

СПЕЦИФІЧНІ ПРОЯВИ ГЛОБАЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ДИСБАЛАНСІВ В УМОВАХ СТАНОВЛЕННЯ БРЕТТОН-ВУДС II

Слід визнати, що поляризація глобального економічного розвитку стає іманентною рисою глобальної експансії капіталізму [1; 2], породженою внутрішньою логікою, якою вона керується, а також результатом певних численних і специфічних умов [3, с.155; 4, с.273], які ніби випадково діють в одному напрямі, таким чином унеможливаючи її зупинку. Втім домінуючий науковий дискурс чомусь не починає обговорювати це питання, відстоюючи тезу про глобалізацію як джерело можливостей.

У середині 2000-х років М. Дулі, Д. Фолкертс-Ландау і П. Габер запропонували парадигму «Бреттон-Вудс II», згідно з якою глобальні дисбаланси сучасного періоду були спровоковані бажанням і здатністю китайської влади до індустріалізації за допомогою експорту. За висловом В. Козюка, підхід «Бреттон-Вудс II», спираючись на підґрунтя нового меркантилізму, найбільш завершено концептуалізує проблему експансії резервів. Під «Бреттон-Вудс II» український вчений розуміє продукт імпліцитних домовленостей між США та країнами Азії, передовсім Китаю, щодо підтримання фіксованих курсів відносно долара як валюти прив'язки. Долар США знову перетворюється на провідну резервну валюту, а платіжний дефіцит США пристосовується до характеру зовнішнього (азійського) попиту на доларові активи. Схематично ситуація, яка утворилась у 2000-х роках, відповідає класичній Бреттон-вудській системі, звичайно із багатьма припущеннями, однак ключові моменти ідентичні. Завдяки цьому кожна зі сторін отримує вигоди. У такій системі валютні резерви виконують роль своєрідної застави, яка перекриває ввезені капітали. Основний мотив ввезення капіталів - дешевша робоча сила, низькі витрати, глобальний ринок збуту, що підтримується завдяки запобіганню руху курсу вверх, внаслідок чого створюються величезні стимули для зростання азійських економік та висока прибутковість ввезення капіталу. Найбільш суттєвим аспектом підходу «Бреттон-Вудс II» є те, що в його рамках платіжні дисбаланси розглядаються як стійкі. Їхня стійкість і є наслідком взаємних вигод, які отримують країни-партнери [5, с. 407-408].

Розглянемо ситуацію, що склалася на сьогодні між Сполученими Штатами Америки та Китаєм більш детально. Китай є найбільшим торговельним партнером США. США розплачуються за імпортовані товари доларами, тоді як китайські експортери продають отриману доларову виручку Центробанку в обмін на юані, які вони депонують на рахунках банківських установ. Китайський центробанк натомість акумулює доларові резерви. Для нього існує три можливі варіанти використання цих доларових резервів. Перший варіант - покласти долари в сейф під замок, але в такому випадку вони не будуть приносити прибутків, тому цей варіант ми одразу відкидаємо. Другий варіант - інвестувати кошти в активи, деноміновані в доларах. Третій варіант - обміняти долари на національну валюту. Третій варіант є також непривабливим для китайської економіки, адже обмін доларових резервів на юані призведе до зростання курсу останнього, а відтак і до втрати країною конкурентної позиції на світовому ринку через неможливість експортувати товари за низькими цінами. Єдиним можливим варіантом використання доларів залишається другий, що передбачає їх інвестування в економіку США. Отже, доларові резерви Китаю направляються назад в американську економіку у вигляді інвестицій. Ці інвестиції трансформуються й направляються до КНР, але вже у вигляді ПІІ, підсилюючи економічне зростання Китаю. Отже, Америка пропонує Китаю ПІІ, міжнародну

