

ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ У ПЕРІОД ФУНКЦІОНУВАННЯ БРЕТТОН-ВУДСЬКОЇ СИСТЕМИ

Огорілко Юрій Миколайович

аспірант

Сумського державного університету

Як зазначає М. Бордо, архітектори Бреттон-Вудської системи закладали в її основу набір монетарних механізмів, які б поєднували переваги класичного золотого стандарту (стабільність обмінних курсів) з перевагами системи плаваючих курсів (незалежність у проведенні національної політики повної зайнятості). У свою чергу система мала уникнути недоліків режиму плаваючих курсів, що проявлялись у дестабілізуючих спекуляціях та конкурентній девальвації між країнами. Стверджувалась неприйнятність підпорядкування національної монетарної політики диктату зовнішньої рівноваги. Як наслідок була встановлена регульована система прив'язки фіксованих паритетів, яку можна було змінити лише у випадку фундаментального порушення рівноваги [2, с. 5].

Крім того, Бреттон-Вудс був компромісом між конкуруючими баченнями монетарного порядку після Другої світової війни. Розрізняють британський погляд (план Дж.М. Кейнса) та погляд США (план Г.Д. Уайта) на майбутній каркас післявоєнної валютної системи. І Кейнс, і Уайт планували регульовану систему прив'язки, яку координувала б міжнародна валютна агенція. Однак британський план містив більшу автономію внутрішньої політики, ніж план США, тоді як американський план акцентував більше увагу на стабільності валютного курсу. Статті угоди, підписані у Бреттон-Вудсі, являли собою компроміс між інтересами Сполучених Штатів та Сполученого Королівства [2, с. 81].

Перший компроміс полягав у тому, що золото стало основним якорем Бреттон-Вудської системи, однак лише номінально, що збільшувало автономію національних центральних банків при проведенні монетарної політики порівняно з класичним золотим стандартом. Сполучені Штати прийняли на себе зобов'язання виплачувати по 35 доларів за унцію золота. Інші валюти прив'язувались до долара і опосередковано до золота. Цей компроміс став можливим як наслідок різного історичного досвіду США та Великобританії у часи економічних криз. США надавали пріоритет стабільним грошам враховуючи монетарні потрясіння, які країна пережила у 1930-х роках, тоді як британці надавали пріоритет наявності простору для маневру

монетарної політики виходячи зі складнощів адаптації політики Банку Англії до потреб економіки 1920-х років.

Другий компроміс полягав у тому, що курси валют могли змінюватися, однак умови, за яких могли відбуватись такі коригування, чітко не були визначені (лише у випадку фундаментальної нерівноваги). Цей компроміс був пов'язаний з прагненням США прив'язати обмінні курси для сприяння відновленню міжнародної торгівлі, у той час як Великобританія була зацікавлена у можливості коригувати обмінний курс задля підтримки внутрішньої економіки.

Таким чином, хоча Бреттон-Вудська система номінально базувалась на золоті, з самого початку це була золото-доларова система, а з 1968 року (створення дворівневого ринку золота), і особливо з літа 1971 року (закриття золотого вікна), це був фактично доларовий стандарт [5, с. 7–9].

Історично Бреттон-Вудська система пройшла декілька етапів, що різнились механізмами монетарної взаємодії.

1. Доконвертованість (1946–1958 роки). Практично для кожної країни, крім Сполучених Штатів, наслідком Другої світової війни був повсюдний валютний контроль і контроль над торгівлею. Між країнами встановлювались двосторонні домовленості, які зазвичай передбачали ліцензії та квоти на імпорт та експорт, а розрахунки проводились через центральні банки (комерційні банки могли виступати лише у якості агентів). За винятком долара жодна валюта не була конвертованою. На цьому етапі розвитку валютної системи існували дві проблеми – післявоєнні складнощі відбудови економік та дефіцит долара, які до середини 1950-х років були вирішені (план Маршала та створення Європейського платіжного союзу). Крім того, важливими факторами цього періоду, які сприяли формуванню Бреттон-Вудської системи, були: падіння курсу фунта стерлінгів (через великий дефіцит платіжного балансу та девальвацію), зниження престижу МВФ (через неспроможність вирішення проблеми післявоєнної реконструкції) і становлення долара як основної валюти (через відкриті і глибокі ринки капіталу США) [2, с. 37–48].

2. Повноцінне функціонування (1959–1967 роки). У цей період система стала золото-доларовим стандартом, згідно з яким Сполучені Штати прив'язували долар до золота, а решта світу прив'язувала свої валюти до долара. Долар став основною резервною валютою, що стало відображенням стабільної монетарної політики США. У цей період основні акценти політики були зосереджені на проблемах адаптації між країнами з профіцитом і дефіцитом платіжного балансу, ліквідності (для вирішення якої, дещо запізно, у 1968 році було запроваджено СПЗ) та довіри (що власне і стало причиною занепаду системи через проведення інфляційної монетарної політики ФРС США).

