

УДК 339.92

Шлапак А.В.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародного обліку і аудиту,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

НАЦІОНАЛЬНА ВАЛЮТА США ЯК КОМПОНЕНТ ГЛОБАЛЬНОГО КОНКУРЕНТНОГО ЛІДЕРСТВА В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

У статті розглянуто модель конфігурації світової валютної системи, котра базувалася на механізмі нагромадження країнами офіційних валютних резервів як резервного засобу формування у центральних банках ліквідних коштів. Попит міжнародного публічного сектору на долар США як резервну валюту визначається переважно пануючим валютним режимом, що надає США цілу низку конкурентних переваг у міжнародних валютних відносинах. Кредитний механізм фінансування Сполученими Штатами Америки зарубіжних країн активно реалізується нині на інституційній платформі Міжнародного валютного фонду, який, як відомо, висуває до держав-позичальниць доволі жорсткі вимоги, тож усі власники активів, номінованих в американських доларах, стають, по суті, його заручниками і дуже зацікавлені у збереженні стійкості долара США.

Ключові слова: долар, валютна система, резервна валюта, Сполучені Штати Америки, конкурентне лідерство.

НАЦИОНАЛЬНАЯ ВАЛЮТА США КАК КОМПОНЕНТ ГЛОБАЛЬНОГО КОНКУРЕНТНОГО ЛИДЕРСТВА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Шлапак А.В.

В статье рассмотрена модель конфигурации мировой валютной системы, которая основана на механизме накопления странами официальных валютных резервов в качестве резервного средства формирования в центральных банках ликвидных средств. Спрос международного публичного сектора на доллар США в качестве резервной валюты определяется, главным образом, господствующим валютным режимом, предоставляет США целый ряд конкурентных преимуществ в международных валютных отношениях. Кредитный механизм финансирования Соединенными Штатами Америки зарубежных стран активно реализуется сейчас на институциональной платформе Международного валютного фонда, который, как известно, выдвигает к государствам-заемщикам довольно жесткие требования, поэтому все владельцы активов, номинированных в американских долларах, становятся, по сути, его заложниками и в высшей степени заинтересованы в сохранении устойчивости доллара США.

Ключевые слова: доллар, валютная система, резервная валюта, Соединенные Штаты Америки, конкурентное лидерство.

US NATIONAL CURRENCY AS A COMPONENT
OF GLOBAL COMPETITIVE LEADERSHIP IN GLOBALIZATION CONDITIONS.

Shlapak A.

The article deals with the model of the configuration of the world monetary system, which was based on the mechanism of accumulating official foreign reserves as a reserve medium for the formation of liquid funds in central banks. The demand of the international public sector for the US dollar as a reserve currency is determined primarily by the prevailing currency regime, which provides the United States with a range of competitive advantages in international monetary relations. The credit facility of the United States of America of foreign countries is currently being actively implemented on the institutional platform of the International Monetary Fund, which is known to place relatively strict requirements on the borrowing countries, so all the owners of the assets nominated in US dollars become essentially hostage to them and in the higher are interested in maintaining the stability of the US dollar.

Keywords: dollar, currency system, reserve currency, the United States, competitive leadership.

Постановка проблеми. Глобалізаційні процеси посилюють потреби учасників світової економіки в єдиній та стійкій світовій валюті. Саме таку роль має американський долар, що, своєю чергою, надає йому статусу міжнародної резервної валюти, а це дає США цілу низку конкурентних переваг у міжнародних валютних відносинах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Багато робіт вітчизняних та зарубіжних дослідників присвячено національній валюті США, серед яких: Г. Господарчук, В. Супян, В. Мальцева, Я. Столярчук, М. Бранд, М. Фальк, Р. Раян та ін.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз державної політики Сполучених Штатів Америки, її національної валюти та збереження конкурентних переваг у міжнародних валютних відносинах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Динамічні і всеохоплюючі процеси інтернаціоналізації економічних відносин і зв'язків останніх десятиліть ефективно посилюють потреби учасників світової економіки в єдиній, стійкій світовій валюті (зі стабільною вартістю) для обслуговування щоразу більшого масштабу і спектру розрахункових операцій за міжнародними торговельними, інвестиційними й фінансовими операціями. Доволі тривалий історичний період часу цю функцію ефективно виконувало золото, однак із початку XX ст. у міру нарощування зовнішньоторговельної діяльності країн, прискорення їх макроекономічного зростання та розгортання індустріальної революції швидкими темпами зростає його дефіцит

