країнах Південно-Східної Азії виникла валютно-фінансова криза. Понесені ними збитки стали тією ціною, яку країни даного регіону заплатили за одностороннє пристосування до монетарної політики США.

Проте, світова фінансова криза 2008 р. внесла свої корективи, поставив вперше економіку США у залежність від проведення грошово-кредитної та валютної політики іншою країною. Великий дисбаланс за зовнішніми розрахунками, особливо з Китаєм, поставив у залежність американську економіку від обмінного курсу юаня. Таким чином, вперше у світовій історії США як емітент головної світової валюти почали боротьбу за проведення незалежної від Китаю економічної політики.

Засобом боротьби стали вимоги від уряду здійснити ревальвацію курсу юаня. Ці вимоги підтримали інші економічно розвинені країни. У результаті центробанк (НБК) офіційно перейшов від політики фіксованого курсу до регульованого. За три роки юань зміцнився на 20% (з 8,28 до 6,28 юаня за 1 долар). У момент кризи долар не знецінився, як інші міжнародні валюти, а навпаки – зміцнився. Це сталося тільки завдяки його статусу – домінуючій міжнародній резервній валюті. Зразу після кризи зміцнення юаня до долара припинилося, проте, на відміну від інших валют країн з незрілою ринковою економікою, юань не знецінився.

Девальвація національних валют під час світової фінансової кризи викликала появу валютних війн, які примусили економічно розвинені країни змінити ставлення до механізмів формування валютних курсів. [7; 8]. Адже криза призвела не тільки до знецінення міжнародних валют, а ще й до виникнення проблем у зовнішній торгівлі та краху банківських систем, які, своєю чергою, довели, що валютний курс є і повинен залишатися вагомим макроекономічним показником, який так само як і інші вимагає певного контролю за ним. З огляду на це сьогодні залишається актуальним висновок Дж. Френкела щодо того, що "...установление целевых показателей инфляции – по крайней мере в узком определении этого термина – уже отслужило свою службу. Указание не обращать внимания на валютный курс, вероятно, сможет выполнить лишь десяток стран, твердо придерживающихся плавающего курса, если это вообще возможно" [9, с. 15].

Зрозуміло, що економічно розвинені країни не відмовляться від політики інфляційних орієнтирів і навряд чи повернуться до таргетування валютного курсу. Проте сьогодні у країнах з'явилося розуміння того, що питання курсового регулювання у світових масштабах повинно займати першочергове значення. З огляду на це на останньому самміті G20 у прийнятому спільному плані дій на першому місці є заходи, покликані забезпечити подальше відновлення і стійке зростання світової економіки, а також під-

вищити стабільність фінансових ринків, особливо за рахунок руху до ринкових систем курсоутворення та заохочення гнучкості валютних курсів. Учасники саміту заявили про прагнення “утримуватися від конкурентних девальвацій”. Розвиненим країнам з резервними валютами було рекомендовано “уникати надмірної волатильності та непередбачуваних коливань обмінних курсів” [11].

Увага до політики формування валютних курсів зумовлюється тим, що відновлення світового економічного зростання в багатьох країнах залежить саме від цієї політики. Причому це стосується не тільки країн з незрілими ринковими відносинами, але й економічно розвинених, оскільки важливим залишається питання, які країни при виході з кризового стану будуть керуватися національними інтересами, а яким доведеться пристосовуватися до політики більш сильних гравців. У такій ситуації важливими є не курси самі по собі, а можливість нав'язування своїх інтересів партнерам і перекладання на них всіх проблем з відновлення світової економіки.

Регулювання євро як однієї з міжнародних валют також має свою специфіку, оскільки євро – це колективна валюта і механізм її регулювання здійснюється не центральним банком окремої країни, а створеною Європейською системою центральних банків (далі – ЄСЦБ), що складається з Європейського центрального банку (далі – ЄЦБ) і національних центральних банків. Основною метою ЄСЦБ є підтримка стабільності цін. Це означає, що цілі валютної політики Євросоюзу підпорядковані монетарній політиці. З огляду на це регулювання обмінного курсу євро здійснюється інструментами опосередкованого впливу, серед яких також домінує процентна політика, особливості якої полягають у тому, що регулювання ліквідності здійснюється за допомогою трьох основних інструментів грошово-кредитного регулювання: операцій на відкритому ринку, добових позичок і нормативу мінімальних обов'язкових резервів. Усі рішення приймаються органами ЄЦБ, а використання зазначених інструментів відбувається на децентралізованій основі, тобто здійснюється національними центральними банками. Валютних інтервенцій для регулювання курсу євро ЄЦБ не здійснює з 2000 р.

Специфіка механізму валютного регулювання обмінного курсу євро полягає у поєднанні використання економічних та адміністративних інструментів. Поряд з процентною політикою використовуються валютні обмеження, дія яких розповсюджується на здійснення валютних операцій. Так, з метою забезпечення стабільності євро та єдиних підходів до формування валютної політики встановлено, що національні центральні банки не можуть проводити валютні операції з міжнародними організаціями та операції з іноземними резервними активами без дозволу ЄЦБ¹.

