

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародної економіки

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

05 Соціальні та поведінкові науки

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

052 «Економіка»

Форма навчання: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

(назва теми)

здобувача

Грачова Власдислава Олександровича
(ПІБ, підпис)

Науковий керівник:

доцент, к.е.н., Москалюк Н.П.
(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

(підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Столярчук Я.М.

(підпис)

Київ 2023

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародної економіки

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ**

**«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
05 Соціальні та поведінкові науки
051 «Економіка»**

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
Освітньо-професійної програми
«Міжнародна економіка»

_____ Людмила ЦИМБАЛ

«_____» _____ 20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародної
економіки

_____ Ярослав СТОЛЯРЧУК

«_____» _____ 20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Грачову Владиславу Олександровичу
очної (денної) форми навчання

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

на тему: «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

Тему затверджено наказом ректора Університету від «20» вересня 2023 р. № 1659-ст

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах:

Звітах міжнародних організацій, працях вітчизняних та іноземних науковців, статистичній інформації

План кваліфікаційної магістерської роботи

Розділ 1	Теоретико-методологічні основи формування глобальної валютної системи
Розділ 2	Аналіз функціонування сучасної глобальної валютної системи
Розділ 3	Сценарії розвитку трансформаційних змін глобальної валютної системи та валютної системи України
Об'єкт дослідження:	Трансформаційні процеси формування глобальної валютної системи
Предмет дослідження:	Глобальні імперативи, сценарії та механізми функціонування глобальної валютної системи
Мета кваліфікаційної магістерської роботи:	Розкриття умов імператив, детермінантів та механізмів формування глобальної валютної системи і визначення сценаріїв трансформаційних змін глобальної валютної системи та валютної системи в Україні.

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	Розглянути сутність валютної системи та її структуру
	Проаналізувати передумов створення та еволюційної трансформація глобальної валютної системи
	Класифікувати валютні операції та механізми регулювання валютних курсів
У розділі 2	Дослідити імперативи розвитку глобальної валютної системи
	Розглянути Європейську валютну систему як складову глобальної валютної системи
	Розкрити тенденції та особливості розвитку глобальної валютної системи
У розділі 3	Обґрунтувати прогностні сценарії розвитку глобальної валютної системи
	Проаналізувати розвиток національної валютної системи та спрогнозувати валютний курс в Україні
	Надати пропозиції вдосконалення регулювання трансформаційних змін валютної системи в Україні

Завдання підготував
науковий керівник

(підпис)

Москалюк Н.П.

(ініціали, прізвище)

«26» вересня 2023 р.

Завдання одержав студент

(підпис)

Грачов В.О.

(ініціали, прізвище)

«26» вересня 2023 р.

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 89 сторінок, 7 таблиць, 19 рисунків, список використаних джерел з 57 найменувань.

Тема: «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

Об'єктом дослідження є трансформаційні процеси формування глобальної валютної системи.

Предметом дослідження є глобальні імперативи, сценарії та механізми функціонування глобальної валютної системи.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – розкриття умов імператив, детермінантів та механізмів формування глобальної валютної системи і визначення сценаріїв трансформаційних змін глобальної валютної системи та валютної системи в Україні.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- огляд сутності глобальної валютної системи та її структури;
- аналіз передумов створення та еволюційної трансформація глобальної валютної системи;
- класифікація валютних операцій та механізми регулювання валютних курсів;
- дослідження імперативи розвитку глобальної валютної системи;
- розгляд Європейської валютної системи як складової глобальної валютної системи;
- розкриття тенденцій та особливостей розвитку глобальної валютної системи;
- обґрунтування прогнозних сценаріїв розвитку глобальної валютної системи;
- аналіз розвитку національної валютної системи та прогнозування валютного курсу в Україні;
- пропозиції вдосконалення регулювання трансформаційних змін валютної системи в Україні

Практичне значення отриманих результатів: дана робота носить більше теоретичне значення, бо оцінює світову валютну систему та валютну систему України і дає на основі наявної інформації прогнози.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2023.

Рік захисту роботи 2023.

Ключові слова: валютна система, валютний курс, грошові паритети, фінансові операції, міжнародні розрахунки.

ВІДГУК

на кваліфікаційну магістерську роботу
здобувача факультету Міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми: «Міжнародна економіка»

Грачова Владислава Олександровича

**на тему «Імперативи та сценарії формування
глобальної валютної системи»**

1.Актуальність теми: Поглиблення глобалізаційних процесів в сучасних умовах змінює контури глобальної валютної системи, проявляється в нових сценаріях її розвитку. Тому дослідження даної проблематики є актуальним.

2.Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи: тема дослідження розкрита на високому рівні. Автором визначені теоретико-методологічні основи формування глобальної валютної системи, охарактеризовано різні підходи до визначення сутності глобальної валютної системи, систематизовано її структуру, розглянуто передумови створення та її еволюційну трансформацію, а також наведено класифікацію валютних операцій та механізмів регулювання валютних курсів. Робота містить високий рівень інформаційного забезпечення.

3.Наявність самостійних розробок автора: проявляється у виділенні імперативів розвитку глобальної валютної системи, оцінці функціонування Європейської валютної системи як складової глобальної валютної системи, визначенні узагальнюючих тенденцій та особливостей розвитку глобальної валютної систем. Робота містить сценарії розвитку глобальної валютної системи.

4.Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: полягає у можливості використання запропонованих напрямів вдосконалення регулювання трансформаційних змін валютної системи в Україні.

5. Наявність недоліків: магістерська робота суттєвих недоліків не містить, проте варто було б навести кількісні параметри прогнозованих сценаріїв розвитку трансформаційних змін валютної системи в Україні.

6.Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: тема дослідження розкрита на високому рівні, робота виконана згідно вимог, допускається до захисту перед ЕК з оцінкою **42** бали.

Науковий керівник:

доцент кафедри міжнародної економіки,

кандидат економічних наук

Москалюк Н.П.

“ 09” грудня 2023 р.

Рецензія
на кваліфікаційну магістерську роботу
здобувача вищої освіти
Грачов Владислав Олександрович

Тема «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

Актуальність теми поглиблення глобалізаційних процесів в сучасних умовах змінює контури глобальної валютної системи, проявляється в нових сценаріях її розвитку. Тому дослідження даної проблематики є актуальним.

Позитивні риси роботи. В розділі 1 "Теоретико-методологічні основи формування глобальної валютної системи" автор здійснив комплексне дослідження сутності та значення до поняття «глобальної валютної системи». Аналізуючи різні підходи та концепції, автор продемонстрував глибоке розуміння теоретичних аспектів валютної системи. У розділі 2 "Аналіз функціонування сучасної глобальної валютної системи" автор виконав детальний аналіз глобальної валютної системи, аналіз Європейської валютної системи, що показує його глибоке дослідження об'єкта. Та в розділі 3 проведено прогностичні сценарії розвитку глобальної валютної системи.

Зауваження до роботи. Магістерська робота суттєвих недоліків не містить, проте варто було б навести кількісні параметри прогнозованих сценаріїв розвитку трансформаційних змін валютної системи в Україні.

Практичне значення отриманих результатів. Полягає у можливості використання запропонованих напрямів вдосконалення регулювання трансформаційних змін валютної системи в Україні.

Місце роботи та посада рецензента

Науковий ступінь, учене звання (за наявності)

Підпис засвідчую:

Місце печатки організації, де працює рецензент



(підпис, ПІБ)

(посада, підпис)

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ.....	5
1.1. Сутність глобальної валютної системи та її структура	5
1.2. Передумови створення та еволюційна трансформація глобальної валютної системи	9
1.3 Класифікація валютних операцій та механізми регулювання валютних курсів	21
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ СУЧАСНОЇ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ	30
2.1. Імперативи розвитку глобальної валютної системи	30
2.2. Європейська валютна система як складова глобальної валютної системи	36
2.3. Тенденції та особливості розвитку глобальної валютної системи	53
РОЗДІЛ 3. СЦЕНАРІЇ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЗМІН ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ТА ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ ...	60
3.1. Прогнозні сценарії розвитку глобальної валютної системи.....	60
3.2. Аналіз розвитку національної валютної системи та прогнозування валютного курсу в Україні	67
3.3 Вдосконалення регулювання трансформаційних змін валютної системи в Україні	75
ВИСНОВКИ	82
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	85

ВСТУП

Актуальність теми. Сучасний етап економічного розвитку характеризується значною динамікою міжнародного економічного співробітництва, при чому спостерігається переміщення домінування країн у сфери фінансів, інформації та інновацій, одночасно зростає важливість глобальної валютної системи для підтримки сталого розвитку світової економіки. Формування цієї системи залежить від політичних, економічних, правових, соціальних та технологічних чинників в умовах зростаючих валютних ризиків, втрати ефективності монетарного регулювання економіки, розширення спекулятивного сегменту валютного ринку та транснаціоналізації бізнесу. Щодо розвитку світової валютної системи, наявність адаптивності переважає над стабільністю, що проявляється в волатильності валютних курсів, регламентації їх режимів та відсутності єдиного монетарного якоря.

В умовах, описаних вище, стає важливим питання ідентифікації глобальних імперативів, розробки сценаріїв та обґрунтування ефективного формату функціонування глобальної валютної системи.

Теоретичні основи та практичні проблеми середовища функціонування валют досліджено у працях таких зарубіжних та вітчизняних вчених як: Л. Антонюк, Ф. Гаск, Р. Зварич, Г. Кассель, Діж. Кейнс, Д. Лук'яненко, А. Маршал, Д. Медоуз, Л. Мізес, Ф. Мішкін, О. Мозговий, Є. Панченко, Ю. Пахомов, А. Поручник, Д. Рікардо, Л. Руденко-Сударєва, П. Самуельсон, Дж. Стігліц, Я. Столярчук, Я. Тінберген, В. Токар, В. Федосов, А. Філіпенко, І. Фішер, А. Шварц, О. Швиданенко, Й. Шумпетер, С. Юрій та ін.

Об'єктом дослідження є трансформаційні процеси формування глобальної валютної системи.

Предметом дослідження є глобальні імперативи, сценарії та механізми функціонування глобальної валютної системи.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розкриття умов імператив, детермінантів та механізмів формування глобальної валютної системи і визначення сценаріїв трансформаційних змін глобальної валютної системи та валютної системи в Україні.

Досягнення поставленої мети передбачає виконання наступних завдань:

- огляд сутності глобальної валютної системи та її структури;
- аналіз передумов створення та еволюційної трансформація глобальної валютної системи;
- класифікація валютних операцій та механізми регулювання валютних курсів;
- дослідження імперативи розвитку глобальної валютної системи;
- розгляд Європейської валютної системи як складової глобальної валютної системи;
- розкриття тенденцій та особливостей розвитку глобальної валютної системи;
- обґрунтування прогнозних сценаріїв розвитку глобальної валютної системи;
- аналіз розвитку національної валютної системи та прогнозування валютного курсу в Україні;
- пропозиції вдосконалення регулювання трансформаційних змін валютної системи в Україні

Методи дослідження. Дослідження базується на використанні як загальнонаукових, так і спеціальних методів економічного дослідження: історико-логічний та діалектичний методи, методи наукової абстракції та аналізу, метод сценарного аналізу.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

1.1. Сутність глобальної валютної системи та її структура

Світова валютна система вже протягом значного часу є предметом дискусій серед багатьох експертів, економістів, фінансистів та інших зацікавлених осіб. Для того, щоб зрозуміти та проаналізувати цей явище, необхідно розглянути різні визначення світової валютної системи, які наведено в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1– Визначення Світової валютної системи

Автор та джерело	Визначення
Видавництво «Харківський Національний університет імені В.Н. Каразіна» [1]	Світова валютна система - це історично форма організації валютно-фінансових відносин,обслуговуючих міжнародний рух товарів і чинників виробництва і закріплена міждержавними домовленостями, що склалася. Світова валютна система є сукупністю способів, інструментів і міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється платіжно-розрахунковий оборот в рамках світового господарства.
Булатова О.В., Марена Т.В. [2]	Світова валютна система – це найважливіший механізм, який значною мірою сприяє розширенню або обмеженню інтенсивності міжнародних економічних відносин.

Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Захарченко О. В., Лебедева С. Н., Притула Н. В., Скарбовий С. С [3]	Світова валютна система – це функціональна форма організації міжнародних валютних відносин, тобто сукупність способів, інструментів та органів (інститутів), за допомогою яких здійснюються грошові розрахунки в рамках світового господарства.
Ольга Ігорівна Стирська к.е.н, асистент кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки Львівського інституту банківської справи УБС НБУ [4]	Світова валютна система - сполучний елемент, що дозволяє здійснювати платежі за експортом й імпортом товарів, капіталу, послуг та інших видів діяльності у відносинах між країнами, а також створює сприятливі умови для розвитку виробництва на основі ефективного міжнародного поділу праці.

Джерело: складено автором на основі [1],[2],[3],[4]

Після аналізу визначень, можна зробити висновок, що найбільш повне та вичерпне визначення світової валютної системи міститься в підручнику «Міжнародні Фінанси», авторами якого є Козак Ю. Г., Логвінов Н. С., Захарченко О. В., Лебедев С. Н., Притули Н. В. Вони визначають світову валютну систему як "функціональну форму організації міжнародних валютних відносин, тобто сукупність способів, інструментів та органів (інститутів), за допомогою яких здійснюються грошові розрахунки в рамках світового господарства."

Важливо розрізняти основні валютні системи: національну, міжнародну та світову. Часто терміни "світова валютна система" та "міжнародна валютна система" використовують як синоніми, але це не відображає всю сутність, оскільки регіональні валютні системи також є міжнародними.

Основною метою міжнародної валютної системи є регулювання міжнародних розрахунків та валютних операцій для забезпечення стійкого економічного зростання та підтримки балансу валютних та платіжних

оборотів різних країн. У світовій валютній системі масштаби функціонування розширюються з регіонального на глобальний рівень.

Світова валютна система (СВС) є організаційною формою міжнародних грошових відносин, яка включає різні методи, інструменти та міждержавні органи для забезпечення взаємних платіжних оборотів у межах глобальної економіки.

Головна мета СВС включає в себе ефективне проведення платежів за міжнародними транзакціями, зокрема експортом та імпортом товарів, послуг, капіталу. Також важливими завданнями є сприяння розвитку виробництва та міжнародного поділу праці, а також забезпечення неперервного функціонування системи вільного підприємництва.

Одна з основних відмінностей між міжнародною та національною грошовими системами полягає в тому, що міжнародні розрахунки часто включають в себе використання іноземних валют принаймні для однієї зі сторін, що бере участь у транзакції.

Однією з ключових умов функціонування сучасної світової валютної системи є наявність світових золотовалютних резервів.

Основні елементи світової валютної системи можна розглянути на рисунку 1.1:



Рисунок 1.1 – Елементи світової валютної системи

Джерело: складено автором на основі [6]

Початково, основним міжнародним платіжним засобом було золото. Однак з часом до нього долучилися інші форми, такі як переказні векселі, банкноти, чеки та депозити. У 70-х роках з'явилися спеціальні міжнародні та регіональні платіжні засоби, які включають в себе золото, вільно конвертовані валютні резерви держав та міжнародні гроші.

Уніфікація режиму грошових паритетів та валютних курсів була важливою складовою міжнародних фінансових відносин.

Ринок золота виник у 1837 році, де ціна на золото була офіційно встановлена і торгувалася вільно. Після різних етапів ціна на золото змінювалася, а ринок перетворився на загальний товарний ринок, що діє за законами попиту та пропозиції.

Найважливішими міжнародними валютно-фінансовими організаціями на сьогодні є Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР). Україна стала членом МВФ у 1992 році, отримавши квоту та можливість отримати фінансову підтримку.

Після аналізу визначень глобальної валютної системи, можна визнати, що найбільш повне та вичерпне визначення цього поняття подається в підручнику "Міжнародні Фінанси", авторами якого є Козак Ю. Г., Логвінов Н. С., Захарченко О. В., Лебедев С. Н., Притули Н. В. Згідно з їх визначенням, глобальна валютна система є "функціональною формою організації міжнародних валютних відносин", що представляє собою сукупність методів, інструментів та органів (інститутів), призначених для здійснення грошових розрахунків в межах світового господарства.

Виокремлено основні елементи світової валютної системи.