як міжнародного платіжного засобу. Як результат, стрімке підвищення світової ціни на даний актив (рис. 1), а отже, активний пошук світовою спільнотою нового засобу міжнародних платежів, достатньо дешевого у виготовленні і з високим рівнем захисту від підроблень.

Однак чи не найпотужнішим чинником зміцнення конкурентного лідерства долара США у тодішній конфігурації світової валютної системи стала сама модель її організації в першій половині XX ст., котра, як відомо, базувалася на механізмі нагромадження країнами офіційних валютних резервів як резервного засобу формування у центральних банках ліквідних коштів (у розмірі 4–10% їхнього ВВП за рівня імпорتنих операцій у 20% валового внутрішнього продукту [3]) для своєчасного проведення міжнародних розрахунків та регулювання міжнародних валютних відносин. По суті, це означає фактичне запозичення Сполученими Штатами Америки грошових ресурсів у країн, що використовують американський долар у своїх міжнародних розрахунках, щонайменше у розмірі 10% їхнього ВВП. Тож статус основного резервного активу, колосальний економічний потенціал і активна зовнішня політика США за практичної відсутності конкуренції з боку інших держав створили передумови для швидкої міжнародної експансії американського долара. Достатньо сказати, що практично донині він залишається головною валютою приватного зарубіжного інвестування, зовнішньоторговельних контрактів економічних агентів усіх країн світу, офіційних міжнародних розрахун-

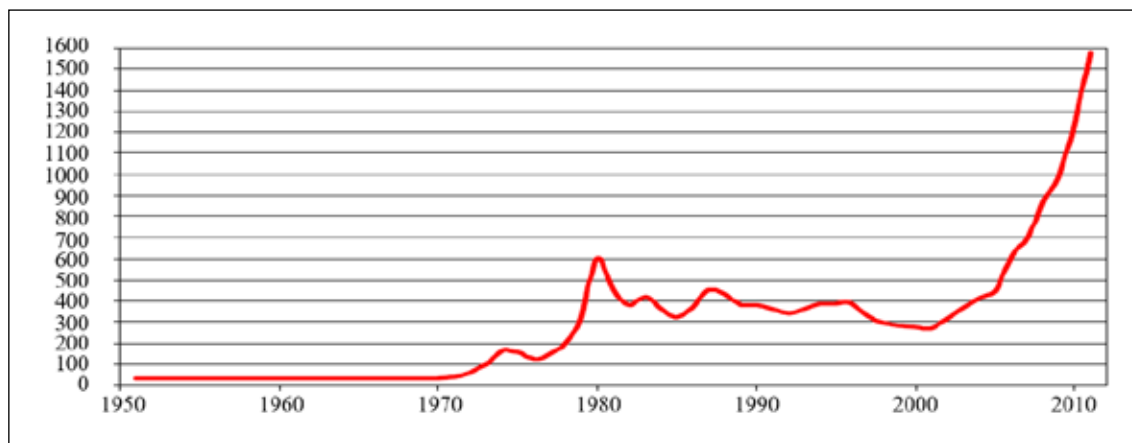


Рис. 1. Динаміка середньорічної світової ціни на золото в 1900–2010 рр., дол. США за унцію [1; 2]

ків і резервів, а також ключовою валютою-посередником при обміні низьколіквідних валют.

