**Козюк Віктор Валерійович. Центральні банки в умовах глобалізації: основні напрямки трансформації монетарної політики національного та міжнародного рівня : дис... д-ра екон. наук: 08.05.01 / Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. - К., 2006**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Козюк В.В. Центральні банки в умовах глобалізації: основні напрямки трансформації монетарної політики національного та міжнародного рівня. – Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.05.01 – світове господарство та міжнародні економічні відносини. – Тернопільський державний технічний університет імені Івана Пулюя, Тернопіль, 2006.  Дисертацію присвячено розробці теоретико-методологічних засад дослідження трансформації центральних банків та монетарної політики національного і міжнародного рівня в умовах глобалізації. Розроблено теоретичні підходи до дослідження еволюції центробанків, на основі чого виявлено їх п’ять історичних типів. Розроблено теоретичні засади обґрунтування формування валютних союзів як ефективних засобів подолання викликів глобалізації у монетарній сфері. Виявлено основні монетарні проблеми функціонування сучасної глобальної фінансової архітектури. Доведено неможливість запровадження цілісної системи глобального регулювання, яка не враховує тривалу еволюцію центробанків та сучасну практику реалізації монетарної політики. Розроблено підходи до дослідження впливу глобалізації на монетарну політику впродовж ринкової трансформації. Обґрунтовано необхідність інтеграції із зоною євро постсоціалістичних країн Європи в контексті глобалізації. Розроблено принципи побудови стратегії монетарної інтеграції України із зоною євро. | |
| |  | | --- | | У дисертації наведене узагальнення і нове вирішення проблеми теоретичних підходів до дослідження закономірностей трансформації центральних банків в умовах глобалізації, що виявляється у розробці загальнотеоретичних положень, в яких обґрунтовуються взаємообумовлений зв’язок між характером монетарного вибору у відкритій економіці і розвитком процесів глобалізації, а також варіанти можливого запобігання викликам глобалізації (на національному, регіональному рівні та рівні міжнародної фінансової архітектури) з огляду на еволюцію центральних банків як інституцій у контексті еволюції міжнародної валютної системи.  Розвиток процесів глобалізації як процесу підвищення цілісності світового господарства, взаємозалежності країн та тенденції до конвергенції безпосередньо пов’язаний з характером монетарного вибору у відкритій економіці, який передбачає, що мобільність капіталу (без якої неможлива глобалізація) повинна кореспондувати або з фіксованими валютними курсами і підпорядкуванням монетарної політики потребам пристосування до платіжного балансу (міжнародний золотий стандарт), або з плаваючими курсами та орієнтацією монетарної політики на внутрішню рівновагу (постбретонвудський період). Як показала тривала еволюція міжнародної валютної системи та центральних банків як інституцій, орієнтація на внутрішню рівновагу стає домінуючим принципом монетарної політики, який поступово субординує усі інші аспекти монетарного вибору у відкритій економіці (мобільність капіталів, валютний курс), але, приймаючи до уваги затребуваність капітальної мобільності для розвитку процесів міжнародної інтеграції та використання переваг відкритості національної економіки для економічного зростання та підвищення добробуту, стає фундаментальною передумовою для розвитку процесів глобалізації.  На основі розробленого методологічного підходу до етапізації розвитку центральних банків виявлено їх п’ять історичних типів та на основі всебічного аналізу сучасних процесів трансформації монетарних органів стверджується, що утвердження сучасного історичного типу стає загальною закономірністю такої еволюції, яка співпадає у часі з розвитком процесів глобалізації. Крім того, глобалізація створює передумови для того, що саме сучасний історичний тип центральних банків є найбільш ефективним інституціональним та функціональним фактором забезпечення проведення стабільної монетарної політики та підтримання макрофінансової стабільності в країні.  