ліквідність і гарантію для іноземних інвесторів у формі зростання доларових резервів Китаю. Останній фінансує дефіцит платіжного балансу США, купуючи деноміновані в доларах активи, а також забезпечує американські компанії та домогосподарства дешевими кредитами, сприяючи появі кредитної бульбашки. Отже, причиною багатьох світових фінансових негараздів на сьогодні є асиметрія міжнародної валютної системи, за якої країна може уникати зовнішніх обмежень завдяки використанню її валюти в якості світового резерву. Така асиметрія дозволила Сполученим Штатам Америки стати найбільшим у світі імпортером і позичальником, поглинаючи надлишок виробництва та заощаджень менш розвинутих країн. Так, на переконання М. Обстфельда, Дж. Шамбауха та А. Тейлора, парадокс Триффіна, окрім його звичної інтерпретації, символізує ще й про те, що такі ієрархічні системи, як Бреттон-Вудська мають властивість неухильно відроджуватися, як і вмирати [9]. Так позиція яскраво демонструє: парадокс Триффіна набагато фундаментальніший, ніж може здатися на перший погляд. По суті, він приводить до думки, що світова система в історичному плані завжди буде залишатися ієрархічною, хоча саме ця властивість буде приводити її до чергового циклічного краху. Після кожного такого краху система відносин, вичерпавши себе, змінюється, і нова система якийсь час працює. Проте зовсім не обов'язково, щоб зміна системи відносин призводила до зміни лідера, що знаходиться на вершині ієрархічної піраміди. Результат залежить від того, наскільки невичерпний ресурс впливу імперського центру. Якщо він буде спиратися лише на обмежені природні ресурси країни, то зрозуміло, що такого роду ресурси не зможуть забезпечувати зростаючу експансію національної валюти, і вона знеціниться дуже швидко. Якщо ж ресурс метрополії сам по собі буде носити експансивний характер, наприклад, ресурс технологічного розвитку можна збільшувати шляхом усе нових інновацій нескінченно - тоді зовнішня експансія валютних та інших зобов'язань буде постійно підтримуватися енергією інновацій. Утім, і тут може наступити дисбаланс. Ми переконані, що за таких обставин зміна лідера може настати лише внаслідок появи нових, більш успішних центрів інноваційного розвитку.

Підвищення частоти і збільшення інтенсивності фінансових криз говорять про те, що настав той момент, коли витрати на підтримку світової валютно-фінансової системи в її сучасному стані, можливо, перевищили вигоди від неї. Це викликало хвилю дебатів про майбутнє глобального валютного режиму. Три основних табори в літературі вивчають альтернативи долару як світової резервної валюти - і, все ж, у кожній є істотні недоліки. Існують різні думки щодо того, якою саме повинна буди така резервна валюта. Однак, всі сміливі ідеї поєднує думка, що глобальною валютою повинні стати СПЗ. Переваги такого підходу очевидні, проте очевидні й недоліки. Якщо ж світова спільнота зупинить свій вибір на сценарії «СПЗ в якості глобальної валюти», то доведеться здійснити ряд реформ, що займе чимало часу. Серед іншого, виклики трансформації опиняться в площині необхідності розширення масштабу використання СПЗ з тим, щоб повністю забезпечити потреби країн-членів у резервній валюті. Це, в свою чергу, передбачатиме створення розрахункової системи між СПЗ та іншими валютами; активне просування використання СПЗ в міжнародній торгівлі, ціноутворенні на сировинних ринках, інвестиціях та бухобліку корпорацій; створення фінансових активів, деномінованих в СПЗ, для збільшення їх привабливості, проблематичним виглядатиме і подальше поліпшення котирування та розподіл СПЗ. Кошик валют, який утворює основу формування вартості СПЗ, повинен бути розширений і включати валюти всіх великих економік, з використанням ВВП як ваги валюти в кошику. Розподіл СПЗ може бути змінений від чисто розрахункової системи до системи, гарантованої реальними активами або резервним пулом. Централізоване управління резервами країн-членів з боку Фонду стане ефективним заходом по просуванню СПЗ як резервної валюти. Адепти іншого підходу, серед яких відомі вчені Р. Солонмон [10], К. Домінгес, Ю. Хашімото, Т. Іто [7], вважають, що долар витісняється новою резервною валютою. Серед