Що стосується приватного попиту на національну валюту Сполучених Штатів Америки, то він формується нині під впливом таких глобальних чинників, як: масштаби її використання у міжнародних операціях хеджування, фінансування бізнес-діяльності, арбітражних угодах у банківській справі і диверсифікації офіційних валютних резервів; рівень трансакційних витрат на міжнародних валютних ринках; ступінь однорідності товарів, залучених у міжнародний торговельний обіг; розмір торговельного партнера; відносна ринкова сила компаній-експортерів та еластичність попиту на товари і послуги; внутрішня та зовнішня стабільність валюти, а також інфляційні очікування економічних агентів [4]. Своєю чергою, попит міжнародного публічного сектору на долар США як резервну валюту визначається переважно пануючим валютним режимом. Так, у разі режиму фіксованого курсоутворення є потреба у резервній валюті-якорі [5], яка, згідно з теорією оптимальних валютних зон (Р. Манделл, Р. Маккіннон, П. Кенен, Г. Грубел та ін.), має бути національною валютою найбільш відкритої й інтегрованої у сфері міжнародної торгівлі і фінансів країни. У цьому контексті є всі підстави стверджувати про те, що нині немає об'єктивних передумов для втрати американським долларом статусу єдиної світової валюти й єдиного платіжного засобу, оскільки жодна інша валюта світу в найближчій перспективі не зможе його замінити. Не слід скидати з рахунків і практичної неможливості похитнути конкурентні позиції американського долара як символу економічної і фінансової потужності (*incumbent advantage*) Сполучених Штатів Америки.

Таким чином, утримання американським долларом статусу міжнародної резервної валюти надає США цілу низку конкурентних переваг у міжнародних валютних відносинах. Насамперед слід відзначити широкі можливості держави покривати дефіцит платіжного балансу за рахунок кредитної емісії долларової маси. Впродовж доволі тривалого історичного періоду (останніх сорока-п'ятдесяти років) кредитна емісія дає змогу швидкими темпами нарощувати грошову масу. Підтвердженням цього є дані рис. 3.17, які показують, що тільки в період 1975–2016 рр. грошовий агрегат M1 Сполучених Штатів Америки експоненціально зріс із 287,1 млрд. до 3,3 трлн. дол. США; а грошовий агрегат M1 – з 1 до 13,1 трлн. дол., причому зростання цих показників не призупинялося навіть у періоди фінансово-економічних криз.

При цьому принагідно відзначити три ключові риси діючого механізму кредитної емісії долларів США: по-перше, активне впровадження у фінансовій діяльності національних економічних агентів якісно нових механізмів кредитування, що не відображаються у грошовому агрегаті M2; по-друге, потужний кредитно-грошовий мультиплікаційний вплив емісії на генерування приватними банківськими установами грошового ресурсу; по-третє, безпосередній вплив долларової емісії на сировинні ціни і ціни фондових активів. Що стосується інноваційних механізмів кредитування, то у сучасній кредитній емісії долларової маси Сполучених Штатів Америки велику роль відіграє не стільки екстенсивне нарощування вартісних обсягів кредиту-

вання, скільки впровадження таких їх інноваційних видів, як: споживче (особливо іпотечне) кредитування; інструменти кредитної сек'юритизації з ухиленням банків від дотримання обов'язкових вимог до розміру власного капіталу; а також великомасштабні похідні фінансові інструменти [3]. Зрозуміло, що за таких умов значної деформації зазнають головні грошові агрегати США, вартісні обсяги яких стають важко обчислюваними і прогнозованими, а отже, спричиняють нагромадження у світовій економіці масштабних фінансових асиметрій і дисбалансів.

З іншого боку, механізм дії кредитно-грошової мультиплікації виявляється у тому, що навіть у періоди фінансово-економічних криз грошовий агрегат M2 у США не «схлопувався», оскільки зменшення мультиплікатора повною мірою компенсується збільшенням грошового агрегату M0. За період 1975–2016 рр. він зріс майже у 20 разів (із 77,8 млрд. до 1,5 трлн. дол. США [6]), що підтверджує головний тренд грошово-кредитної політики Сполучених Штатів Америки – повільну і помірну девальвацію національної валюти (шляхом утримання відносно низьких процентних ставок), нарощування грошової маси в обігу, а також максимальне стимулювання макроекономічного зростання й експортних операцій суб'єктів господарювання. Тільки за 2002–2014 рр. американський долар подешевшав більше ніж на 35% відносно євро і на 20% – відносно корзини валют країн – основних торговельних партнерів США [7].