1.2. Передумови створення та еволюційна трансформація глобальної валютної системи

Розвиток міжнародних валютних відносин визначається поділом праці, формуванням світових ринків капіталу та різних фінансових інструментів. Стан міжнародних валютних відносин залежить від розвитку світової економіки та політичної ситуації у світі, а також від економічної та політичної ситуації окремих країн. У глобалізованому світовому господарстві, потоки капіталу між країнами стають все тісніше переплетеними.

Економічні та валютні кризи можуть негативно впливати на стан експорту, імпорту, інвестиційного клімату та ринку цінних паперів країн, що беруть участь у міжнародному поділі праці. Позитивні тенденції на світовому валютному ринку сприяють стабілізації міжнародної торгівлі, розвитку галузей економіки та притоку інвестицій в різні країни [7].

Міжнародні валютні відносини мають свої особливості в залежності від різних форм організації валютних систем: національної, регіональної та світової. Вплив глобалізації в світовій економіці зростає, посилюючи роль міжнародної валютної системи. Сукупність способів, інструментів та органів міжнародної валютної системи сприяє здійсненню платіжно-розрахункового обороту в рамках світового господарства. Ця система пройшла еволюційні етапи від золотомонетного стандарту до системи плаваючих валютних курсів, що визначається об'єктивними факторами.

З погляду системного підходу, кожен етап еволюції світової валютної системи характеризувався внутрішніми протиріччями, які накопичувалися та загострювалися, що призводило до змін у цій системі та переходу до нового етапу. У процесі свого розвитку світова валютна система пройшла кілька етапів (рис 1.2.):

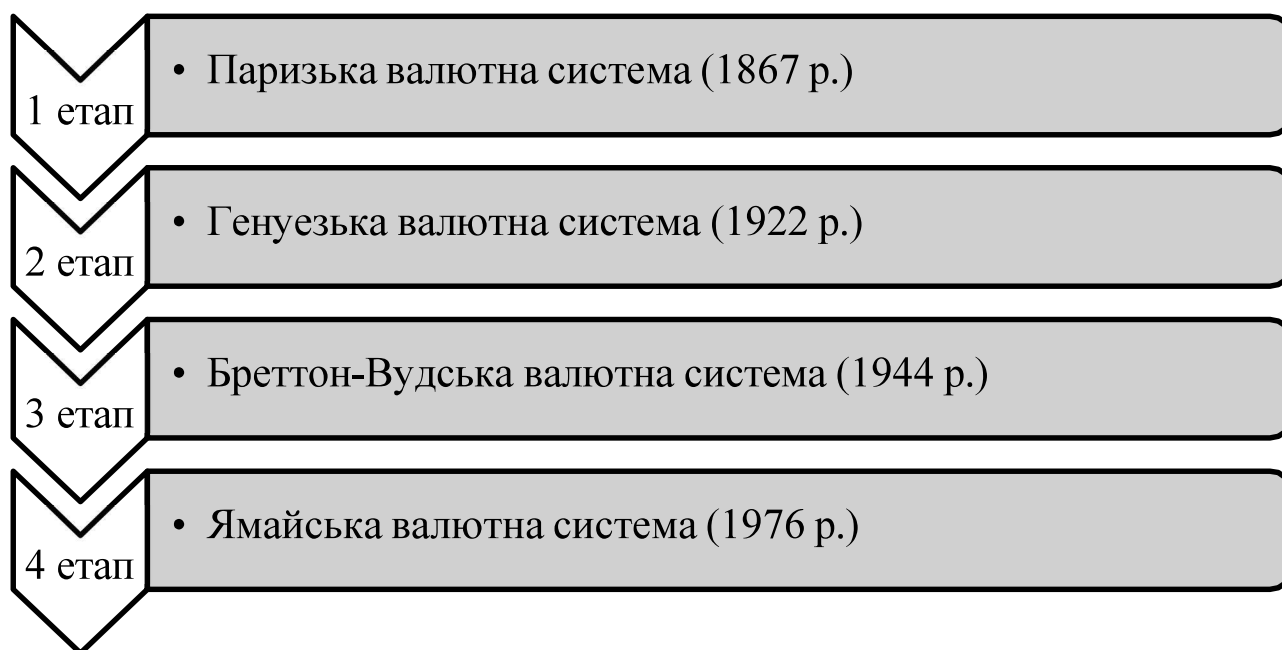


Рисунок 1.1 – Етапи існування світових валютних систем

Джерело: [8]

Створення світової валютної системи в середині XIX століття було результатом міжнародної угоди, укладеної під час конференції у Парижі 1867 року. Згідно з цією угодою, золото було визнано основним і єдиним світовим грошовим стандартом [8].

Цей крок спричинив Франкопруську війну (1870-1871), після якої золотий стандарт став пріоритетним і замінив срібний стандарт у французькому франку. Це стало можливим завдяки перемозі Німеччини над Францією під час утворення Другого Німецького рейху. Франція, яка зазнала поразки після імперії Наполеона I та Паризької комуни, змушена була виплатити контрибуцію в золотому еквіваленті, що призвело до поширення використання золотої німецької марки.

Основні принципи Паризької валютної системи включали:

Золотий стандарт.

Обов'язковий золотий вміст валют для встановлення їх золотого паритету.

Режим вільно плаваючих курсів в межах золотих точок, що залежали від змін ринкового попиту і пропозиції.

Золотий стандарт був важливим для вирівнювання валютних курсів та платіжного балансу країн, а також для забезпечення міжнародних розрахунків. Цей механізм був досить ефективним, дозволяючи країнам з негативним сальдо платіжного балансу здійснювати дефляційну політику та запобігати відтоку золота за кордон.

Протягом майже 100 років до Першої світової війни, лише долар США та австрійський талер зазнали девальвації. Золотий вміст фунта стерлінгів та французького франка залишався незмінним протягом 1815-1914 років. Великобританія успішно утримувала незмінний курс фунта стерлінгів завдяки його статусу резервної валюти.

Важливо відзначити, що в періоди економічних криз, таких як 1825, 1836-1839, 1847, 1857, 1885 років та інші, регулюючий вплив золотомонетного стандарту втрачав свою ефективність. Починаючи з кінця XIX століття, відбувалося послаблення золотого вмісту в грошовій масі більшості країн. Наприклад, у США, Франції та Великобританії золотий вміст знизився від 28% в 1872 році до 10% в 1913 році, а в офіційних резервах - від 94% в 1880 році до 80% в 1913 році.

Система золотого стандарту передбачала чітку визначеність вартості національної грошової одиниці відносно певної кількості золота, яка називалася золотим вмістом. На цій основі формувалися обмінні курси валют. Золото мало можливість вільно переміщуватися між країнами і виконувати роль світової валюти. (рис. 1.2).

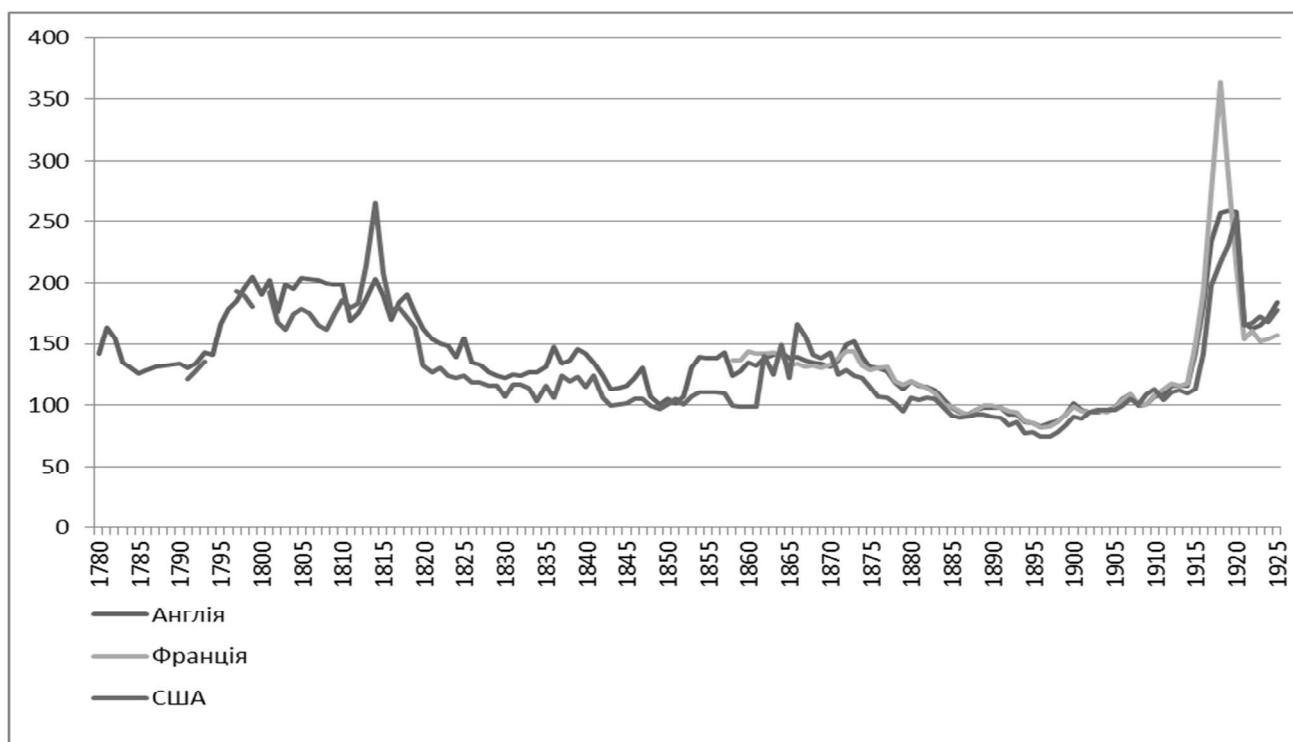


Рисунок 1.2 – Індеси товарних цін в золоті (1900 - 1910рр.).

Джерело: [9]

Головною перевагою цієї грошової системи є стабільність валютного курсу, але її недоліком є обмежена гнучкість, оскільки у випадку кризи немає можливості провести конкурентну девальвацію для підтримки експортно-орієнтованих галузей.

Золотий стандарт остаточно встановився наприкінці XIX століття після того, як США відмовилися від біметалізму. Тільки Китай не перейшов на золотий стандарт до 1900 року. Після створення Федеральної резервної системи долар став однією з головних світових валют [9].

Отже, основною причиною переходу до золотого стандарту було зниження цін на срібло в порівнянні з золотом, що спричинило дисбаланс у тодішніх монетарних системах, оскільки вартість срібних грошей була твердо прив'язана до золота.

Криза Паризької валютної системи, яка розпочалася в 1913 році, загострилася під час Першої світової війни (1914-1918 роки). Її причинами

були величезні військові витрати, які часто фінансувалися за рахунок золота, збільшення обсягу емісії кредитних грошей, що призвело до розриву в курсах між повноцінними і неповноцінними грошима на світових ринках. Для регулювання валютного ринку були введені валютні обмеження та примусові курси валют відносно золота.

Масове переведення капіталу в найбільш ліквідні активи на початку війни призвело до припинення внутрішньої конвертації грошових одиниць у золото. Зовнішня конвертація стала неможливою через загрозу перехоплення вантажів, що могли включати в себе і золото. Номінально країни намагались утримувати попередні обмінні курси, але зростання емісії грошових одиниць у світі та збільшення боргового навантаження зробило це неможливим.

Негаразди в економіці призвели до обмеження можливостей підтримки стійкості валютного курсу через збільшення попиту на кредитування в світовій валюті та зростання кількості операцій у ній. Водночас економіка Великобританії росла, але з відставанням. США, що вже на той момент значно збільшили свої золоті резерви, не активно брали участь у світових монетарних дебатах через внутрішні політичні турбулентності, що вказує на їхню роль спостерігача, а не учасника Генуезької валютної конференції 1922 року, де були узгоджені питання щодо формату майбутньої світової валютної системи.

Суть нової валютної системи полягала в спробі відновити стару монетарну систему, а саме дооєнний золотий стандарт. Проте, тривалі періоди дефляції та відставання Європи у конкурентоспроможності в порівнянні з США призвели до корекції, яка включала скорочення внутрішньої конвертації грошової одиниці у золото. Таку конвертацію проводили лише за вимогою інших країн та обмежували її мінімальним обсягом в один стандартний золотий зливочок, що важив приблизно 12,4 кг,

що дозволяло підтримувати більший обсяг грошової маси відносно наявних золотих резервів.

Доля експорту США в світовій торгівлі зростала, а також збільшився експорт капіталу, що дозволило країні перетворитися з боржника в кредитора та стати великим власником світових золотих запасів. Чистий приплив золота до цієї країни з 1914 по 1921 роки становив 2,3 мільярди доларів США. Золоті резерви капіталістичних країн, сконцентровані в США, зросли з 23% в 1914 році до 46% в 1924 році. Курс долара США, який базувався на золотомонетному стандарті, підвищився на 10%. Під Генуезькою системою національні кредитні гроші використовувалися як міжнародні платіжні засоби, а не тільки золото.

У таких умовах виникло питання про те, яка валюта повинна була мати статус резервної. Перш за все, претендентами на цей статус були фунт стерлінгів і долар США. Америка розпочала валютну війну проти фунта стерлінгів за перевагу долара на світовому валютному ринку, яку виграла тільки після Другої світової війни. Генуезька валютна система протрималася відносно стабільно від 1922 до 1928 року, але після цього наступила системна валютна криза, яка була логічним продовженням світової економічної кризи, що розпочалася в 1929 році і тривала до 1936 року.

Штучне утримання золотого стандарту призвело не до стабілізації, а до відтоку золота з країни. З цим стикнулися, передусім, слабкорозвинені країни, а з 1931 року - Німеччина, Великобританія, Австрія, в 1933 році - США, а в 1936 році і Франція.

Аналіз розвитку валютної кризи, що зачепила Генуезьку валютну систему, показав, що спроби створити нові умови і принципи організації міжнародних розрахунків робилися неодноразово. Проте нову, Бреттон-Вудську валютну систему, яка прийшла на зміну старій, було створено і офіційно оформлено тільки в 1944 році, оскільки раніше цього їй заважала

Друга світова війна, яка суттєво змінила всі світові економічні пропорції.

Зростання схильності до регулювання та централізації, що виникло через поширення кейнсіанства та участь його автора на конференції, сприяло створенню наднаціональних органів, які були спрямовані на боротьбу з циклічністю економіки, забезпечення валютного контролю, підтримку вільної торгівлі та відновлення системи кредитування.

В результаті були створені Міжнародний валютний фонд та Міжнародний банк реконструкції та розвитку. Перша організація відповідала за надання короткострокового кредитування для вирівнювання платіжного балансу та стабілізації валютних курсів, а друга - за політику розвитку і відповідне довгострокове кредитування. Спочатку МБРР надавав допомогу країнам Західної Європи в рамках Плану Маршалла. Проте щодо створення запланованої Міжнародної торгової організації тодішній час не дозволив це зробити.

Разом із утворенням МВФ країни-учасниці зобов'язалися не допускати значних коливань курсу своїх валют відносно долара (не більше 1%). Тільки долар був прив'язаний до золота і міг бути конвертований у нього, встановлюючи таким чином систему доларового стандарту.

Основні положення цієї системи включають такі:

Розмір внутрішнього дефіциту ключової валюти визначав внесок її країни-емітента у збільшення світових запасів золота за рахунок своїх валютних резервів.

Країни прямо чи опосередковано фіксували власні обмінні курси відносно ключової валюти, та є кінцевими покупцями чи продавцями доларів, у свою чергу США фіксували свій валютний курс відносно золота.

Експансивна монетарна політика США вносила ризики інфляції в інші країни, в той час як рестрикційна політика може спричинити дефляцію.

Щоб протидіяти таким заходам, інші країни могли здійснювати конвертацію доларів в золото при експансивній монетарній політиці США

або конвертацію золота в долари при рестрикційній політиці, що впливає на світові резерви.

Система мала свою слабку сторону - країни могли впливати на США при змінах їх монетарної політики, розпочавши операції з конвертації доларів в золото чи навпаки.

Також, ще одним стимулом до розширення грошової маси стало зростання інвестицій у нові держави, що виникли після деколонізації. Це спричинило перенаправлення потоків інвестиційного та кредитного капіталу до цих країн. Потреба в додатковій грошовій масі та конкуренція сприяла збільшенню кількості доларів в обігу.

Щоб забезпечити додаткові запаси золота для підтримки зовнішньої конвертованості, США відмовилися від внутрішнього золотого забезпечення цінних паперів Федеральної резервної системи у 1965 році. Однак це скасування лише призвело до подальшого погіршення фінансової дисципліни і пришвидшило інфляцію.