Із глобалізацією пов’язані фундаментальні зміни у зовнішньому оточенні центральних банків, макроекономічних процесах, характері реалізації монетарної політики. Зокрема, найбільш фундаментальним явищем є те, що глобалізація створює ендогенні передумови для зниження інфляції, водночас ризик інфляційної дестабілізації зростає, а економічні наслідки для країни від послаблення контролю за інфляцією є пропорційними до того, наскільки інтегрована країна з глобальною економікою. Глобалізація стає безпосереднім фактором підвищення нейтральності монетарної політики (що видно з аналізу зв’язку між інфляцією і безробіттям на прикладі розвинутих країн), втім, характер такої нейтральності суттєво відрізняється в розрізі великих та малих економік. Також із глобалізацією пов’язані відмінності в характері зв’язків між такими факторами монетарного вибору як інфляція, динаміка ВВП і безробіття та ступенем відкритості економіки, який для великих економік є нижчим, ніж для малих. Із глобалізацією фінансових ринків пов’язана закономірність, коли довгострокові ставки починають вирівнюватися швидше, ніж короткострокові. З одного боку, це свідчить про те, що центральні банки зіткнулися з проблемою суттєвого послаблення своєї спроможності проводити політику стабілізації ВВП, але з іншого боку, з огляду на збереження кореляції між такими ставками, можна констатувати відсутність повної інтеграції фінансових ринків.  На тлі глобалізації актуалізується така закономірність як трансформація інституціонального каркасу центральних банків. Зокрема, найбільш яскравим проявом цього є делегування центробанкам мандату на здійснення політики стабільності цін, оскільки це є відображенням адаптації до зростання затребуваності ринкового саморегулювання та інноваційності в умовах загострення глобальної конкуренції. Макроекономічний вимір цього напряму випливає з забезпечення жорсткого інституціонального захисту незалежності монетарних органів, а останній слугує засобом запобігання макроекономічній дестабілізації, викликаній неконтрольованою інфляцією, втрати від якої мультиплікуються рівнем розвитку глобалізаційних процесів.  Лібералізація руху капіталу та перехід до плаваючих курсів створили передумови для швидкого розвитку міжнародних валютних та фінансових ринків. При цьому, глобалізація детермінує складне переплетення затребуваності як гнучкості валютного курсу, так і підтримання його стабільності, що особливо яскраво простежується на прикладі країн, що розвиваються. Якщо для розвинутих країн питання режиму валютного курсу практично вирішено на користь плавання, то країни, що розвиваються, попри оголошення плаваючого курсу, тяжіють до його фіксованого значення, породжуючи фундаментальні ризики для макрофінансової стабільності в умовах глобалізації, оскільки остання за конфлікту цілей монетарної політики щодо внутрішніх макрозмінних та валютного курсу є фактором валютних криз та руйнівних фінансових потрясінь. Відповідно, формується тенденція до підвищення гнучкості валютного курсу, або до усунення курсу як такого. В останньому випадку доларизація розглядається як радикальний засіб забезпечення монетарних передумов для макроекономічної стабільності в умовах збільшення зовнішніх зобов’язань приватного сектору, волатильності та імперфекцій міжнародних фінансових ринків і збереження недовіри ринків до монетарної політики в країнах, що розвиваються, навіть попри кардинальну дезінфляцію і ряд позитивних інституціональних змін у сфері функціонування центральних банків.  В умовах глобалізації традиційні уявлення про передумови та детермінанти формування валютних союзів, представлені в основному теорією оптимальних валютних зон, потребують перегляду. Дана теорія вже не може вважатися гносеологічним підґрунтям формування валютних союзів в умовах глобалізації, оскільки остання породжує цілий комплекс передумов для монетарної уніфікації, серед яких слід виділити три зрізи: відтворювальний (формування глобально стійкої економічної структури з масштабним внутрішнім споживчим ринком, внаслідок чого відбувається трансформація моделі економічного зростання у бік посилення ендогенності, а рівень відкритості такої структури знижується); макроекономічний (знижується ризик коливань валютних курсів, внаслідок чого монетарна політика за мобільності капіталів може здійснюватись відповідно до пріоритету внутрішньої рівноваги без ризику конфлікту цілей та відповідного провокування валютних спекуляцій; усуваються передумови для регіонального поширення валютних криз та створюються передумови для розвитку інтрарегіональної торгівлі; зона єдиної валюти є потужним фактором розвитку та поглиблення фінансових ринків, внаслідок чого послаблюється залежність від зовнішніх потоків капіталу); інституціональний (створення монетарних інституцій валютного союзу забезпечує вищий рівень стабільності макроекономічної політики (незалежність центрального банку та мандат на проведення політики стабільності цін; фіскальна дисципліна), внаслідок чого довіра до неї зростає, а ризик дестабілізації при глобальних потрясіннях зменшується).  