Політика «слабкого» долара дає змогу стимулювати конкуренцію на світовому ринку і створювати конкурентні переваги для американських товарів з огляду на монопольне становище долара як світових грошей. З іншого боку, така політика призводить до послаблення функції долара як засобу нагромадження, що суттєво звужує можливості інвесторів щодо ухвалення ефективних управлінських рішень у сфері своїх капіталовкладень, гальмуючи їх мотивацію до здійснення капіталовкладень в активи, номіновані у доларі.

Безпроцентних грошей у Сполучених Штатах Америки практично не продукується, тож необхідні грошові ресурси для оплати процентів за кредитами громадянами, і підприємницької структури можуть позичати тільки у Федеральній резервній системі. Достатньо сказати, що лише федеральний уряд щорічно сплачує процентних платежів за її кредитні ресурси на загальну суму близько 400 млрд. дол. США із зібраних податкових платежів; а вартісний обсяг створеної кредитними картами грошової маси у США ще в другій половині 1990-х років перевищував 150 млрд. дол. щорічно [8]. Подібна спрямованість грошово-кредитної політики вже спричинила наростання обсягів боргу національного нефінансового сектору з 2,3 трлн. дол. США у 1975 р. до 46,3 трлн. у 2016 р. [9] з випереджальним зростанням обсягів споживчого кредитування американських домогосподарств порівняно з кредитним фінансуванням бізнес-структур.

Особливо слід відзначити, що долларова емісія здійснюється Федеральною резервною системою не тільки згідно з потребами внутрішнього грошового обігу, а й виходячи з попиту на долари з боку суб'єктів міжнародної економіки. Тож надлишкова кредитна емісія американського долара, спричиняючи масштабне пере-кредитування фінансово-господарської діяльності еко-

номічних агентів, неминуче призводить до браку інвестиційних проектів із достатнім із погляду економічних параметрів ефективності рівнем прибутковості й рентабельності вкладеного капіталу. З огляду на це, цілком закономірною регуляторною «реакцією» інститутів державного фінансового менеджменту США в останнє десятиліття стало зниження процентних ставок.

Є всі підстави стверджувати, що реалізовувана Сполученими Штатами Америки грошово-кредитна політика в довгостроковому періоді за всіма своїми стратегічними напрямками, пріоритетами і механізмами забезпечує державі колосальні конкурентні переваги і доходи від лідерства в глобальній валютній системі. Причому ці доходи не обмежуються тільки форматом потужного валютного впливу США на світову фінансову систему, але й значно збільшуються за рахунок операцій на світовому ринку кредитного капіталу. Йдеться, зокрема, про кредитування країн зі слабким економічним розвитком під заставу реальних активів і державного майна, які з часом (у разі кредитної неспроможності позичальників) переходять у власність американських кредиторів.

Кредитний механізм фінансування Сполученими Штатами Америки зарубіжних країн активно реалізується нині на інституційній платформі Міжнародного валютного фонду, який, як відомо, висуває до держав-позичальниць доволі жорсткі вимоги до приватизації частини державної власності, усунення обмежувальних бар'єрів у надходженні на внутрішній ринок іно-

земного інвестиційного капіталу, спрощення діючого порядку продажу земельних ресурсів тощо. Тож доволі часто через кредитні механізми фінансування економік країн-позичальниць економічні агенти Сполучених Штатів Америки здобувають доступ до тих зарубіжних активів, які неможливо придбати напрямку.