Спеціальні права запозичення (СПЗ) виконували роль альтернативи золотим резервам і були додатковим засобом задоволення попиту на золото, сприяючи стабілізації системи. Бреттон-Вудська система установила доларовий стандарт, роблячи його основною міжнародною валютою для розрахунків, частково конвертованою в золото, а також валютою для інтервенцій та резервних активів.

Уряд США взяв на себе зобов'язання підтримувати стабільну ціну на золото і обмінювати всю доларову готівку на золото за запитом країн-учасниць. Фунт стерлінгів вважався резервною світовою валютою. Проте з часом позиції Західної Європи і Японії посилювалися, їх залежність від економіки та валюти США зменшилася, а протиріччя в системі посилювалися. Криза Бреттон-Вудської системи розпочалася в 1967 році і тривала 9 років до січня 1976 року. Причиною її початку були повільніше економічне

зростання у провідних світових країнах, а її загострення спричинили світові економічні кризи 1969-1970 років і 1974-1975 років.

Всі ці фактори призвели до поступового розпаду Бреттон-Вудської системи, і з 1973 року кілька розвинених країн перейшли до плаваючих курсів своїх валют. Цей період також ознаменував початок нової ери глобалізації в світовому господарстві. Зростання глобалізаційних процесів в цей час призвело до значного впливу економічних явищ і дестабілізації економіки, унеможливлюючи підтримку стійкого валютного курсу. Глобалізація також призвела до різкого зростання міжнародної торгівлі, обсягів капіталовкладень, розвитку фінансових ринків та інших економічних процесів.

Також розпад Бреттон-Вудської валютної системи був обумовлений еволюцією економічної теорії. В цей період набула популярності теорія монетаризму, яка пропагувала мінімальне втручання держави в економіку та підтримку плаваючих валютних курсів, які діяли як саморегулюючий механізм для вирівнювання платіжних балансів. Ця теорія також підтримувала політику монетарної експансії, яка здійснювалася повільно з метою стимулювання внутрішньої пропозиції в економіці та запобігання дефляції через зростання витрат на утримання надмірних заощаджень [10].

У цей період європейські країни розпочали процес побудови власної валютної системи як протипагу домінуванню долара.

У грудні 1976 року була спроба створити нову світову валютну систему, яка була оформлена угодою країн-членів МВФ в Кінгстоні (Ямайка). Ямайська валютна система виявилася більш гнучкою у відношенні до постійно змінної світової економіки та політичних умов.

Спеціальні права запозичення (СПЗ) представляють собою міжнародну розрахункову одиницю, яка була введена Міжнародним валютним фондом в 1967 році. Зміни до Статуту МВФ, пов'язані з їх випуском, набули чинності 28 липня 1969 року. Перший випуск СДР відбувся в 1970 році.

У початковий період, з 1970 року по червень 1974 р., курс СПЗ був встановлений відносно до золота і дорівнював 0,888671 р. З 1 липня 1974 р. золотий вміст СПЗ було скасовано, і курс став визначатися на основі середньозваженого курсу основних світових валют. З 1974 по 1980 рр. в валютну корзину входили валюти 16 держав, з 1981 по 1998 рр. - 5, з 1999 року, в зв'язку з введенням євро в безготівковій формі, корзина стала формуватися з 4 валют (долар США, євро, юань і юена).

Кожні п'ять років у системі СПЗ переглядають співвідношення валют. Щодня МВФ та центральні банки країн-членів МВФ встановлюють котирування СПЗ до долара США. СПЗ використовуються в безготівковому форматі для обліку в бухгалтерських записах країн, що беруть участь у системі СПЗ, а також МВФ та деяких міжнародних організацій.

Рахунок в СПЗ, що залежить від внеску країни у капітал МВФ, дає їй можливість запозичувати в МВФ вільно конвертовану валюту. СПЗ можна використовувати для формування валютних резервів країни, покриття дефіциту платіжного балансу та проведення операцій на світовому ринку позикових капіталів [11].

Слід відзначити, що за всю свою історію СПЗ так і не стали основним платіжним інструментом та резервним засобом, і їх використання обмежується операціями МВФ.

Ці та інші чинники призвели до поділу світового валютного ринку на три основні сегменти: американський, європейський та азіатсько-тихоокеанський. Це стало можливим завдяки зближенню європейських економік після війни та розумінню небезпеки нових конфронтацій. Однією з ключових мотивацій створення Європейського Союзу було питання підтримки миру.

Європейська валютна інтеграція найшвидше розвивалася в періоди, коли долар був відносно слабким. Наприклад, "валютна змія", що передбачала взаємне узгодження валютних курсів в Європі, була

запроваджена в 1972 році. Після різкого знецінення долара наприкінці 1970-х років, було введено європейську валютну одиницю (ЕКЮ) та механізм регулювання коливань валютних курсів, відомий як ERM, що створило нову європейську валютну систему.

Ця валютна система мала на меті підвищити рівень стабільності валют в регіоні та, в подальшій перспективі, досягнення стійкого економічного зростання та конвергенції, сприяючи повному зайнятості. Це відповідає ідеї побудови Європейських Сполучених Штатів, яку висловив В. Черчилль.

У Європейській валютній системі німецька марка виконувала роль якоря, незважаючи на рівномірний розподіл ваги валют в межах механізму валютних курсів ЄВС. Німеччина, яка мала стабільний платіжний баланс, домагалася зменшити інфляційний тиск шляхом монетарної політики рестрикції. Учасники системи ERM, натомість, були більш залежні від зовнішніх факторів для відповідності вимогам системи.

У 1992 році був підписаний договір у місті Маастрихт, в якому були визначені критерії стабільності для країн, які прагнуть ввести євро. Ці критерії включали:

Інфляція не повинна перевищувати рівень трьох найстабільніших країн-членів єврозони на 1,5 пункту відсотка.

Державний борг не повинен перевищувати 60% від ВВП.

Дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3-5% ВВП.

Відсоткова ставка по банківським кредитам не повинна перевищувати на 2 пункти відсотка показники трьох найстабільніших країн єврозони.

Країни, які претендують на вступ до єврозони, протягом двох років не можуть проводити девальвацію національної валюти.

У 1999 році нова валюта - євро - була введена в безготівковий обіг, а у 2002 році вона стала законним платіжним засобом в євроні для розрахунків готівкою. На 2019 рік євроні включає 19 країн з 28-ми членів ЄС.

Отже, розвиток світової валютної системи мав за мету пристосуватися до змін, викликаних розвитком світової економіки. У цьому процесі система нахилилася до саморегулювання та відмовлялася від регулятивних механізмів, що призвело до відмови від фіксації національних валют на твердих еталонах вартості. Недостатня пропозиція золота призвела до тривалої дефляції в провідних світових економіках початку ХХ століття, що ще більше поглиблювало кризові явища та призвело до відмови від конвертації паперових грошей у золото.

Сучасний розвиток світової економіки забезпечується функціонуванням світового валютного ринку, де відбуваються взаємний обмін валют та обіг пов'язаних з ними цінних паперів.

Створення та еволюція глобальної валютної системи є результатом взаємодії різноманітних факторів, таких як економічні, політичні, історичні та соціокультурні передумови. Починаючи з формування золотомонетного стандарту та до етапів розвитку сучасної валютної системи, важливими виявилися геополітичні зрушення, економічні кризи та стрімкий технологічний прогрес. Різноманітні трансформації світової валютної системи відбувалися відповідно до змін у міжнародних відносинах та стремління країн до забезпечення фінансової стабільності та економічного зростання. Перехід від золотомонетного стандарту до системи плаваючих курсів та розгортання експериментів із створенням нових резервних валют вказують на постійну адаптацію системи до змінних умов світового господарства.

1.3 Класифікація валютних операцій та механізми регулювання валютних курсів

Ефективний розвиток валютних відносин можливий лише в умовах наявності спеціалізованого ринку, де валюту можна вільно купувати та продавати. Без такого ринку економічні учасники не могли б здійснити свої валютні операції, не маючи іноземної валюти для виконання міжнародних зобов'язань, або не змогли б конвертувати одержані іноземні кошти в національну валюту для задоволення внутрішніх зобов'язань. Цей ринок відомий як валютний.

Проте на валютному ринку валюту купують і продають не лише для здійснення платежів, а й для інших цілей, таких як спекулятивні операції, хеджування валютних ризиків та інше. При цьому такі операції набувають все більшого обсягу, виводячи валютний ринок за межі простого інструмента для міжнародних розрахунково-платіжних відносин та надаючи йому статус самостійної економічної структури [12].

Валютний ринок - це сегмент грошового ринку, де здійснюється вирівнювання попиту і пропозиції на валюту, що є специфічним товаром. Валютний ринок представляє собою систему спеціальних інститутів та механізмів, які дозволяють вільно купувати та продавати національну та іноземну валюту відповідно до потреб попиту та пропозиції. Цей ринок має всі ознаки звичайного ринку: об'єкти і суб'єкти, попит і пропозицію, ціни, власну інфраструктуру та комунікаційні засоби.

Суб'єктами валютного ринку можуть бути різні економічні агенти, такі як юридичні та фізичні особи, банки, брокерські компанії, валютні біржі, які забезпечують взаємозв'язок між продавцями та покупцями валюти та організовують операції купівлі-продажу.

Учасники валютного ринку мають різні цілі і ризики від своїх операцій, в залежності від характеру та обсягу їхніх валютних операцій.

Валютний ринок є місцем, де купують і продають гроші різних національностей, що відокремлює його від інших ринків.

Ціною на валютному ринку є валютний курс, який визначає вартість однієї валюти в одиницях іншої валюти.

Валютний ринок має розвинену інфраструктуру та комунікаційні засоби для забезпечення зв'язку між учасниками ринку.

Валютний ринок поділяється на національні (місцеві) ринки, міжнародні ринки та світовий ринок. Вони відрізняються за масштабами та характером валютних операцій, кількістю валют, що купуються та продаються, рівнем правового регулювання та іншими аспектами.

Національні валютні ринки існують у більшості країн світу. Вони обмежені економічним простором конкретної країни і регулюються її національним валютним законодавством [13].

Міжнародні валютні ринки сформувалися у країнах, де до мінімуму зведені обмеження на валютні операції (валютні обмеження). Такі ринки регулюються скоріше за все міждержавними угодами, домовленостями учасників цих ринків та традиціями. Вони розташовані переважно у містах з вдалим географічним положенням та великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур та комерційних компаній, які потребують проведення платежів на широких просторах світового ринку. До них відносяться, зокрема, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Сан-Франциско, Торонто, Токіо, Сінгапур, Гонконг та інші.

Розвиток сучасних засобів телекомунікацій та інформаційних технологій дозволяє об'єднати окремі міжнародні ринки в єдиний світовий валютний ринок, який може функціонувати практично цілодобово. Це забезпечується географічним розташуванням окремих ринків: з початком

доби відкриваються азійські ринки Токіо, Гонконгу, Сінгапуру, після їх закриття розпочинають роботу ринки європейські - Франкфурта, Парижа, Лондона, а в кінці їхньої роботи відкриваються ринки американського континенту - Нью-Йорка, Лос-Анджелеса та інших міст. Це дозволяє будь-якому учасникові валютного ринку купувати та продавати валюту в будь-який час доби, оперативно зв'язавшись з відповідним міжнародним центром валютної торгівлі. Щоденні обороти світового валютного ринку перевищують декілька трильйонів доларів США і швидко зростають, що свідчить про величезний обсяг валютних потоків на світовому ринку [14].

Валютний ринок можна розділити за різними ознаками:

- за видами операцій: ринок обміну валюти; ринок депозитно-кредитних операцій;
- за географічним положенням: європейський, північноамериканський, азійський тощо;
- за типами обміну валюти: ринок готівкових операцій, ринок ф'ючерсів, ринок опціонів тощо;
- за формою платежу: ринок безготівкових операцій, ринок готівкових операцій.

Ринок обміну валюти є найбільш поширеним і ключовим для валютного ринку загалом. Тут купівля та продаж валюти відбувається в традиційній формі, переважно шляхом обміну рівноцінних сум, представлених у різних валютах. Саме тут визначається зовнішня вартість грошей - їх валютний курс.

Ринок депозитно-кредитних операцій є досить специфічним сегментом валютного ринку, де купівля та продаж валюти має умовний характер, проявляючись у привласненні банками іноземної валюти на депозити на визначений термін та у наданні банками іноземної валютної позики на різні терміни. У відмінну від ринку обміну валюти, тут ціна валюти формується у вигляді відсотків.

Валютний ринок виконує різноманітні функції, які відображають його призначення та значущість в економіці, основні з них продемонстровані на рис. 1.3.

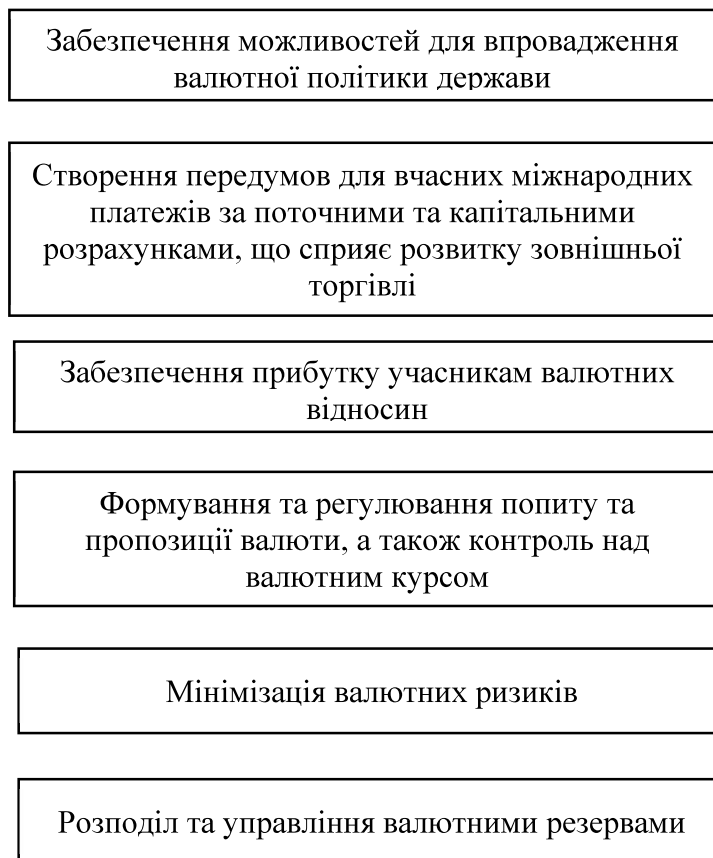


Рисунок 1.3 – Функції валютного ринку

Ці функції втілюються через реалізацію різноманітних валютних операцій між учасниками ринку. Поняття "валютні операції" охоплює різні види платежів, пов'язаних із переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

Валютні операції можна класифікувати за кількома ознаками:

За терміном здійснення платежу з купівлі-продажу валюти:

- Касові операції, що передбачають негайну поставку.
- Строкові операції.

За механізмом здійснення операцій:

- Операції спот.

- Форвардні операції.
- Ф'ючерсні операції.
- Опціонні операції.

За цільовим призначенням:

- Операції з одержання валюти для здійснення міжнародних розрахунків.
- Операції з метою страхування від валютних ризиків (хеджування).
- Операції з метою одержання прибутку або спекулятивні операції.

За формою здійснення:

- Безготівкові операції.
- Готівкові операції.

За масштабами операцій:

- Оптові (здійснюються між банками).
- Роздрібні (здійснюються між банками та їх клієнтами).

Схема класифікації операцій валютного ринку наведена на рис. 1.4.