Процеси валютної уніфікації у Західній Європі, на Східних Карибах, в Західній Африці та Перській затоці демонструють, що в кожному з випадків присутній елемент глобалізації при обґрунтуванні валютної уніфікації, хоча він зважується на певний набір факторів, пов’язаний з внутрішньою логікою регіональної інтеграції. Найбільшою мірою фактори глобалізації при формуванні валютного союзу простежуються у Європі, найменшою – у Західній Африці. Глобалізація створює також передумови для потенційної затребуваності монетарної уніфікації у Латинській Америці та в Південно-Східній Азії.  Принциповими рисами сучасної глобальної фінансової архітектури та монетарної системи є: блоковий поділ світу між геоекономічними центрами; конкуренція провідних валют при виконанні ролі деномінації резервних активів; асиметрія між роллю долара США у глобальних резервах та роллю американської економіки в глобальному ВВП та експорті. Як наслідок, формується тенденція до зміщення акцентів з відтворювальної взаємозалежності в світі у напрямку посилення її монетарних аспектів саме в контексті домінування США. Платіжний дефіцит Сполучених Штатів є детермінуючим фактором динаміки глобальних валютних резервів (залежність між ними є експоненціальною), що на тлі значного профіциту платіжного балансу та гіпертрофії валютних резервів в Азії стає загрозливим фактором розгортання глобальної інфляції та відтворення платіжних дисбалансів у світі.  У глобальній економіці формуються своєрідні широкі валютні зони (належність країн до того чи іншого валютного блоку відповідно до того, з яким з них відповідність критеріям оптимальності валютних зон є більш вірогідною), внаслідок чого важливою є ідентифікація країни з тим чи іншим валютним блоком. В сучасних умовах глобальної інтеграції проблема “трилеми” вже актуалізується на рівні валютних блоків і може не підтверджуватись в середині блоків, що суттєво послаблює автономію монетарної політики від екзогенних факторів, зокрема, простежується наростаюча корельованість процентних ставок у світі ставками у США. З виникненням широких оптимальних валютних зон також виникає проблема того, що зовнішньоекономічна орієнтація країни та торговельні, фінансові, валютні та монетарні аспекти глобальної взаємозалежності можуть не співпадати, внаслідок чого відсутність інтрарегіональної компоненти розвитку робить такі країни надзвичайно вразливими до коливання валютних курсів, переш за все, між доларом та євро.  Незважаючи на істотні монетарні проблеми глобальної економіки, на сьогодні не існує передумов для формування цілісної системи глобального регулювання, попри те, що існують глобальні провали ринку та вже виникли глобальні суспільні блага; валютно-фінансова стабільність в окремій країні на сьогодні є одним з них, оскільки за сучасного розвитку ринків капіталу та їх імперфекцій кризи мають тенденцію до міграції. Неможливість виникнення системи глобального регулювання багато в чому зумовлюється відсутністю справжнього глобального суспільства та тим, що гегемоністські концепції стабільності на сьогодні не відповідають рівню взаємозалежності у світі. Більше того, будь-які спроби обмеження на національну монетарну політику з метою підтримання глобальної стабільності будуть неефективними як з міркувань того, що провідні центральні банки не відступлять від пріоритету внутрішньої рівноваги (особливо в контексті проведення політики стабільності цін), так і з міркувань того, що на сьогодні не існує ні засобів ні передумов для заходів, які би, обмежуючи коливання валютних курсів, виступили фактором забезпечення такої стабільності. Основна передумова цього, – циклічна дивергенція, яка розвивається на тлі того, що глобалізація створює внутрішні передумови для синхронізації бізнес-циклів. Але саме з фінансовою глобалізацією пов’язана ситуація, коли міжнародна диверсифікація портфелів мінімізує вплив шоків пропозиції з однієї країни на іншу, що стає фундаментальною передумовою для реальної регіоналізації. Відповідно, одним з найбільш ймовірних варіантів підвищення стабільності глобальної фінансової архітектури є міжнародна координація макроекономічної політики.  