Крім того, політика активного кредитування іноземних держав і компаній дає змогу США формувати великомасштабні зарубіжні активи, номіновані в американському доларі, та забезпечувати зарубіжну експансію власних банківських структур, стимулюючи іноземних агентів до більш активного використання долара у своїх зовнішньоекономічних операціях та нагромадження у безпрецедентних масштабах доларових резервів. До речі, подібна «установка» повною мірою відповідає й національним інтересам країн-позичальниць, зорієнтованих на ослаблення власних національних валют для підвищення цінової конкурентоспроможності своїх товарів і послуг на глобальних ринках і підтримання стабільного притоку іноземного інвестиційного і кредитного капіталу.

У табл. 1 наведено основні показники, що віддзеркалюють конкурентну диспозицію і роль американського долара у світовій валютній системі і засвідчують його системну експансію на всі сегменти глобального фінансового ринку. Так, у період 2005–2016 рр. частка долара у світовій емісії боргових зобов'язань в іноземних валютах зросла із 40,2% (4,3 трлн. дол. США) до 60,1% (9,9 трлн. дол.); в емісії міжнародних боргових

Таблиця 1. Основні показники, що характеризують роль долара США у статусі світової валюти в 2005–2016 рр. [10]

Показник	2005	2007	2009	2012	2014	2016
Вартісні обсяги глобальних валютних резервів, номінованих у доларі, млрд. дол. США	1891	2631	2848	3731	3839	5053
Частка долара в глобальних валютних резервах країн, %	69,0	70,5	68,2	66,5	65,9	64,0
Частка долара в міжнародних розрахунках, %	...	...	...	29,7	38,8	42,1
Вартісні обсяги емісії боргових зобов'язань в іноземних валютах, номінованих у доларі, млрд. дол. США	4259	5671	6217	7532	8810	9928
Частка долара в емісії боргових зобов'язань в іноземних валютах, %	40,2	44,8	45,5	49,8	50,2	60,1
Вартісні обсяги емісії міжнародних боргових цінних паперів, номінованих у доларі, трлн. дол. США	1,0	1,3	1,3	1,5	1,7	2,4
Частка долара в емісії міжнародних боргових цінних паперів, %	51,3	49,2	54,2	60,2	68,2	70,1
Вартісні обсяги виданих міжнародних кредитів, номінованих у доларі, млрд. дол. США	2051	3213	3057	3408	3513	4015
Частка долара у виданих міжнародних кредитах, %	55,1	54,8	56,2	54,6	56,1	59,1
Вартісні обсяги міжнародних депозитів, номінованих у доларі, млрд. дол. США	2434	3985	3483	3858	3804	3936
Частка долара в міжнародних депозитах, %	54,3	58,9	58,4	57,8	55,6	56,6
Вартісні обсяги емісії міжнародних облігацій і нот, номінованих у доларі, млрд. дол. США, у тому числі:	1979	3116	3541	4369	5027	5623
– суверенних	465	459	530	701	810	935
– публічних інституцій	132	170	269	377	509	587
– фінансових інституцій	1198	2299	2464	2912	3243	3565
– міжнародних організацій	184	188	278	379	465	536
Частка долара в емісії міжнародних облігацій і нот, %, у тому числі:						
– суверенних	23,5	14,7	15,0	16,1	16,1	16,6
– публічних інституцій	6,7		7,6	8,6	10,1	10,4
– фінансових інституцій	69,2	73,8	69,6	66,6	64,5	63,4
– міжнародних організацій	7,0	6,0	7,9	8,7	9,2	9,5

цінних паперів – із 51,3% (1,0 трлн. дол.) до 70,1% (2,4 трлн. дол.); у глобальному обсягу виданих міжнародних кредитів – із 55,1% (2,1 трлн. дол.) до 59,1% (4,0 трлн. дол.), а в залучених депозитах – із 54,3% (2,4 трлн. дол.) до 56,6% (3,9 трлн. дол.).