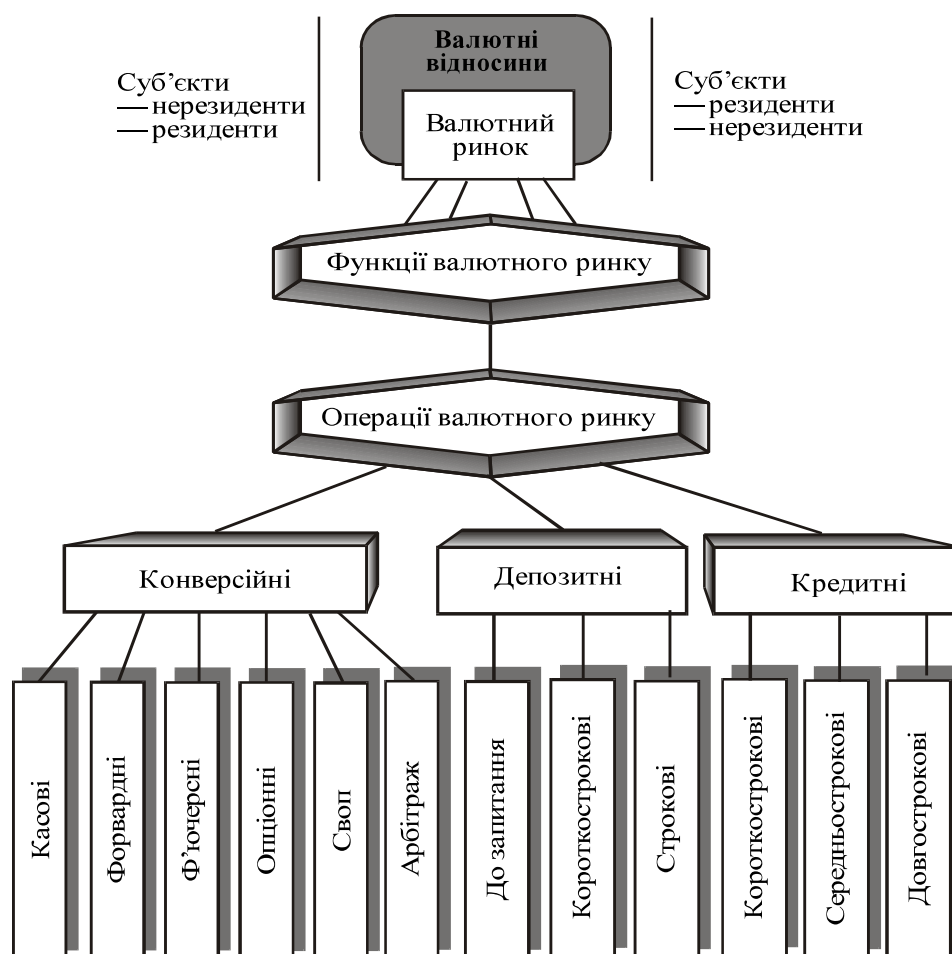


Рисунок 1.4 – Схема класифікації операцій валютного ринку

Джерело: [10]

Касові операції включають в себе купівлю та продаж валюти з умовою поставки протягом не пізнішого, ніж другого робочого дня від дня укладення угоди за передварно визначеним обмінним курсом. Ці угоди можуть передбачати поставку валюти того ж дня, на наступний робочий день, проте найчастіше - на другий робочий день. Остання угода називається "спот", а касові операції на таких умовах - "операції спот". Це надає можливість їх учасникам оперативно задовольнити свої потреби у валюті за вигідних умов.

Учасники касових операцій можуть:

- терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньоекономічних зобов'язань;
- уникнути втрат від зміни валютних курсів: імпортер, негайно купуючи іновалюту, страхує себе від можливих втрат внаслідок підвищення її курсу, а експортер, негайно продаючи іновалюту, страхується від втрат, пов'язаних із падінням її курсу;
- оперативно диверсифікувати свої валютні запаси, а банкам - ще й оперативно відрегулювати свою валютну позицію.

Строкові валютні операції передбачають купівлю та продаж валютних цінностей з відстрочкою поставки на термін, що перевищує два робочі дні. Ці операції, в свою чергу, поділяються на кілька видів в залежності від механізму їх виконання: форвардні, ф'ючерсні, опціонні та їх похідні.

Характерною особливістю строкових операцій є те, що вони оформляються стандартизованими документами (контрактами), які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу на валютних ринках. Ці документи називаються валютними деривативами. До них належать передусім форвардні та ф'ючерсні контракти, а також опціони.

Строкові операції на валютних ринках з'явилися відносно недавно (в 70—80-ті роки XX століття) і розвиваються дуже швидко. Це обумовлено насамперед частими і значними коливаннями валютних курсів і пов'язаними з ними суттєвими валютними ризиками. Строкові операції дають можливість, з одного боку, застрахуватися від валютних ризиків, а з іншого — одержати додатковий дохід завдяки спекулятивним діям.

Форвардні операції представляють собою тип строкових угод, при яких відбувається купівля-продаж валюти між двома суб'єктами з подальшою передачею її на певний термін і за курсом, визначеним при укладанні контракту. Зазвичай у форвардних контрактах терміни передачі валюти становлять 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. Під час укладання таких угод, не передбачається жодних авансів або задатків.

Найскладнішим аспектом такого контракту є визначення майбутнього платежу, іншими словами, форвардного курсу. Цей курс складається зі спот-курсу, що є діючим на момент укладання контракту, та надбавок чи знижок, пов'язаних із різницею в банківських процентних ставках у країнах, валюта яких обмінюється. Ця різниця називається форвардною маржею і виникає з того, що учасники контракту отримали б різні доходи, якби розмістили відповідні суми валюти на депозити у своїх банках. Щоб урівняти умови для кожного учасника форвардного контракту, валюта країни з вищою процентною ставкою буде продаватися за форвардним курсом, що нижче від спот-курсу (продаж зі знижкою), а валюта з нижчою процентною ставкою — за форвардним курсом, що вище від спот-курсу (продаж з націнкою).

Відмова від виконання форвардних контрактів є неприпустимою. Ці операції широко використовуються, перш за все, для страхування валютних ризиків. Їх особливістю є те, що вони здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку, та умови форвардних контрактів не є жорстко формалізованими, а визначаються сторонами відносно вільно. Тому ці

умови, а також ціни таких контрактів, не є зовсім прозорими для інших учасників ринку.

Скасування об'єктивних меж коливань валютних курсів не означає, що втратила актуальність необхідність утримання їх на конкретному рівні. З розпадом золотого стандарту зникла основа, на якій ґрунтувалася стабільність валютних курсів та свобода валютного обміну. Різкі коливання валютних курсів у нових умовах ускладнюють зовнішньоекономічні та кредитні операції, роблячи їх більш ризикованими.

Негативний вплив коливань валютних курсів на розвиток зовнішньоекономічних зв'язків викликає необхідність державного втручання у міжнародні валютні відносини з метою обмеження цих коливань через дії центральних банків.

Основні методи регулювання валютного курсу включають валютну інтервенцію та дисконтну політику.

Валютна інтервенція передбачає пряме втручання центрального банку або казначейства на валютний ринок, що включає купівлю та продаж інвалют. Купівля валюти здійснюється, коли пропозиція надмірна та курс низький, тоді як продаж відбувається при високому курсі. Це спрямовано на обмеження коливань національної валюти.

Валютна інтервенція можлива за умови незначної неврівноваженості платіжного балансу, де резерви інвалют обмежені, і купівля повинна супроводжуватися продажем [15].

Часто валютна інтервенція використовується для підтримання курсу національної валюти на низькому рівні з метою валютного демпінгу, спрямованого на збільшення експорту товарів за конкурентоспроможними цінами.

Основна ідея дисконтної політики полягає у регулюванні дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух короткострокових капіталів на міжнародному ринку. Підвищуючи

дисконтну ставку в періоди погіршення платіжного балансу, центральний банк сприяє припливу капіталів з країн, де дисконтна ставка є нижчою, сприяючи водночас поліпшенню стану платіжного балансу.

Класичні методи валютного регулювання включають девальвацію та ревальвацію, що передбачають зниження та підвищення офіційного валютного курсу відповідно. Ці заходи здійснюються відповідно до інфляції та неврівноваженості платіжного балансу, а також з метою коригування розриву між купівельною спроможністю грошових одиниць.

Метою девальвації є зниження офіційного курсу для стимулювання експорту та обмеження імпорту.

Класифікація валютних операцій, сприяє розумінню різних підходів та стратегій, які застосовуються центральними банками та урядами для впливу на валютні курси. Зокрема, розглянуті методи дисконтної політики та валютних інтервенцій надають чітке уявлення про те, яким чином регулюються валютні відносини для досягнення економічної стабільності.

Класифікація валютних операцій та механізми регулювання валютних курсів грають ключову роль у функціонуванні глобальної валютної системи. Різноманітні види операцій, такі як валютний обмін, форвардні угоди, опціони та інші, надають учасникам ринку можливість здійснювати операції з обміну валют залежно від їхніх потреб і стратегій. З іншого боку, механізми регулювання, які включають фіксовані та плаваючі валютні курси, спрямовані на забезпечення стабільності валютних ринків та підтримку економічної рівноваги. Ця класифікація створює необхідний інструментарій для управління валютними відносинами та забезпечення ефективності глобальної фінансової системи.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ СУЧАСНОЇ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

2.1. Імперативи розвитку глобальної валютної системи

Імперативи розвитку глобальної валютної системи включають в себе ряд стратегічних напрямків та принципів, спрямованих на забезпечення стабільності, ефективності, прозорості та рівноправ'я валютних відносин у світовому масштабі. Основні імперативи включають:

Стабільність валютних ринків:

- Баланс валютних курсів: Забезпечення рівноваги між різними валютами для уникнення надмірної апреціації чи депреціації національних валют.
- Ефективний механізм регулювання: Створення ефективного і прозорого механізму для регулювання валютних курсів та управління фінансовими ризиками.

Прозорість валютних операцій:

- Відкритість фінансових ринків: Забезпечення відкритості та доступності інформації про валютні операції для всіх учасників ринку.
- Стандартизація та нормативні вимоги: Встановлення стандартів та нормативів для валютних операцій з метою забезпечення високого рівня прозорості.

Ефективність валютних операцій:

- Швидкість та низькі витрати: Розвиток технологій та інновацій, спрямованих на поліпшення ефективності міжнародних фінансових транзакцій.

- Розвиток цифрових валют: Впровадження та підтримка цифрових валют для спрощення та прискорення глобальних фінансових операцій.

Рівноправ'я валютних відносин:

- Доступність фінансових ресурсів: Забезпечення рівних можливостей для усіх учасників ринку щодо доступу до фінансових ресурсів.

- Мінімізація бар'єрів: Зменшення обмежень для міжнародних транзакцій та сприяння вільному обміну валют.

Інновації та нові технології:

- Розробка та впровадження нових технологій: Сприяння розвитку та впровадженню інновацій, таких як блокчейн, для покращення безпеки та ефективності валютних операцій.

- Адаптація до змін: Готовність валютних систем до адаптації до змін у глобальному економічному середовищі.

Управління фінансовим ризиком:

- Стратегії мінімізації ризику: Розробка та впровадження стратегій для мінімізації фінансового ризику в контексті валютних операцій.

- Глобальна координація: Співпраця між країнами та міжнародними організаціями для створення системи глобального управління фінансовим ризиком.

Соціальна відповідальність та етика:

- Етичні стандарти: Запровадження та дотримання етичних стандартів у сфері валютних відносин для забезпечення справедливості та соціальної відповідальності.

- Врахування соціальних аспектів: Розгляд соціальних впливів валютних рішень на різні групи населення та країни.

Гнучкість та адаптивність:

- Гнучкість регулювань: Забезпечення гнучкості в системі регулювань для адаптації до змін у світовій економіці.

- Швидка реакція на події: Реагування на економічні та фінансові події з метою підтримки стабільності та збереження довіри.

Розвиток нових фінансових інструментів:

- Інноваційні продукти: Створення та впровадження нових фінансових інструментів для покращення функціонування валютних ринків.

- Фінансові технології: Використання сучасних фінансових технологій для розширення можливостей та зручності валютних операцій.

Глобальна співпраця та діалог:

- Міжнародна співпраця: Збереження та зміцнення міжнародного співробітництва у сфері валютних відносин.

- Діалог між країнами та секторами: Розвиток ефективного діалогу між країнами, галузями економіки та громадськістю для забезпечення об'єднаної стратегії розвитку валютної системи.

Забезпечення цих імперативів сприятиме стабільному та ефективному функціонуванню глобальної валютної системи, що, в свою чергу, сприятиме розвитку міжнародних економічних відносин та співпраці.

Важливим імперативом трансформації Ямайської валютної системи є її транснаціоналізація, регіоналізація та кластеризація бізнесу. Вплив транснаціональних корпорацій на монетарні стратегії країн зумовлений їхніми міжнародними фінансовими ресурсами, які знаходяться в різних валютах. Це надає їм можливість здійснювати фінансові операції на світовому ринку без значних обмежень.

На сьогоднішній день ключові учасники валютних операцій - приватні суб'єкти, такі як компанії, банки і біржі. Вони виконують різноманітні операції, включаючи обмін валюти, кредитні операції та інвестиційні вкладення, що в деяких випадках перевищують обсяги державних валютних операцій. Глобальна фінансова архітектура, що включає фондові біржі та

розрахунково-клірингові системи, служить основою для ефективного здійснення цих приватних операцій, в тому числі використання валют у розрахунках під час здійснення процесів міжнародної торгівлі (рис.2.1).

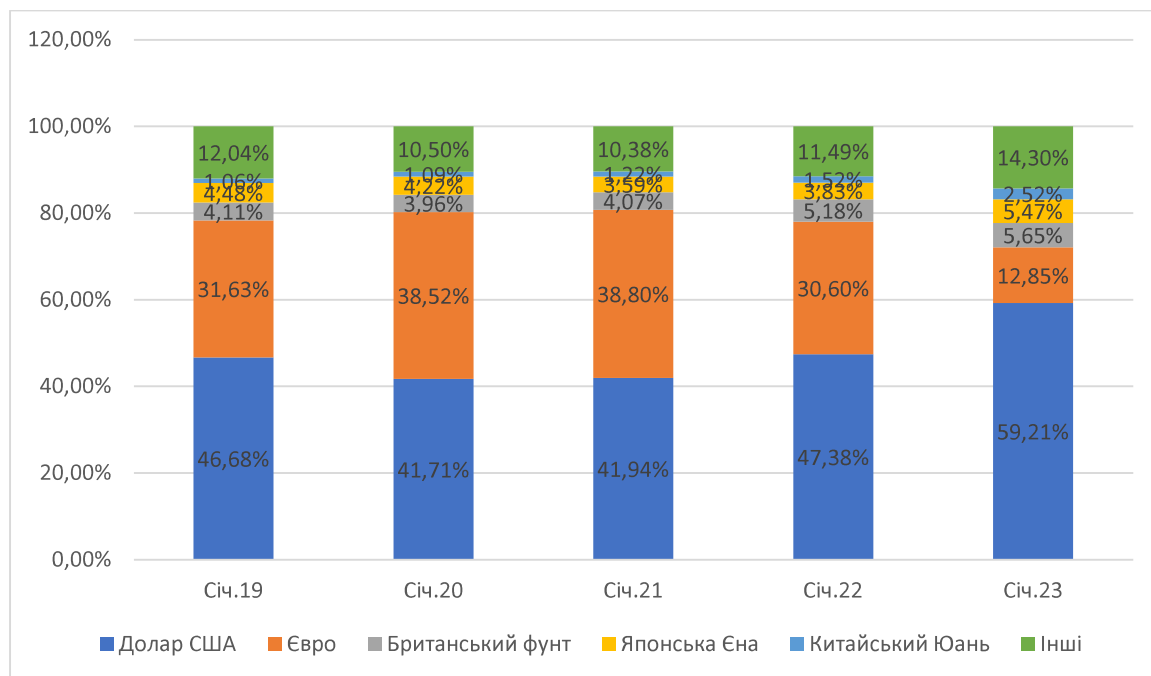


Рисунок 2.1 – Використання валют у розрахунках у міжнародній торгівлі за 2019-2023рр. [53]

З рисунку 2.1 очевидно, що найбільше у процесах міжнародної торгівлі використовується долар та євро, але поступово збільшується частка японської єни та китайського юаня.

Регіоналізація має значущий вплив на глобальну валютну систему, сприяючи зростанню міжнародної торгівлі та заглиблюючи участь країн у міжнародному поділі праці. Такі тенденції підвищують роль валютних ризиків та зобов'язують країни впроваджувати стратегії для їхнього зменшення. Прикладом вирішення валютних ризиків є механізм ERM II в Європейському союзі.

Із зростанням інтеграційних процесів відбувається регіоналізація бізнесу. Усунення митних бар'єрів щодо третіх країн, при одночасному відсутності обмежень між країнами інтеграційного союзу, сприяє розширенню підприємств в межах свого угруповання. Розвиток

підприємницької діяльності в межах об'єднань країн сприяє їх закритості, що впливає на монетарну сферу. З іншого боку, регіоналізація бізнесу призводить до значної інтенсифікації транзакцій всередині самого угруповання, що сприяє розвитку спільної валюти та створенню механізмів підтримки членів угруповання.