іншого, вчені висувають припущення, що юань може замінити долар в якості резервної валюти про тягом декількох десятиліть. Цієї ж думки притримується нобелівський лауреат з економіки Р. Манделл [8], за словами якого, юань майже неминуче стане резервною валютою, навіть якщо уряд Китаю нічого не буде для цього робити. Проте для цього знадобиться чимало часу. Євро розглядається як можлива заміна долара з 1990 року, приймаючи в якості основних рушійних сил розмір єврозони і популярність в світовій торгівлі. Проте ні юань, ні євро не є досконалим заміником долара. Євро посіло безсумнівно друге місце в якості резервної валюти, але зараз воно серйозно послаблено в результаті боргової кризи і запізнілої реакції на неї. Євро також обмежене основами - фрагментованим ринком єврооблігацій, відсутністю кредитора останньої інстанції на зразок Федеральної резервної системи. Щодо юаню, то окрім хмарних перспектив в далекому майбутньому, будь-який різкий крок у цьому напрямку обернеться для Китаю двома труднощами. По-перше, це мало б сенс, тільки якщо б валюта не була прив'язана до долара. По-друге, щоб валюта стала світовою, вона повинна вільно конвертуватися і торгуватися на глибоких і ліквідних фінансових ринках. Китаю довелося б відмовитися від валютного контролю і лібералізувати свою фінансову систему. Ще одна широко обговорювана ідея - система ко-валют. Три фактори можуть сприяти створенню ко-валютного світу: по-перше, фінансові інновації можуть знизити витрати на конвертацію валют, знижуючи стимули тримати резерви в одній валюті; по-друге, подальша регіоналізація світової торгівлі може зробити Китай, Японію, Німеччину більш відокремленими від економіки США і, отже, менш зацікавленими в зберіганні доларів; по-третє, лібералізація та інтеграція азійських фінансових ринків може в кінцевому рахунку призвести до регіонального валютного блоку. Але система рівноправних ко-валют не припускає лідера і є схильною до конфліктів. Некерована система призведе до нестабільності обмінного курсу. Утім, існує ще один радикальний варіант - запровадити наднаціональну валюту, засновану на золотому стандарті. Введення золотого стандарту є надійним засобом для попередження надмірної емісійної монетарної політики. Водночас на національному рівні введення золотих грошей є проблематичним у зв'язку з тим, що це пов'язано з переходом до жорстких валютних курсів, що навряд чи прийнятно для багатьох держав. Цей крок дозволить, окрім іншого, сформуванню ефективної системи міжнародного нагляду за макроекономічною стабільністю і фінансовою стійкістю. Важливо також, що золотий стандарт, будучи основою міжнародної валюти, не дозволить жодній країні (або групі держав) в тій чи іншій формі лобювати свої інтереси. Що стосується національних грошових систем, то на даному рівні введення золотого стандарту безперспективне. Головна причина цього - його жорсткість. Прихильники золотого стандарту в методологічному плані стоять на так званих «ультраринкових позиціях». Іншими словами, вони виходять з того, що ринковий механізм універсальний і в змозі ліквідувати всі економічні дисбаланси. Проте існуючі в економічних системах тертя, ефекти асиметрії інформації, неринкові цілі державної національної соціально-економічної політики роблять міркування, засновані на ідеальних ринкових моделях, у значній мірі схоластичними, хоча і не позбавленими сенсу для розуміння реальних економічних процесів.

Список джерел:

1. Іващенко О.А., Резнікова Н.В. *Поляризація й нерівномірність економічного розвитку як домінуюча ознака сучасного етапу глобалізації. Інвестиції: практика та досвід.* 2016. № 4. С. 7–12.
2. Іващенко О.А., Резнікова Н.В. *Проблема економічного розвитку та зростання в контексті подолання глобальних асиметрій. Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка.* 2016. Т. 21, Вип. 1. С. 55-59.

3. Резнікова Н.В. Теоретико-методологічні підходи до визначення природи економічних дисбалансів в контексті кризових потрясінь. Вісник Донецького національного університету. 2012. №1. С. 153-157.

4. Відякіна М.М., Резнікова Н. В. Світова фінансова криза як фактор економічного розвитку. Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. 2010. № 1 (3). С. 271–279.

5. Козюк В.В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія. Тернопіль: ТНЕУ, «Економічна думка», 2009. 728 с.

6. Dominguez K., Hashimoto Y., Ito T. Dominguez K. *International Reserves and the Global Financial Crisis*. 2011. URL: http://www.nber.org/papers/w17362.pdf?new_window=1

7. Mundell R. *The International Monetary System in the 21st Century: Could Gold Make a Comeback?* Caspian Weekly. 2010. URL: <http://en.caspianweekly.org/main-subjects/others/international-economy/256-the-internationalmonetary-system-in-the-21st-century-ould-gold-make-a-comeback-.html> \

8. Obstfeld M., Shambaugh J., Taylor A. *The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility*. 2004. URL: <http://www.nber.org/papers/w10396.pdf>

9. Solomon R. *Creation and Evolution of the SDR. The Future of the SDR in Light of Changes in the International Financial System* / M. Mussa, J. Boughton, P. Isard. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1996. P. 25-40.