Розробники Бреттон-Вудської системи хотіли зменшити роль золота та зробити коригування між країнами з дефіцитом і профіцитом платіжного балансу симетричним. Один із розробників досліджуваної валютної системи Дж.М. Кейнс вважав, що за фіксованих, але регульованих валютних курсів, коригування між країнами з профіцитом і дефіцитом платіжного балансу відбуватиметься майже автоматично. Країни з дефіцитом будуть змушені проводити скорочувальну монетарну політику зіткнувшись з тимчасовою втратою резервів, у той час як країни з дефіцитом будуть мотивовані їх кредитувати, що у свою чергу зменшувало б коливання ділового циклу.

Однак цей задум мав явні недоліки. Країни з надлишковим балансом не мали стимулу проводити коригування. Задля стимулювання цього процесу було запропоновано ввести систему штрафів, але ця пропозиція не була реалізована. Інша проблема полягала у тому, що майже неможливо відрізнити тимчасову нерівновагу, яку необхідно вирішити за допомогою запозичень, від постійної, яка вимагає зміни номінальної вартості. У практиці означені проблеми виражались таким чином, що наприклад, Великобританія відклала девальвацію на кілька років до 1967 року, а Франція – до 1968 року. У той же час Німеччина, Японія та інші країни з надлишковим балансом, відклали процес ревальвації своїх валют [6, с. 79–83].

3. Розпад Бреттон-Вудської системи (1968–1973 роки). Першою передумовою розпаду системи стала девальвація фунта стерлінгів восени 1967 року та спекулятивний набіг на золото, що підірвало паритет золото-долар [1, с. 50–51].

Іншою передумовою стала інфляційна монетарна політика ФРС США. Під тиском Конгресу, ФРС на початку 1967 року змінила свою політику на користь пом'якшення, що відобразилось на подальшому погіршенні стану платіжного балансу. Проблемаю було те, що у США ФРС не опікувалось питаннями платіжного балансу (це була прерогатива казначейства). Федеральний резерв було переорієнтовано на проблему зовнішньої рівноваги лише після девальвації фунта стерлінгів та переміщення тиску на долар (очікування інвесторів полягали у тому, що якщо друга за важливістю резервна валюта може бути девальвована, ті ж дії спіткають і долар) [3, с. 463–470].

У свою чергу дослідники відзначають, що велика частина потрясінь на валютному ринку з 1967 по 1969 рік була спричинена проблемами адаптації окремих валют. Це підвищило невизначеність щодо паритетної структури Бреттон-Вудського режиму та створило небажані тенденції доларових резервів, але вони безпосередньо не відображали проблем з долларом. Однак інфляція у Сполучених Штатах прискорювалась і характер міжнародних фінансових проблем змінювався. До 1970-го року ринок розглядав проблеми на валютному ринку вже як кризу долара, а

не як проблему перехресних курсів. У свою чергу, адміністрація Ніксона, що прийшла до влади у січні 1969 році, прийняла практику «доброякісного нехтування» зростаючим дефіцитом платіжного балансу та зобов'язаннями США у рамках Бреттон-Вудської системи. Подальша зосередженість США на внутрішньому зростанні та зайнятості, а також інфляція, наповнили іноземні економіки доларовими резервами, що спричинило тиск на їх валюти та ціни, і зрештою призвело до ліквідації Бреттон-Вудської системи [4, с. 55]. Це у свою чергу спонукало окремі країни конвертувати доларові резерви у золото, наслідком чого стало встановлення США обмежень на продаж золота у серпні 1971 року, які діяли більше трьох років [6, с. 79–83].

Резюмуючи можна зазначити, що на кожному етапі функціонування Бреттон-Вудської системи існували проблеми реалізації монетарної політики які можна згрупувати до наступних: проблема визначення рамок монетарної політики та величин, за які мають нести відповідальність монетарні інституції (приклад ФРС США з її орієнтацією на внутрішнє зростання, а не на збалансування платіжного балансу); проблема транспарентності монетарної політики, що у свою чергу підривало довіру до діяльності монетарних інституцій (проявлялась, зокрема, при подоланні асиметрії між країнами з профіцитом та дефіцитом платіжного балансу); проблема орієнтації на величини, що складно контролювати (проявилась у труднощах взаємодії центральних банків у процесі підтримання стабільності досліджуваної системи).

Список використаних джерел:

1. Bordo M., Monnet E., Naef A. (November, 2017) The Golden Pool (1961–1968) and the Fall of the Bretton Woods System. Lessons for Central Bank Cooperation. NBER Working Paper Series. No. 24016. P. 1–55.
2. Bordo M. D. (January, 1993) The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview. A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform. University of Chicago Press. P. 3–108.
3. Bordo M. D., Eichengreen B. (June, 2013) Bretton Woods and the Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking. University of Chicago Press. P. 449–489.
4. Bordo M. D., Humpage O. F., Schwarz A. J. (April, 2011) U.S. Intervention during the Bretton Woods Era: 1962–1973. NBER Working Paper Series. No. 16946. P. 1–88.
5. Eichengreen B. (May, 2004) Global Imbalanced and the Lessons of Bretton Woods. NBER Working Paper Series. No. 10497. P. 1–39.
6. Meltzer A. H. (May/June, 1991) U.S. Policy in the Bretton Woods Era. Federal Reserve Bank of St. Louis. Vol. 73. No. 3. P. 54–83.