Кластеризація бізнесової діяльності відбувається завдяки тенденції підприємств до ефекту масштабу, потребі у взаємодоповненні та оптимізації транспортних витрат. Цей процес також призводить до мегаполізації через притягання населення до областей з більшим доступом до різноманітних благ та високих заробітних плат.

Ці явища сприяють розвитку фінансових центрів, які служать шляхом для значного обсягу грошових потоків. Ці центри відіграють ключову роль у перерозподілі ВВП шляхом здійснення торгових, інвестиційних, кредитних, страхових та обмінних операцій.

Для забезпечення стабільності глобальної валютної системи необхідно забезпечити баланс між різними валютами та ринками, а також забезпечити ефективний механізм регулювання валютних курсів. Прозорість є важливою для забезпечення довіри до валютних ринків та уникнення фінансових криз. Ефективність передбачає забезпечення швидкості та низьких витрат при здійсненні валютних операцій. Рівноправ'я включає в себе забезпечення рівних можливостей для всіх учасників валютних ринків, незалежно від їхнього розміру чи місця розташування.

У 90-х роках минулого століття було помітне зростання експансії транснаціональних корпорацій (ТНК). Це було пов'язано зі зростанням глобалізації та зменшенням бар'єрів для міжнародної торгівлі та інвестицій. ТНК стали важливими гравцями на світових ринках, зокрема в галузі енергетики, транспорту, фінансів та інших сферах. Це призвело до зростання конкуренції та зміни структури світової економіки.

Одним з імперативів розвитку глобальної валютної системи є необхідність забезпечення рівноправ'я для всіх учасників валютних ринків, включаючи ТНК. Це може включати забезпечення рівних можливостей для доступу до фінансових ресурсів та зменшення бар'єрів для міжнародних транзакцій. Також важливо забезпечити прозорість та ефективність валютних операцій, щоб забезпечити довіру до валютних ринків та уникнути фінансових криз.

У 90-х роках ТНК активно використовували можливості глобалізації та здійснювали інвестиції в різні країни світу. Це дозволило їм забезпечити доступ до нових ринків та зменшити витрати на виробництво. Однак, це також призвело до зростання конкуренції та зміни структури світової економіки. Для забезпечення стабільності та розвитку глобальної валютної системи важливо забезпечити баланс між різними валютами та ринками, а також забезпечити ефективний механізм регулювання валютних курсів.

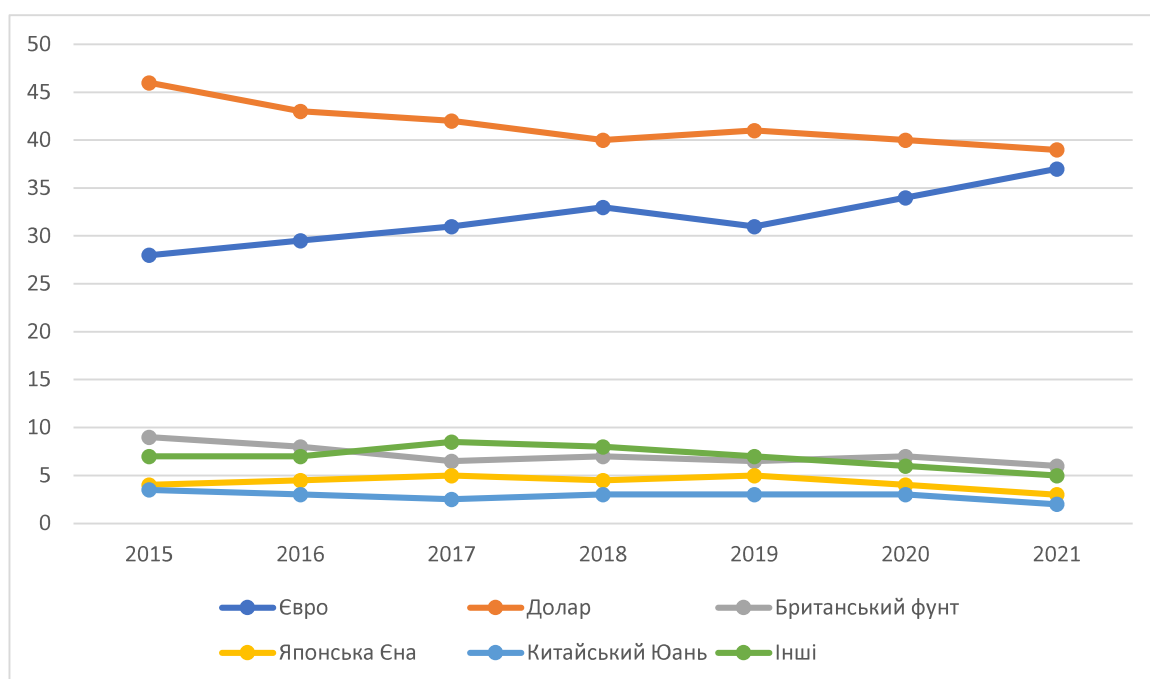


Рисунок 2.2 – Частка світових валют за 2015-2021 рр. [54]

У світі існує понад 150 різних валют, але їх використання значно відрізняється в різних країнах. На рисунку 2.2 показано еволюцію глобальних часток активності для транскордонних платежів у кількох

основних валютах протягом декількох років. Долар США та євро незмінно були двома домінуючими валютами протягом багатьох років, з частками діяльності, близькими або вищими за 40 відсотків. За останнє десятиліття юань значно збільшив свою частку в транскордонних платежах, але його використання все ще дуже низьке та за порядком величини подібне до британського фунта, японської єни та інших валют.

Економічно сильніші країни або країни, які більш активно здійснюють транскордонні платежі, як правило, використовують більше валют. Однак, оскільки використання переважної більшості валют є дуже обмеженим, у більшості країн використання зосереджено на кількох валютах.

2.2. Європейська валютна система як складова глобальної валютної системи

З 1950-х років країни Європи виявляли зацікавленість у власній валютній інтеграції, яку визначали положення Римського договору 1957 року. Ці положення спрямовані на досягнення рівноваги платіжного балансу та координацію валют через співпрацю урядів і центральних банків. Реальна можливість знищення гегемонії долара на глобальних ринках виникла лише з появою єдиної європейської валюти - євро, що сталося з 1999 року в безготівковому обігу та з 2002 року в готівковій формі. Перехід до єдиної валюти став можливим завдяки багаторічним інтеграційним зусиллям європейських держав, і попередні спроби валютної єдності в 1971 році та створення Європейської валютної системи в 1979 році поклали початок цьому процесу.

Протягом кількох років було виконано масштабний комплекс заходів для призведення економіки, грошово-кредитної і бюджетної політики до єдиних критеріїв конвергенції. Це включало гармонізацію фінансового законодавства, створення Європейського центрального банку (ЄЦБ) і заміну національних валют учасників союзу на євро. Початково існували сумніви щодо успіху євро, особливо щодо ефективності монетарної політики для держав з різними умовами. Проте після п'ятнадцяти років можна зазначити, що єдина валюта працює і має сприятливі перспективи. «План Вернера» передбачав етапне формування економічного і валютного союзу до 1980 року. Це включало звуження коливань валютних курсів, повну взаємну конвертованість валют, уніфікацію валютної політики та узгодження економічної політики. Незважаючи на деякі успіхи, план провалився через розбіжності в МВФ.

Європейська валютна система розглядалася як передумова до валютного об'єднання, спрямованого на високий рівень валютної стабільності та стратегічне досягнення стабільного зростання, повернення до повної зайнятості і гармонізацію життєвого рівня в межах ЄЕС. Як форма організації валютних відносин, Європейська валютна система почала діяти у 1979 році.

Основні характеристики Європейської валютної системи включають створення спільної валюти, використання валютних інтервенцій для підтримки ринкових курсів в межах узгоджених відхилень та підтримку європейських інтеграційних процесів.

Валютна система мала сприяти конвергенції економічного розвитку та надавати новий поштовх для європейського об'єднання. Наприкінці 1988 року було прийнято рішення про повну лібералізацію ринків капіталу країн-учасниць, і 27 лютого 1992 року був підписаний Маастрихтський договір про Європейський валютний і економічний союз.

У цьому договорі була визначена програма подальших дій з трьома основними метами: перехід від єдиного ринку до економічного і валютного союзу, реалізація економічної інтеграції через соціальні зміни та розвиток наднаціонального інтеграційного будівництва в рамках інститутів співтовариства, що передбачало міждержавне співробітництво в області зовнішньої політики, політики безпеки, юстиції та внутрішніх справ в рамках Європейського Союзу.

Хоча Європейська валютна система визнається найбільш розвиненою серед регіональних валютних систем, існують інші приклади таких систем, які можна розглядати, як показано в табл. 2.1.

Таблиця. 2.1 – «Регіональні монетарні угруповання»

Монетарний союз	Валюта	Центральний банк
Європейський валютний союз (1999)	Євро	Європейський центральний банк
Східнокарибський валютний союз (1950)	Східно-карибсткий долар	Центральний банк Східних Карибів
Центральноафриканський економічний та монетарний союз (1945)	Центральноафриканський франк	Банк держав Центральної Африки
Західноафриканський економічний та монетарний союз (1945)	Західноафриканський франк	Банк держав Західної Африки

Джерело: [34]

Специфіка західної економічної інтеграції визначила структурні принципи ЄВС, які ми можемо побачити на рисунку 2.3:



Рисунок 2.3 – Структурні принципи Європейської валютної системи

Джерело: [35]

Замість СПЗ був введений стандартний ЕКЮ – європейська валюта, яка включала дванадцять західноєвропейських валют. Німецький внесок переважав (понад 30%). Обсяг застосування ЕКЮ був значно ширшим, ніж у випадку СПЗ, охоплюючи не лише державний сектор, але й приватний, включаючи банківські депозити та кредитні операції, а також міжнародні розрахунки приватних компаній. З часом ЕКЮ набувала характеру світової валюти, хоча не стала такою, і з 1999 року її замінили загальноєвропейською валютою.

У відміну від офіційної демонетизації золота за системи ямайської, ЄВС відновила використання цього валютного металу. Золото та долари використовувались у механізмі емісії ЕКЮ, який був пов'язаний з 20% офіційних запасів золота країн-членів ЄС.

Центральні банки цих країн передали 2,3 тис. тонн свого золота Європейському валютному інституту (до 1994 р. – Європейському фонду валютного співробітництва – EMF). Організація видавала ЕКЮ, конвертуючи його на рахунок відповідного центрального банку. Внески на золото здійснювались через тримісячні контракти на свопи, що поєднували

продаж золота в ЕКЮ та взаємні операції з його придбання протягом тримісячного періоду.

Режим загальної ліквідності валютних курсів держав-членів ЄВС визначає межі їх взаємних коливань ($\pm 2,25\%$, з серпня 1993 р. $\pm 15\%$ від центрального курсу). Цей колективний валютний режим отримав назву "європейська валютна змія" через графічне подібство його коливань до руху змії. У разі перевищення обмінного курсу допустимих меж центральний банк має здійснити валютну інтервенцію, переважно в німецьких марках, продавши їх за національну валюту для зупинення падіння власного обмінного курсу та навпаки. Цей колективний механізм сприяв відносній стабільності обмінних курсів у ЄС, але відбувались і періодичні девальвації та завищення - до 16 разів між 1979 і 1993 роками. Нестабільність обмінних курсів у деяких країнах (Ірландія, Італія, Бельгія, Данія і інші) зменшувалась, тоді як обмінний курс "твердих" валют (Німеччина, Нідерланди тощо) зростав, поглиблюючи розбіжності між учасниками ЄВС.

Держави-члени ЄВС, відзначаючись від МВФ, створили свій власний орган міждержавного валютного регулювання - Європейський фонд валютного співробітництва, який у 1994 році змінився Європейським валютним інститутом відповідно до Маастрихтського договору про заснування Європейського Союзу (ЄС), а в липні 1998 року - Європейським центральним банком. Багато провідних економістів, аналізуючи досвід формування європейського ЄВС і введення євро, висловлюють ідею можливості створення багатопольної світової валютної системи. Отже, зменшення домінування долара США може бути досягнуте через створення нових світових регіональних валют та розвиток міжнародних фінансових центрів. Формування валютного поліцентризму пов'язано із тенденцією регіоналізації в міжнародних валютних відносинах, яка проявляється в застосуванні регіональних валют і валютних одиниць у межах

інтеграційних економічних об'єднань. Ця тенденція виникає внаслідок посилення регіоналізму в умовах глобалізованої світової економіки, проявляючи себе в розвитку валютної регіоналізації, яка, хоча і відстає за масштабами від валютної глобалізації, випереджує її в розширенні внутрішньо-економічних валютних відносин у межах регіону.

Багато визначних економістів, розглядаючи досвід створення європейського Економічного і Валютного Союзу (ЄВС) та запровадження євро, розглядають можливість створення світової валютної системи з багатьма полюсами. Таким чином, зменшення домінування долара США можна досягти через створення нових світових регіональних валют та розвиток міжнародних фінансових центрів.

Формування валютного поліцентризму пов'язане з тенденцією регіоналізації в міжнародних валютних відносинах. Ця тенденція виявляється в застосуванні регіональних валют і валютних одиниць у межах інтеграційних економічних об'єднань. Валютна регіоналізація відстає від валютної глобалізації за масштабами, але перевершує її за розвитком в глибину на основі економічної інтеграції в регіоні.

Особливістю валютного регіоналізму є його етапний розвиток. Серед ключових етапів формування регіональної економічної інтеграції — створення зони вільної торгівлі з використанням національних валют у міжнародних розрахунках країн-учасниць, потім митного союзу та єдиного економічного простору, що базується на скасуванні обмежень у руху товарів, послуг, робочої сили та капіталів.

Досвід Європейського Союзу свідчить про формування регіональної Європейської валютної системи на основі європейської валютної одиниці (ЕКЮ). Завершальним етапом стало створення Європейського Економічного і Валютного Союзу (ЄВС) у 1999 році та введення євро — єдиної європейської валюти. Євро, завдяки конкурентоспроможності з долларом, стало другою за значенням світовою валютою.

Таким чином, тенденція до валютного регіоналізму порушила гегемонію долара США. Європейська валютна система (ЄВС) виявляється більш стійкою у порівнянні з Ямайською системою, оскільки вона характеризується меншими коливаннями обмінних курсів. Досягнення цієї стабільності залежить від ряду факторів, таких як поступовий розвиток економічної та валютної інтеграції, делегування деяких суверенних прав наднаціональним органам, орієнтація на конкретні програми, гнучкість у виборі напрямків і методів регулювання валютних відносин, а також розробка механізму прийняття рішень та їхньої реалізації.

Однак ЄВС стикається із труднощами через суперечності між державами-членами. Нерівномірний рівень та темпи економічного розвитку, інфляція, безробіття, платіжний баланс і золотовалютні резерви держав-членів викликають проблеми. Деякі країни, такі як Ірландія, Греція, Португалія, вимагають збільшення субсидій із загального бюджету ЄС для розвитку своїх відсталіх регіонів. Багато країн виступають проти передачі суверенних прав наднаціональним органам. Зовнішні фактори, такі як коливання долара, ускладнюють функціонування ЄВС.

Маастрихтський договір, який набув чинності в 1993 році, став ключовим етапом у розвитку ЄВС. Він передбачав поступове формування Європейського економічного, валютно-політичного союзу з єдиною європейською валютою - євро, яке було введено в 1999 році і стало офіційним засобом платежу у 2002 році. Ця ініціатива була спрямована на зміну геополітичного ландшафту у світовій економіці, зменшення впливу США та Японії та зміцнення "нової Європи".

У другому етапі створено Європейський валютний інститут та здійснено підготовку до створення Європейської системи центральних банків та введення євро. Звернена увага на координацію економічної політики, включаючи грошово-кредитну, за допомогою директив Ради міністрів ЄС та звітів держав-членів Європейському парламенту.

Застосовуються санкції до тих, хто порушує економічну дисципліну, включаючи обмеження щодо позик, штрафні санкції та безвідсоткові депозити в ЄС для зменшення бюджетного дефіциту. Допомога ЄС у відновленні надається за рахунок взаємних фондів та позик Європейського інвестиційного банку.