Ефективність механізму регулювання євро значною мірою залежить від загальної макроекономічної політики країн, що входять до зони єдиної європейської валюти. Справа в тому, що при створенні єдиного Економічного і валютного союзу (далі – ЕВС) передбачалося, що гнучкий обмінний курс євро буде виконувати роль ринкового стабілізатора, який нівелюватиме структурні диспропорції всередині Єврозони. Проте після настання рецесії у Єврозоні ця гіпотеза не підтвердилася. У період з 2006 р. до III кв. 2008 р. мало місце зміцнення курсу євро, що негативно позначилося на експорті і темпах зростання реального випуску. За розрахунками фахівців, ревальвація євро на 1 % супроводжувалася зменшенням індексу промислового виробництва на 0,12% [10, с. 121]. Зміцнення євро над валютами основних торгових партнерів нівелювало ефект зменшення облікової ставки ЄЦБ з 5,75 до 3% у період з 2006 до 2009 р.

Протягом зазначеного періоду експерти неодноразово критикували політику ЄЦБ щодо відмови проводити інтервенції, спрямовані на обмеження темпів ревальвації євро. Зміцнення євро щодо валют основних торгових партнерів у результаті жорсткої монетарної політики ЄЦБ призвело до погіршення торговельного балансу. Так, єврозона увійшла у світову рецесію з позитивним сальдо (0,9 млрд євро – III кв. 2008 р.), але вже у I кв. 2009 р. вийшла на історичний мінімум (– 13,36 млрд євро).

Не останню роль у ревальвації євро відіграла грошово-кредитна політика США. За рахунок зниження процентних ставок ФРС долар девальгував щодо євро. Історично між долларом та євро відбувається запекла боротьба, спрямована на підвищення конкурентоспроможності економік на світовому ринку та розширення сфери їх обігу.

Розширення сфери обігу валюти на світових ринках відбувається тоді, коли вона використовується у вигляді засобу нагромадження при формуванні банківських резервів, міри вартості при укладанні зовнішньоекономічних контрактів і засобом платежу, коли в ній здійснюються платежі за зовнішніми торговими операціями, а також засобом обігу, якщо вона бере участь у обміні валют і проникає у внутрішній оборот іноземних країн. Сьогодні європейська валюта не може сповна виконувати вищезазначені функції.

Підбиваючи підсумок, зазначимо таке:

1. У механізмі регулювання міжнародних валют перевага надається економічним інструментам грошово-кредитного регулювання (процентним ставкам), які поєднуються з валютним контролем. Ці інструменти дозволяють формувати динаміку валютного курсу відповідно до стратегії економічного

¹ Стаття 31 Протоколу про устав Європейської системи центральних банків і Європейського центрального банку.

розвитку країни. Валютні обмеження, якщо вони взагалі застосовуються в країнах, спрямовані на подолання негативних наслідків ринкового регулювання валютних відносин.

2. На ефективність механізму валютного регулювання впливає місце і роль міжнародної валюти на світовому ринку. Якщо валюта є резервною і займає домінуюче становище, країна отримує статус природної монополії, що визначає можливість проводити повністю незалежну економічну політику та перекладати на інші країни тягар виправлення своїх помилок; доступ до зовнішнього фінансування за рахунок емісії; мінімізацію курсової різниці і витрат на конвертування вітчизняних компаній; доходи від сеньйоражу.

3. У світовій історії країни – емітенти міжнародних валют, що займають домінуюче становище, завжди ставили свої інтереси вище інтересів світової спільноти і заважали реформі міжнародних валютних відносин, оскільки вона завжди приводить до втрати ними політичного та економічного панування.

Література:

1. Буторина О. В. Международные валюты: интеграция и конкуренция / О. В. Буторина. – М. : Издательский дом "Деловая литература", 2003. – 368 с.
2. Красавина Л. Н. Российский рубль как мировая валюта: стратегический вызов инновационного развития / Л. Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2008. – № 5. – С. 11–18.
3. Линдерт П. Х. Экономика мирохозяйственных связей / Л. Х. Линдерт ; [пер. с англ.] – М. : Прогресс, 1992. – 515 с.
4. Хайек Ф. А. Частные деньги / Ф. А. Хайек. – М. : Институт национальной модели экономики. – 1996. – 229 с.
5. Козюк В. В. Монетарна політика в глобальних умовах / В. В. Козюк. – Тернопіль: Підручники і посібники, 2007. – 192 с.
6. Козюк В. В. Монетарна політика в глобальних умовах / В. В. Козюк. – Тернопіль : Підручники і посібники, 2007. – 192 с.
7. Красавина Л. Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы / Л. Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2010. – № 5. – С. 48–57.
8. Платонова И. Н. Перестройка мировой валютной системы и позиция России / И. Н. Платонова, А. Г. Наговицын, В. М. Коротченя ; отв. ред. И. Н. Платонова. – М. : Книжный дом "ЛИБРОКОМ", 2009. – 240 с.
9. Фрэнкел Джеффи А. Что актуально и неактуально в мире международных денег? / Джеффи А. Фрэнкел // Финансы & развитие. – 2009. – Сентябрь. – С. 13–17.
10. Кондратов Д. И. Валютная политика в еврозоне и ее влияние на динамику промышленного производства / Д. И. Кондратов // Проблемы прогнозирования. – 2010. – № 3. – С. 119–130.
11. Саммит G20 сказал нет "валютным войнам" и наметил посткризисный курс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: // <http://ria.ru/economy/20101112/295558477.html>.