Незначне зменшення ролі американського долара в глобальних показниках валютного обігу спостерігається тільки за показниками його частки у глобальних валютних резервах – із 69% (1,9 трлн. дол.) до 64% (5,1 трлн. дол.) та в емісії міжнародних облігацій і нот – 23,5% (2,0 трлн. дол.) до 16,5% (5,6 трлн. дол.) відповідно. Однак воно швидше відбиває звичайну поведінку учасників глобального валютного ринку щодо інвестування коштів у диверсифіковані валютні портфелі (особливо у кризові і посткризові періоди), а також співвідношення реального попиту і пропозиції на американський долар з урахуванням виходу інвесторів із валютних угод із використанням позикових коштів.

Висновки з проведеного дослідження. З огляду на таке великомасштабне представництво американського долара в глобальному валютному обігу, його стійкість у статусі світової резервної валюти залежить не тільки від стану економіки Сполучених Штатів Америки, а й від стану національних економік країн, що пред'являють попит на доларовий грошовий ресурс як резервну валюту. З іншого боку, вірним є й зворотне

твердження: економічні, грошово-кредитні і фінансові проблеми США стають проблемами інших країн, а фінансова глобалізація «запускає» в дію трансмісійний механізм передавання кризових «фінансових інфекцій», фінансових дисбалансів і шоків, що зароджуються у Сполучених Штатах Америки. Тож у девальвації американського долара не зацікавлені передусім головні гравці світових фінансових ринків: центральні банки держав, транснаціональні банківські структури і ТНК, оскільки загострення будь-яких курсових проблем із ним відразу ж спричиняє зниження вартості їхніх доларових прибутків та активів, прискорення інфляційних процесів і значне погіршення умов світової торгівлі.

Таким чином, усі власники (насамперед іноземні) активів, номінованих в американських доларах, стають, по суті, його заручниками і надзвичайно зацікавлені у збереженні його стійкості. Найбільш влучно висловився із цього приводу міністр фінансів США Дж. Коннеллі на зустрічі лідерів «Великої десятки» в Римі у 1971 р. відразу ж після скасування адміністрацією президента Р. Ніксона режиму вільної конвертації долара в золото і переведення міжнародної фінансової системи на «рейки» плаваючого валютного курсу: «Долар – наша валюта, але ваша проблема» [11]. Ця фраза залишається актуальною й дотепер.

1. *Gold price in a range of currencies since December 1978.* URL: www.gold.org/download/value/stats/statistics/xls/gold_prices.xls.
2. *Historical Gold Prices – 1833 to Present.* URL: http://www.nma.org/pdf/gold/his_gold_prices.pdf.
3. Господарчук Г.Г. Будущее мировой валютной системы. *Финансы и кредит.* 2012. № 9(489). С. 2–9.
4. Remsperger H., Winkler A. Welchen Einfluss hat der Wechselkurs auf die internationale Rolle von US-Dollar und Euro? In *Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Zeitschrift des Vereins für Socialpolitik.* Band 10, Heft 1, 2009. S. 21–38.
5. *Implications of the Dollar as the World Reserve Currency.* Submitted to Professor Dr. Schularick on September 15th 2010 by Jay Pocklington Matriculation number: 4144138. P. 4.
6. *Monetary Base. Currency in Circulation.* Board of Governors of the Federal Reserve System (US). URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/MBCURRCIR>.
7. *OECDStat.* URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?>
8. Политическое измерение мировых финансовых кризисов. *Феноменология, теория, устранение: монография* / В.И. Якунин, С.С. Сулакишин, Н.А. Аверкова; под общ. ред. С.С. Сулакишина. М.: Научный эксперт, 2012. С. 181, 183.
9. *Economic Report of the President of the USA. Together with the Annual Report of the Council of Economic Advisers, January 2017.* P. 594.
10. *The International Role of the Euro.* European Central Bank. Eurosystem, July 2017.
11. Бранд М. Долларовый империализм 2015 года издания. *ПолуСми.* 9 марта 2015 г. URL: <http://polismi.ru/ekonomika/romansy-o-finansakh/1040-dollarovyj-imperializm-2015-goda-izdaniya.html>.

E-mail: andavydenko@gmail.com