Глобалізація створила специфічну ситуацію, коли, з одного боку, наростаюча сила “ефекту переливу” є фактором затребуваності координації. При цьому, саме з проблемою дефіцитних платіжних балансів та відхиленням валютних курсів від фундаментально рівноважних пов’язується реалізація міжнародної координації макрополітики як такої. З іншого боку, платіжні баланси не є факторами внутрішньої монетарної політики, а підтримання валютних курсів на рівноважних траєкторіях привнесе тільки додаткові флуктуації ринків. Зокрема, простежується тенденція до послаблення участі центральних банків в процесах міжнародної координації макрополітики, з огляду на те, що монетарна політика здійснюється з орієнтацією на цінову стабільність і це інституціонально формалізовано, отже в багатьох випадках має національну політичну легітимність. За рахунок цього зростає роль міжнародної координації фіскальної, регуляторної та наглядової політики; практика багатосторонніх інтервенцій стає скоріше виключенням, а їх застосування відбувається у екстремальних випадках.  В рамках трансформації глобальної фінансової архітектури зазнає фундаментальних змін функціонування МВФ. Перш за все можна виділити, що формується тенденція нав’язування МВФ ролі міжнародного кредитора останньої інстанції, а модифікація характеру валютних криз в умовах глобалізації створює передумови для того, що саме ця роль починає відводитись Фонду в системі глобального регулювання. У свою чергу, це є принципово відмінною роллю, порівняно з тою, яку виконував МВФ при заснуванні і яку почав виконувати після переходу до системи плаваючих курсів. Відповідно, за цих обставин та за підвищення монетарної ефективності центральних банків, чому сприяють інституціональні трансформації під егідою Фонду, вплив МВФ на монетарну політику країн-реципієнтів радикально знижується.  Ринкова трансформація постсоціалістичних країн відображає складне переплетіння внутрішньо економічних та глобальних факторів монетарної політики. Основний вплив глобалізації на монетарну політику перехідних суспільств справляється через канал високої торговельної відкритості, волатильності короткострокових капіталів, припливу ПІІ та ефекту Баласи–Самуельсона. Це, в підсумку, виступило принциповим фактором затребуваності переходу на гнучкіші валютні курси та таргетування інфляції у найбільших постсоціалістичних економіках (Польща, Чехія, Угорщина). Валютно-фінансові кризи, які пережили практично більшість постсоціалістичних країн, зокрема Україна у 1998 р., відображають стереотипний зв’язок між глобальною волатильністю фінансових ринків та конфліктом цілей монетарної політики.  Глобалізація створює фундаментальні передумови для інтеграції країн Центрально-Східної Європи до зони євро. Це випливає з розробленого обґрунтування необхідності формування валютних союзів в умовах глобалізації та специфічної вразливості таких країн (ефект Баласи–Самуельсона, значний зовнішній дефіцит, вразливість до волатильних потоків капіталу тощо), а також з того, що виконання критеріїв євроконвергенції само по собі створює передумови для затребуваності більш швидкого переходу на євро: такі критерії передбачають конфлікт цілей монетарної політики, що є вкрай небезпечним в умовах глобалізації; мінімізація інфляції на тлі припливу капіталу та ефекту Баласи–Самуельсона може справляти депресивний вплив на економіку тощо.  Аналіз стратегій інтеграції із зоною євро та специфічний вплив глобалізації на трансформаційні економіки дозволяє стверджувати: принциповим є випереджаюче виконання маастрихтських критеріїв і відповідні інституціональні реформи у сфері функціонування центральних банків, які би забезпечили згладжений перехід на реалізацію макроекономічної політики відповідно до стандартів ЄС та ЄВС. Відповідно, така стратегія повинна будуватись на основі наступних принципів: інституціональної симетрії; антиципації режиму макроекономічного регулювання; макроекономічної однорідності; технічної сумісності. В сукупності це дозволить мінімізувати інтеграційний шок (який має інституціональний, макроекономічний та імплементаційний аспекти). Наростаюча інтеграція України з глобальною економікою актуалізує вибір на користь пріоритету монетарної уніфікації у західному напрямку, для чого необхідне реформування НБУ, трансформація його основного завдання, поступове забезпечення мінімізації інфляції до маастрихтських нормативів ще до вступу в ЄС та підвищення гнучкості валютного курсу, що покращить передумови для виконання критеріїв конвергенції та запобігатиме інтеграційному шоку з огляду на випереджаючу адаптацію до стандартів макроекономічної політики ЄС та ЄВС | |