У кінці 20-го століття відбувся третій етап, під час якого декілька країн ЄС досягли необхідного зближення. З січня 1999 року 11 з 15 країн ЄС впровадили єдину європейську валюту - євро - спочатку у формі банківських рахунків для безготівкових розрахунків, а з 2002 року вона стала основною замість національної валюти. Кількість країн ЄС, що приєднуються до зони євро, поступово збільшується. 1 липня 1998 року був створений Європейський центральний банк для регулювання грошово-кредитного та валютного регулювання. На цьому етапі були введені постійні взаємні курси обміну з євро, новою спільною валютою ЄС.

Цілі створення ЄВС - це надзвичайно складний та ризикований проект, пов'язаний з численними труднощами та великими витратами зусиль та фінансових ресурсів. Загальний баланс прибутків та збитків може відрізнятися для різних країн, сегментів населення та галузей. ЄВС спирається на чотири ключові складові: єдиний ринок із повною свободою руху людей, товарів, послуг та капіталу; загальна політика конкуренції та інші заходи для підтримки ринкової конкуренції; загальна політика структурних змін та регіонального розвитку; координація макроекономічної політики, включаючи обов'язкові правила фіскальної політики.

Цілі створення Європейської валютної системи можна представити вигляді рис. 2.4.

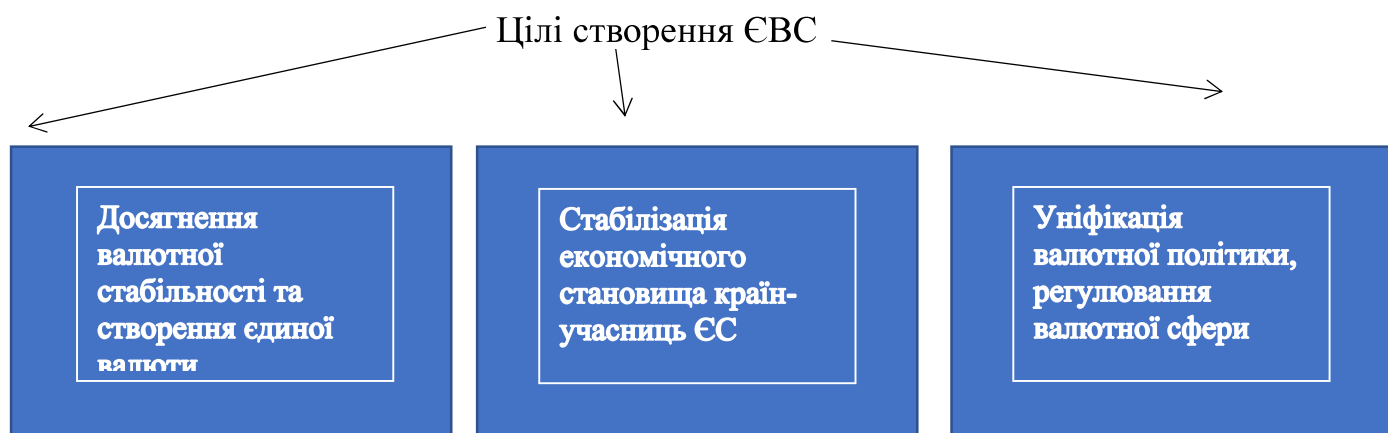


Рисунок 2.4 – Цілі створення ЄВС

Джерело: [36]

Виконання цих завдань сприяло б створенню європейської валютної організації, здатної протидіяти спекулятивним ринковим атакам та зупиняти коливання міжнародної валютної системи, особливо щодо змін долара. Європейський валютний союз (ЄВС) базується на спільній зовнішній політиці та політиці безпеки, зокрема в областях внутрішніх справ, юстиції та прикордонного контролю, де спостерігається значний прогрес. Члени ЄВС делегують ряд суверенних прав централізованим або комунікаційним органам ЄС, включаючи грошово-кредитну, емісійну, фінансову та фінансову політику.

Спільна економічна політика є необхідною для створення єдиного економічного простору, де компанії та особи мають однакові умови для бізнесу. Це передбачає також спільну грошово-кредитну та фінансову політику. Відзначається, що валютний союз неможливий без спільної економічної політики, оскільки єдина валюта не може функціонувати з різними національними рівнями інфляції, процентними ставками, рівнями державного боргу тощо. Наприкінці процесу створення Європейського економічного та валютного союзу (ЄВС) були прийняті кінцеві цілі, такі як лібералізація руху капіталу, інтеграція фінансових ринків, конвертованість усіх валют та створення єдиного ринку, а також усунення валютного ризику

для стимулювання торгівлі, об'єднання ринкової практики, підвищення прозорості ціноутворення.

Існування Європейської валютної системи (ЄВС) становить одну з основ для формування сучасних валютних відносин. Обсяг взаємної торгівлі між країнами-членами ЄВС складає 55-70% їх зовнішньоторговельного обороту. Заснована рішенням від 13 березня 1979 року, Європейська валютна система представляє собою міжнародну (регіональну) валютну систему, що об'єднує економічні відносини, пов'язані з рольовою функцією валюти в економічній інтеграції. Це правова форма організації валютних відносин між країнами спільного ринку з метою стабілізації валютних курсів та сприяння інтеграційним процесам. Важливо відзначити, що ЄВС не можна розглядати як світову валютну систему.

Активними учасниками ЄВС є Бельгія, Люксембург, Данія, Німеччина, Франція, Нідерланди, Ірландія, Іспанія, Португалія та Греція. Крім того, ЄВС є підсистемою світової валютної системи (Ямайської). Структурні принципи ЄВС, обумовлені особливостями західноєвропейського інтеграційного комплексу, відрізняються від Ямайської валютної системи, як ілюструє таблиця 2.3.

Таблиця 2.3 – Структурні відмінності ЄВС від Ямайської валютної системи

1. Валютна одиниця	Європейська валютна система ґрунтувалася на Європейській валютній одиниці (ЄКЮ). Номінальна вартість ЄКЮ визначалася за допомогою методу валютного кошика, який включав в себе валюту всіх 12 країн Європейського союзу. Вага кожної валюти в кошику ЄКЮ залежала від частки країн у загальному обсязі валового внутрішнього продукту, взаємодії у торгівлі та розміру короткострокових кредитів для підтримки.
2. Золото як резервний актив	Відмінно від ямайської валютної системи, яка юридично передбачає демонетизацію золота, Європейська валютна система (ЄВС) використовує його як реальний резервний актив. По-перше, емісія європейської валютної одиниці (ЄКЮ) частково забезпечена золотом. По-друге, для цього

	був утворений загальний фонд золота, який пов'язує 20% офіційних запасів золота країн-учасниць Європейського Союзу з самим союзом. По-третє, країни ЄС використовують ринкову ціну золота для визначення свого внеску до золотого фонду, а також для регулювання обсягу емісії та резервів в Європейській валютній одиниці.
3. Система валютного курсу	Система визначення валютного курсу базується на одному плаваючому курсі, представленому у формі "європейської валютної змії", де встановлені визначені межі взаємних коливань (+/- 2,25% від центрального курсу). Тунельна змія або валютна змія – це графік, який відображає постійні зміни вартості валют Європейського Співтовариства щодо інших валют, які не входять до складу цієї валютної групи.
4. Регулювання валюти	В Європейській валютній системі (ЄВС) регіональне валютне регулювання взаємодіє між країнами за допомогою надання позик центральним банкам для забезпечення тимчасового покриття дефіциту платіжного балансу та операцій, пов'язаних з валютними інтервенціями.

Джерело: [37]

Створення Європейської валютної системи (ЄВС) є природним процесом, і ця валютна система виникла на основі західноєвропейської інтеграції з метою створення власного валютного центру. Однак, як підсистема світової валютної системи, ЄВС стикається із впливом нестабільності останньої та впливом долара США. Порівняльний аналіз євро (ЄКЮ) та Спеціальних прав запозичення (SDR) дозволяє виявити їх спільні риси та відмінності. Обидві ці міжнародні валютні одиниці розглядаються як прообраз глобальних кредитних грошей, не матеріалізуючись у формі банкнот, а зараховуючись на спеціальні рахунки країн. Їх номінальна вартість визначається методом валютного кошика, проте з різним набором валют.

Важливо відзначити основні відмінності між ЄКЮ та SDR, що визначають переваги першого:

ЄКЮ випускається частково забезпеченим золотом та доларами, в той час як СПЗ не має такого забезпечення.

Випуск ЄКЮ більш гнучкий, адже його обсяг коригується в залежності від руху золотовалютних резервів країн-членів ЄВС, що відрізняється від

фіксованої кількості SDR. Це також призводить до впливу на емісію коливань цін на золото та долар.

Викиди ЄКЮ перевищують викиди SDR.

Валютний кошик ЄКЮ використовується для обчислення паритетної сітки валют, а не просто для визначення курсу, як у випадку SDR.

Система регулювання валютних курсів в ЄВС ґрунтується на принципах, які вказані на рисунку 2.5.



Рисунок 2.5 – Принципи регулювання валютних курсів в ЄВС

Джерело: [38]

Унікальний режим обмінного курсу, особливо для Європейського валютного кошика (ЕКЮ), ґрунтується на спільній навігації з взаємними межами коливань, сприяючи відносній стабільності ЕКЮ та валют країн-членів Європейського Співтовариства (ЄС). У порівнянні зі Спеціальними правами запозичення (СПЗ), ЕКЮ використовується не тільки в офіційному секторі, але й у приватному. ЕКЮ виступає основою для визначення

паритетів та валютних курсів Європейського Економічного Співтовариства (ЄЕС) в різних контекстах, включаючи валютні позики, кредити, а також використовується у клірингових операціях та міжнародних фінансових організаціях.

Понад 500 великих міжнародних організацій використовують ЕКЮ для кредитування, і ця валюта має ф'ючерси та опціони, що використовуються для страхування валютних та процентних ризиків.

Розширення сфери застосування ЕКЮ пояснюється трьома ключовими причинами: зменшенням валютного ризику через валютний кошик ЕКЮ та режим "валютна змія", можливість індивідуального "контролю" над ЕКЮ банками та його відповідність вимогам стабільності світової валюти як альтернативи мінливому долару. Регулювання в Європейському Економічному Співтоваристві, включаючи Європейський Союз, базується на конкретному кредитному механізмі. Це охоплює механізми взаємного кредитування між центральними банками та державами-членами, а також додатковий кредитний механізм, створений для компенсації економічних нерівностей між країнами-членами.

Гранти, фінансові вигоди та позики від Європейського інвестиційного банку спрямовані на найменш розвинені країни-члени Європейського Співтовариства (ЄЕС). Роль Міжнародного валютного фонду (МВФ) у відношенні до Європейського валютного союзу (ЄВС) виконує Європейський фонд валютного співробітництва. Економія в доларах через позиковий фонд Європейського валютного союзу складає 14 мільярдів Євро для короткострокових позик та 11 мільярдів Євро для середньострокових позик. Навіть при наявності внутрішніх суперечностей у функціонуванні ЄВС, основне завдання було успішно виконано, і до 1992 року в Європейському Союзі спостерігалася стабільність обмінного курсу.

У таблиці 2.4 представлені найбільш реальні досягнення ЄВС:

Таблиця 2.4 – «Досягнення Європейської валютної системи»

- | |
|--|
| - успішний розвиток ЕКЮ, який набув багатьох рис світової валюти, хоча ще не розвинувся повною мірою; |
| - режим узгоджених коливань курсів валют у вузьких межах, відносна стабілізація валют, хоча їх курси періодично перевіряються; |
| - 20% комбінація офіційних золотих резервів; |
| - розвиток кредитно-фінансового механізму підтримки держав-членів; |
| - державне і частково наднаціональне регулювання економіки. |

Джерело: [39]

Досягнення Європейського економічного і валютного союзу (ЄВС) виникли внаслідок етапного розвитку західноєвропейської інтеграції. Однак існують недоліки та виклики, з якими стикаються ЄС та ЄВС.

Серед недоліків Європейської валютної системи можна виділити наступні аспекти:

- Охоплення не всіх валют: ЄВС не включає всі європейські валюти, що ускладнює утвердження її універсальності.
- Курсові коливання: Навіть при помітному зменшенні діапазону коливань курсів валют, їхні корекції залишаються періодичними, зумовлюючи девальвацію та знецінення.
- Структурний дисбаланс: Слабкість ЄВС обумовлена різницею в економічному розвитку, інфляції та балансі платежів між державами-членами.
- Небажання передачі суверенітету: Координація економічної політики важко впроваджується через небажання держав-членів віддавати суверенні права на наднаціональний рівень.

– Дії приватних ЕКЮ: Приватні одиниці обліку не обов'язково пов'язані з офіційною валютою через центр викидів та взаємну торгівлю.

Обмежений вплив ЕКЮ: Вплив екю на взаємні операції центральних банків ЄС обмежений, хоча право їх використання розширювалося з 1985 року.

– Вплив зовнішніх факторів: Функціонування ЄВС ускладнюється нестабільністю світової валютної системи та впливом долара, що може становити загрозу для стабільності європейських валют.

– Зазначені проблеми свідчать про те, що валютна інтеграція в Європейському союзі не є завершеною і вимагає додаткових розглядів та удосконалень.

У 1992 році країни, що входять до Європейського співтовариства (ЄС), підписали Маастрихтський договір, створивши таким чином ЄС. Що стосується економічної політики, то Маастрихтська угода мала на меті створення спільного економічного та валютного союзу з центральною банківською системою — Європейським центральним банком (ЄЦБ) — і спільною валютою (євро).

Для цього договір передбачав вільний рух капіталу між державами-членами, який потім переріс у посилення співпраці між національними центральними банками та посилене узгодження економічної політики між державами-членами. Останнім кроком стало запровадження самого євро разом із впровадженням єдиної монетарної політики ЄЦБ.

З різних причин не всі країни ЄС є членами єврозони. Данія відмовилася від приєднання, хоча може зробити це в майбутньому. Деякі країни ЄС ще не виконали умов, необхідних для приєднання до єврозони. Інші країни вирішують використовувати власну валюту як спосіб зберегти свою фінансову незалежність щодо ключових економічних і монетарних питань. Деякі країни, які не є членами ЄС, прийняли євро як національну валюту. Ватикан, Андорра, Монако та Сан-Марино мають монетарні угоди

з ЄС, які дозволяють їм випускати власну єровалюту з певними обмеженнями.

Для того, щоб приєднатися до єврозони та використовувати євро як свою валюту, країни ЄС повинні відповідати певним критеріям, що складаються з чотирьох макроекономічних показників, які зосереджуються на цінній стабільності, міцних і стійких державних фінансах, довговічності конвергенції та стабільності обмінного курсу.

Для того, щоб країна ЄС продемонструвала цінну стабільність, вона повинна продемонструвати стійкі показники цін і середню інфляцію не більше ніж на 1,5 відсотка вище рівня трьох країн-членів з найкращими показниками. Щоб продемонструвати здорові державні фінанси, уряд повинен мати дефіцит бюджету не більше 3% ВВП і мати державний борг не більше 60% ВВП.

Стійкість конвергенції країни оцінюється через її довгострокові відсоткові ставки, які не можуть перевищувати більш ніж на 2 відсотки ставки в трьох державах-членах з найстабільнішими цінами. Нарешті, країна повинна продемонструвати стабільність обмінного курсу, беручи участь у Механізмі обмінного курсу (ERM) II принаймні протягом двох років «без серйозної напруги» та без девальвації по відношенню до євро [55].

На даний момент євро є офіційною валютою 20 із 27 країн-членів ЄС, які разом складають єврозону. Хоча всі країни ЄС є частиною Економічного та валютного союзу (ЄВС), 20 із них замінили свої національні валюти на єдину валюту – євро: Австрія, Бельгія, Хорватія, Кіпр, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Ірландія, Італія, Латвія, Литва, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Португалія, Словаччина, Словенія та Іспанія [56].

Зосереджуючись на валютних курсах країн-членів поза зоною євро, між 2012 і 2022 роками євро найбільше подорожчав по відношенню до угорського форинта (35,3 %), шведської крони (22,1 %), польського злотого

(12,0 %) і румунського лея. (10,6 %). Решта держав-членів поза зоною євро зазнали менших змін у своїх обмінних курсах: євро загалом знецінився на 2,3% щодо чеської крони та на 0,1% щодо датської крони. Обмінний курс між євро та болгарським левом не змінювався протягом періоду, що розглядається, оскільки лев був прив'язаний до євро з моменту його запуску в 1999.

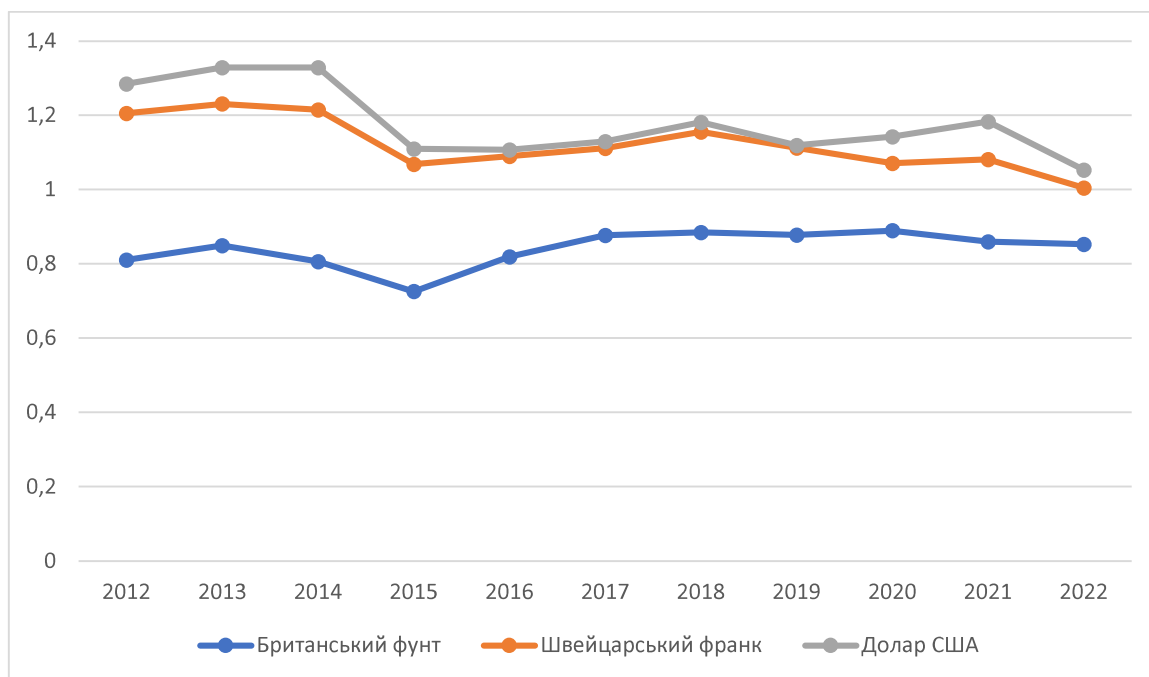


Рисунок 2.6 – Динаміка курсу євро за 2012-2022 рр. [57]

Загалом євро подорожчав на 5,2% щодо фунта стерлінгів за період 2012–2022 років. Ця зміна відображала падіння вартості євро в 2014, 2015, 2019, 2021 і 2022 роках, що разом мало менший вплив, ніж зростання вартості євро в інші роки. У 2015 і 2016 роках був особливо нестабільний період, коли в 2015 році відбулося значне знецінення євро по відношенню до фунта стерлінгів (зниження на 10,0%), а потім значне підвищення курсу в 2016 році (підвищення на 12,9%).

З 2012 по 2022 рік курс євро знецінився на 16,6% щодо швейцарського франка. З 2012 по 2014 рік курс євро незначно коливався по відношенню до франка, після чого в 2015 році відбулося різке падіння (12,1%). Незважаючи на помірне підвищення курсу євро в 2016, 2017, 2018 і 2021 роках, подальше

зниження курсу в 2019, 2020 і 2022 роках також сприяло його загальному знеціненню за цей період.

У період з 2012 по 2022 рік євро знецінився на 18,0 % щодо долара США. Обмінний курс між євро та долларом відбувався загалом так само, як і між євро та швейцарським франком. Спочатку євро незначно подорожчав у 2013 році, а обмінний курс майже не змінився у 2014 році. У 2015 році відбулося різке знецінення вартості євро відносно долара США (зниження на 16,5 %). Після цього зміни знову були нерівномірними: євро дорожчав у 2017, 2018, 2020 та 2021 роках, але девальвував у 2019 році та особливо у 2022 році (зниження на 11,0%).

2.3. Тенденції та особливості розвитку глобальної валютної системи

Глобальна валютна система постійно еволюціонує, і її розвиток визначається різноманітними тенденціями та особливостями. Деякі з ключових напрямків та рис розвитку глобальної валютної системи включають:

- Мультиполярність валютного світу: Сучасна глобальна валютна система виявляє тенденцію до мультиполярності, де декілька валют відіграє ключову роль. Поза традиційними лідерами, такими як долар США та євро, важливу роль відіграють інші валюти, такі як китайський юань.

- Розвиток криптовалют: Зростання популярності та прийняття криптовалют, таких як Bitcoin та Ethereum, впливає на глобальну валютну систему. Ці цифрові валюти можуть викликати виклик традиційним фіатним валютам і надають нові аспекти конкуренції.

– Цифрові інновації в фінансах: Впровадження цифрових технологій, таких як блокчейн і штучний інтелект, у фінансову сферу сприяє швидшим та ефективнішим валютним операціям. Це може мати вплив на звичайні методи розрахунків і здійснення фінансових операцій.

– Валютні війни та геополітичні фактори: Спроби держав використовувати валютні інструменти для досягнення своїх економічних та геополітичних цілей можуть створювати нестабільність на валютних ринках та впливати на глобальну валютну систему.

– Зміни в рольовій структурі міжнародних інституцій: Реформи у міжнародних фінансових організаціях, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ), можуть вплинути на глобальну валютну систему та сприяти більш рівномірному розподілу валютних резервів.

– Вплив економічних криз: Світові економічні кризи можуть викликати зміни в глобальній валютній системі, призводячи до перегляду стратегій управління ліквідністю та регулювання валют.

– Сприяння фінансовій інклюзії: Зусилля з поліпшення фінансової інклюзії та доступу до фінансових послуг для всіх можуть мати вплив на структуру та функціонування глобальної валютної системи.

Важливою рисою є інтеграція нових технологій, таких як блокчейн, у фінансову сферу. Це може призвести до створення цифрових валют та розробки нових способів здійснення фінансових операцій. Криптовалюти, зокрема, викликають ростецьні інтереси та можуть вплинути на традиційні системи платежів.

Зміни в структурі міжнародних фінансових організацій та рольовій динаміці різних валют можуть визначати геополітичні відносини та взаємодію держав на міжнародній арені.

Також важливим фактором є роль центральних банків та регуляторів у формуванні та збереженні стабільності глобальної валютної системи. Вони

мають завдання реагувати на економічні виклики, забезпечуючи стабільність валютного ринку.

У контексті глобальних викликів та змін, розвиток валютної системи визначається багатьма факторами. Постійна увага до цих тенденцій є важливою для адаптації до нових реалій світової економіки та забезпечення ефективного функціонування фінансових ринків.

Зокрема, глобалізація та зростання міжнародних торговельних операцій вимагають постійного удосконалення механізмів валютних розрахунків та регулювання. Виникнення нових економічних центрів із значущими грошовими ринками також вносить свої корективи у глобальну валютну систему.

Засоби сплати та розрахунків в економіці постійно еволюціонують, і це стає важливою частиною фінансового ландшафту. Використання цифрових технологій, таких як розподілені реєстри та криптовалюти, може стати новим етапом у розвитку глобальної валютної системи, забезпечуючи більшу ефективність та безпеку у фінансових транзакціях.

Однією з ключових тенденцій є також зміна у ролі резервної валюти. Зменшення домінування долара США та збільшення ваги інших валют, таких як євро чи китайський юань, може вплинути на міжнародні економічні відносини та конкурентоспроможність різних країн.

Спостереження за розвитком та тенденціями глобальної валютної системи важливо для ухвалення ефективних стратегій управління фінансами на різних рівнях - від державних банків до корпоративних учасників світового ринку.

Ще однією значущою особливістю є вплив геополітичних подій на глобальну валютну систему. Конфлікти, санкції, торговельні війни та інші події можуть призвести до коливань валютних курсів та змін у стратегіях міжнародних розрахунків.

Диференціація фінансових інструментів та ринків також є важливим аспектом. Розвиток ринків облігацій, акцій, товарів і криптовалют створює більше можливостей для інвесторів, але водночас потребує вдосконалення регулювання та нагляду.

Особливу увагу приділяють розробці цифрових валют центральними банками. Це може змінити динаміку фінансових відносин та навіть перетворити спосіб, яким здійснюються глобальні платежі та розрахунки.

Важливо також враховувати соціально-економічні та екологічні виклики, такі як зміна клімату чи криза пандемії, оскільки вони можуть мати суттєвий вплив на глобальну валютну систему та спричиняти перегляд стратегій управління ризиками.

Ще однією важливою тенденцією є зростання ролі криптовалют у глобальній валютній системі. Технології блокчейн та криптовалюти, такі як Біткоїн, Ефіріум, та інші, набувають популярності серед інвесторів та стають об'єктом досліджень центральних банків.

Збільшення інтеграції ринків і розвиток торговельних блоків також визначає нові виклики та можливості для глобальної валютної системи. Умови взаємодії між країнами та їхніми валютами постійно еволюціонують, враховуючи зміни у технологічному та економічному середовищі.

Важливо також зазначити, що фінансові інновації, такі як цифрові платежі та фінтех-рішення, реформують спосіб, яким проводяться глобальні транзакції. Швидкі та ефективні платежі можуть покращити ліквідність та знизити витрати на обслуговування.

На міжнародному рівні важливо працювати над створенням стабільних та передсказуваних умов для функціонування глобальної валютної системи. Регулятори та учасники ринку мають співпрацювати для забезпечення стійкості, прозорості та безпеки валютних операцій.

Узагальнено проблеми світової валютної системи можна пояснити нестабільністю у глобальній фінансовій сфері, зміною напрямків капіталовкладень, політичними зрушеннями, військовими конфліктами та іншими чинниками.

Однією з таких проблем є тенденція до моновалютності, яка виникла у відповідь на розпад золотомонетного стандарту. Створення валютних блоків виявляється відсутністю чіткої стратегії та законодавчого базису, які дозволили б узгоджувати політику країн-учасниць у сфері валютних відносин на рівноправних умовах. В цих блоках домінує країна, що базується на своєму економічному та політичному становищі [1]. Долар США та євро виступають провідними валютами у цьому контексті. Крім них, для опрацювання зовнішньоекономічних операцій та встановлення обмінних курсів використовуються єна та фунт стерлінгів, хоча вони менш популярні. В наш час долар США є домінуючою валютою у світі, і на короткостроковий період немає серйозних альтернатив [2]. Це призводить до зміцнення позицій та пріоритетів американського долара як ключової резервної валюти, що надає Сполученим Штатам економіко-політичні переваги.

Посилення резервів інших валют, щоб протистояти домінуванню долара США, сприятиме зменшенню залежності світової валютної системи від політики однієї країни. Це також знизить ризик поширення фінансово-економічних криз на інші регіони світу та забезпечить країнам можливість ведення незалежної валютно-фінансової політики з урахуванням національних інтересів для стабілізації їхніх валютних систем.

Ще однією проблемою, що виникає в цьому контексті, є виникнення суперечностей між ролями долара США як національної і світової резервної валюти. Країна, чия валюта виконує функцію світових грошей, отримує ряд переваг, зокрема, можливість додаткової грошової емісії для компенсації

дефіциту платіжного балансу, що врегульовує відтік капіталу. Проте така політика може не враховувати інтереси міжнародної спільноти [3].

Відмова від золотовалютного стандарту та висока доларизація економік розвинених країн стали причинами глобальної фінансово-економічної кризи [4, с. 238]. Також існує проблема незабезпеченості валют через демонетизацію золота, стрімке девальвації більшості національних валют та нестабільності платіжних балансів окремих країн, хоча золото ще завжди використовується як резерв.

Системна проблема, що впливає на світову валютну систему, полягає в відсутності ефективної валютної політики та стратегії в більшості країн світу, які б забезпечували стійкий економічний розвиток.

Додатковою проблемою є неефективність міжнародних валютних організацій, таких як МВФ, у вирішенні фінансових проблем. Їхні фінансові ресурси не є достатніми для успішного регулювання світової валютної системи. Крім того, існуюча система валютних інститутів вимагає зміни в принципах діяльності та заходів ліквідації наслідків для запобігання кризовим явищам.

У сучасній світовій валютній системі спостерігаються коливання валютних курсів, зокрема, основної резервної валюти – долара США. Це супроводжується відсутністю координації валютної політики між країнами, існуванням валютних обмежень та високою чутливістю до зовнішніх впливів, зокрема, політичних чинників. Однак важливою проблемою є потреба врахування інтересів більш широкого спектру країн, учасниць світового валютного ринку.

Існують різні альтернативні варіанти вирішення цих проблем:

- Використання «світових» грошей: Створення єдиної світової ліквідної резервної валюти, що супроводжується регулюванням валютних курсів інших валют Світовим Центральним банком.

– Створення полівалютної системи: Основаної на двох або трьох валютах (долар США, євро, японська єна), де валютні курси фіксовані, але періодично регульовані, і золото є загальним еквівалентом.

– Впровадження багатотоварного стандарту: Використання товарів (нафти, золота тощо) як резервного активу, що дозволяє обґрунтовано визначати ціну світової валюти.

– Регіоналізація: Створення регіональних резервних валютних зон, таких як євраз, амеро, афро, азійська валютна одиниця, динар затоки та східно-африканський шилінг, які об'єднують країни з подібними економічними та фінансовими інтересами.

Впровадження будь-якого плану реформування світової валютної системи передбачає визначення ключових умов. Серед них важливими елементами є упорядкування валютних відносин між країнами через посилення ролі міжнародних валютних інституцій, створення єдиного регулятора, розроблення глобального механізму контролю за валютними відносинами, валютного арбітражу, ефективної ліквідації зловживань у цій сфері та правового визначення ролі золота у формуванні валютних відносин. Крім того, розв'язання проблем світової валютної системи необхідно здійснювати на основі консенсусу інтересів усіх країн світу.

РОЗДІЛ 3

СЦЕНАРІЇ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЗМІН ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ТА ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ

3.1. Прогнозні сценарії розвитку глобальної валютної системи

Поточна світова валютна система має свої важливі недоліки, які можна подолати без різкого її перетворення, впроваджуючи, наприклад, певні допоміжні валюти та застосовуючи новітні технології у сфері розрахунків. Світова економіка постійно трансформується, змінюються технологічні підходи, матеріальні цінності та механізми регулювання, що може швидшати через появу нових факторів. Глобальна цифровізація стала одним з таких факторів, змінюючи практично всі сфери економіки та викликаючи необхідність пошуку нових рішень, особливо під час світових фінансових криз і дестабілізації міжнародних економічних відносин. Виникнення криптовалют стало спробою технологічної відповіді на ці виклики, створюючи нові цифрові еквіваленти грошей, що відповідають вимогам сучасної економіки і є більш незалежними від впливу країн-емітентів.

Використання криптовалют та технології блокчейн є відповіддю на можливості та виклики, які стикається світова економіка, включаючи проблеми державного та ринкового регулювання. Криптовалюти є продуктом цифрової економіки, застосовуючи алгоритми, що базуються на об'єктивних математичних законах. Контроль за обігом криптовалют здійснюється самою системою, роблячи її більш стійкою до втручання третіх осіб. Також, використання криптовалют дозволяє знижувати

трансакційні витрати, а сам продукт створений на інтернаціональному рівні для обслуговування всіх учасників розрахунків.

З успішністю цього феномену для сучасної економіки пов'язано питання про практичну ефективність криптовалют у порівнянні з фіатними грошми та навіть золотом. Згідно таблиці, цифрові гроші відповідають вимогам, що пред'являються до грошей та можуть виконувати функції фіатних грошей і золота. З певних критеріїв, криптовалюта може навіть перевершувати їх в ефективності використання.

Однією з ключових характеристик товару, що розглядається як еквівалент грошей, є його цінність. У випадку фіатних грошей, цінність формувалася історично, а затримання стабільності та довіри є результатом ролі та статусу держави.

Цінність цифрових грошей не може бути визначена за стандартними методами, які використовуються для аналізу фіатних грошей. У більшості випадків криптовалюта не має матеріального забезпечення або гарантій держави, і її цінність залежить від індивідуального сприйняття та рівня довіри, який їй надають інші члени суспільства.

Криптовалюта існує лише у вигляді програмного коду та має обмежені можливості прямого обміну на товари, але вона використовується у ролі грошей. Відмінність від фіатних грошей полягає в тому, що її обмеженість у циркуляції та можливість регулювання забезпечуються без участі держави.

Bitcoin емітується децентралізовано, що означає його незалежність від офіційних фінансових інституцій.

Обсяги емісії обмежені і відомі заздалегідь, наприклад, лише 21 мільйоном одиниць. Основна маса біткоїнів буде доступною до 2033 року. Паралельне існування з національною валютою обмежує ефективність державної монетарної політики, зокрема щодо управління відсотковими ставками.

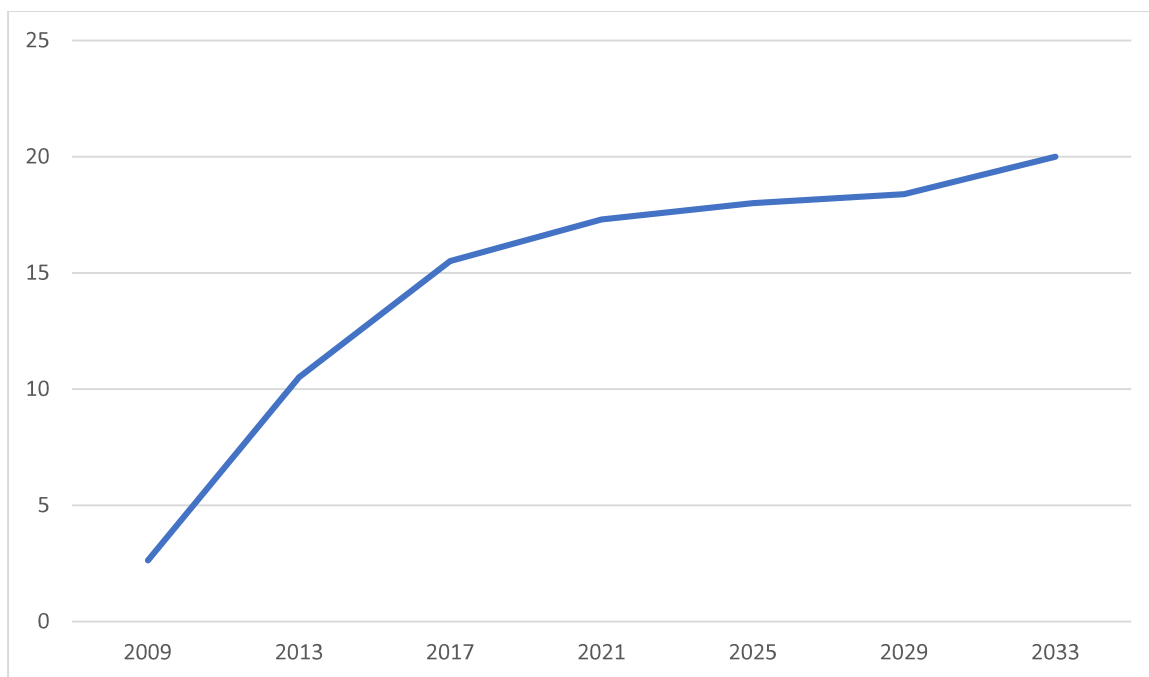


Рисунок 3.1 – Обсяг біткоїнів в обігу з початку їх емісії

Джерело: [41]

Функціонування системи, що використовує біткоїн як комплементарну валюту, може призвести до вигідного ефекту для національних економік. Окрім ризикового диверсифікації, розподіл вільних фінансових ресурсів між двома валютами забезпечить відсутність курсових ризиків, враховуючи широке використання біткоїна у більшості країн світу. Така ситуація сприятиме більш повному врахуванню інтересів економічних суб'єктів національними урядами, оскільки фактично буде знята державна монополія на емісію універсальної одиниці розрахунку і встановить національні валюти в конкурентну позицію [103, с. 54].

Але система використання біткоїна як валюти має суттєвий недолік у вигляді значної волатильності обмінного курсу до національних валют. Наприклад, у 2015 році курс біткоїна коливався від 352 до більш як 1005 доларів США. На момент 06.03.2018 курс BTC/USD встановився на рівні 11566 доларів США, а впродовж 2018 року коливання були ще більшими: від 751 долара США за 1 біткоїн до рекордних 19666 доларів США (рис. 3.2).

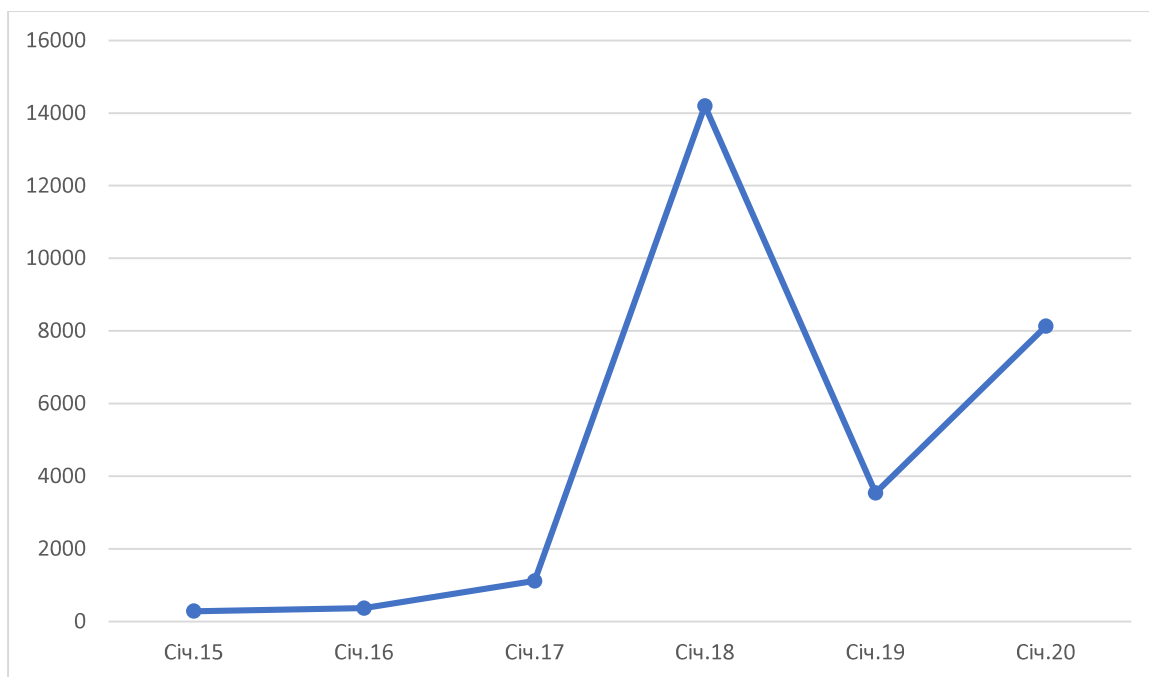


Рисунок 3.2 – Обмінний курс валютної пари біткоїн/долар США з січня 2015 року по січень 2020 року

Джерело: [41]

При високому попиті на біткоїн, його ціна продовжуватиме зростати через обмежену емісію, що призводить до статично зростаючої нестачі ліквідності та сприяє стагнації світової економіки через демотивацію до інвестування. Інші криптовалюти, такі як Ethereum, передбачають необмежену емісію і використовуються для реєстрації транзакцій за допомогою смарт-контрактів.

Сукупна капіталізація основних криптовалют становить приблизно 200 мільярдів доларів США. Більше половини цієї суми припадає на біткоїн, ціна якого стабілізувалась на рівні близько 6500 доларів США, що значно менше пікового значення 2017 року. Спроби регулювати або заборонити обіг біткоїна, як в Китаї, справили негативний вплив на його ціну.

Хоча рівень капіталізації криптовалют не має значного впливу на світову валютну систему, ці валюти вже зараз займають стабільну позицію як перспективний спекулятивний актив. Завдяки високому рівню анонімності, захищеності та спрощеності транзакцій, криптовалюти привертають

інвесторів і можуть конкурувати зі світовими валютами, особливо в періоди криз. У ці часи криптовалюти можуть служити засобом збереження капіталу, що додає їм значення серед світових резервних активів.

Таблиця 3.1 – Капіталізація провідних криптовалют

Назва	Ринкова капіталізація,млн.дол.США	Ціна, 2018 р., дол.США
Bitcoin	109888	6331,52
Ethereum	20636,7	200,45
XRP	18496,7	0,46005
Bitcoin Cash	7936,6	455,18
EOS	4859,83	5,36
Stellar	4294,02	0,22703
Litecoin	3037,21	51,49

Джерело: [40]

Сама технологія блокчейн, яка лежить в основі біткоїна та інших криптовалют, відкриває широкі перспективи для сучасної цифрової економіки. Ця технологія є піринговою, залучаючи всіх користувачів до зберігання інформації про транзакції, що підвищує прозорість та безпеку системи.

Блокчейн та криптовалюта, як один з її продуктів, можуть служити важливою відправною точкою для трансформації світової економіки. Навіть при наявності нових технологій, блокчейн, здатний змінити основні відносини між державою та бізнесом, бізнесом та бізнесом, а також між населенням та державою. Зокрема, блокчейн надає можливість проведення та посвідчення операцій без участі посередників, таких як держава, банки чи інші посередники, змінюючи взаємовідносини в економіці.

Серед альтернативних валютних систем важливо відзначити такі, як "Локальні обмінні торгові системи" (LETS), а також їхні похідні "Общинні системи обміну" (CES) та банки часу.

LETS виникли в 1980-их у Північній Америці, спрямовані на створення торгових систем для забезпечення зайнятості в регіонах з обмеженим доступом до національних грошових одиниць. Ці системи орієнтувалися на місцевий рівень і служили для виконання неформальних угод між населенням регіону. LETS ґрунтуються на принципах сучасних бартерних організацій, дозволяючи багатосторонній обмін через взаємне кредитування, спрямовані переважно на сектори B2C та C2C.

CES використовують інтернет-технології для виведення системи на міжнародний рівень, зручні для подолання валютних ризиків при міжнародній торгівлі та для співпраці відповідних груп населення в усьому світі.

CES орієнтовані переважно на торгівлю між конкретними спільнотами, сприяючи взаємодії в межах галузей чи сфер.

Важливо відзначити, що CES характеризуються відкритістю рахунків та транзакцій для всіх учасників і централізованістю проведення таких транзакцій.

Банки часу, хоча схожі за принципом дії, мають свої власні особливості.

У даному випадку грошовою одиницею є час, витрачений на надання послуг, при цьому не враховується складність роботи та продуктивність праці. Це може демотивувати кваліфікованих працівників, проте такі проекти переважно мають соціальну мету для обміну послугами, часто не потребуючи високої кваліфікації. Спрямованість на обмін послугами переважає у формі C2C, а система розрахунків схожа на взаємне кредитування в межах LETS.

В Україні такий тип грошової системи функціонує у формі банку часу, який, проте, залишається маловідомим та характеризується неконвертованістю грошової одиниці – обсягу витраченого часу.

Інші системи порушують державну монополію на емісію грошей. Впровадження локальних систем розрахунків може допомогти

депресивним регіонам подолати дефіцит національної валюти та протидіяти безробіттю.

Швейцарська додаткова валютна система WIR, створена у 1934 році, служить прикладом успішного функціонування комплементарної валютної системи. Започаткована для підтримки бізнесу під час Великої депресії, WIR використовується досі і була стимульована знижками для транзакцій у власних франках, що надавало перевагу її розширенню. Також, щоб стимулювати залучення додаткового капіталу, в 1952 році дозволено відсоткові на кооперативний капітал у системі WIR.

В даний момент WIR банк виступає емітентом франка WIR, який є незалежною електронною валютою і активно використовується в певних галузях бізнесу, таких як виробнича, будівельна, роздрібна торгівля, готельний бізнес та професійні послуги. Франк WIR використовується в бівалютних транзакціях разом із швейцарським франком. Використання валюти WIR призвело до зростання грошових потоків, обсягів продажів та прибутку для певних учасників системи. Важливою особливістю цієї валютної системи є її контрциклічність, яка показана на рисунку 2.7. Капіталізація WIR банку залишалася стійкою під час періоду спаду банківського індексу SPI, що робить її свого роду "буфером" між глобальним впливом та внутрішнім ринком. Треба врахувати, що цей "буфер" діє лише для частки ринку, обслуговуваної франками WIR, тому капіталізація WIR банку фактично відображає ділову активність переважно внутрішнього сектору економіки Швейцарії, яка використовує франки WIR.

Невеликий ріст капіталізації банку WIR може пояснитися глобалізацією швейцарської економіки, де обмежена частка національного валового продукту може перевести свою діяльність частково на франки WIR, які використовуються виключно в Швейцарії. Такий напрямок графіку пояснюється бажаннями економічних суб'єктів зберегти свої активи від впливу економічних циклів, переносячи частину діяльності на

використання франків WIR, спрямованих на внутрішній ринок через їх регіональну розповсюдженість.

Підбиваючи підсумок наведеної інформації, важливо відзначити, що соціальний та технологічний прогрес призводять до нових тлумачень звичних економічних категорій та впроваджують їх в сучасний контекст. З'являються не лише нові валюти, але і відновлюється бартерно-товарний обмін.

Крім того, ці концепції не виключають одна одну, а взаємодіють, надаючи економічним суб'єктам можливість вибору зручного методу розрахунку в обрану мить.

Криптовалюта представляє собою наступний етап еволюції в цифровій економіці, незважаючи на те, що саме цифрові гроші виступають каталізатором інтересу до технології блокчейн. Однак можливі ризики ослаблення регуляторних можливостей держави вимагають докладнішої оцінки ефектів від використання криптовалюти та порівняння її результатів із потенційним масштабуванням реформ державної системи економічного регулювання.

3.2. Аналіз розвитку національної валютної системи та прогнозування валютного курсу в Україні

Перетворення та зміни в окремих елементах валютної системи взаємодіють із загальною трансформацією цієї системи. Отже, для визначення етапів еволюції валютної системи України та надання рекомендацій на поточному етапі важливо провести аналіз трансформації всіх її складових.

Виділивши структуру подальших досліджень, ми розглянемо основні елементи національної валютної системи України у таблиці 3.2

Таблиця 3.2 – «Елементи сучасної валютної системи України»

Елементи	Механізм
Режим валютного курсу	Плаваючий режим валютного курсу
Національна валюта	Гривня за ISO 4217 UAH (980)
Умови конвертування	Гривня є конвертованою лише за поточними операціями платіжного балансу
Регулювання ліквідності міжнародної валюти	Золотовалютні резерви НБУ, резервна позиція в МВФ, державні цінні папери в іноземних банках
Регламент використання кредитних засобів	Застосовуються уніфіковані міжнародні норми, що регламентують використання, зокрема, міжнародних факторингових та лізингових операцій.
Режим міжнародних розрахунків	Застосовуються уніфіковані правила та звичаї для документарних акредитивів, інкасо та векселів. Здійснення операцій з чеками регулюється національним законодавством та нормативно-правовими актами України
Режим ринку золота та валюти	Функціонує лише позабіржовий валютний ринок. Ринок золота не розвинений в повній мірі.
Національні органи регулювання та контролю за валютно-фінансовими відносинами	Кабінет Міністрів України, НБУ, Державна податкова інспекція України, Міністерство зв'язку України, Державна митна служба України та ін.

На підставі виокремлених компонентів національної валютної системи України ми проводимо дослідження їхньої еволюції для більш детального аналізу та визначення періодів їх трансформації.

Національна валюта: Завершення грошової реформи в Україні в 1996 році та введення національної валюти, гривні, за Указом Президента Леоніда Кучми, є важливим етапом в розвитку валютної системи незалежної держави.

Режим обмінного курсу: Управління режимом обмінного курсу лежить у відповідальності Кабінету Міністрів України та Національного банку України. Протягом періоду незалежності було застосовано різні режими, від строго регульованого до вільно плаваючого. Початковий вибір валютної системи полягав у встановленні плаваючого режиму, який призвів до нестабільності на валютному ринку та послабив позиції національної валюти (рубля) порівняно з долларом США. Спроба зміни режиму на фіксований в 1993 році також виявилася неефективною та негативно вплинула на економічний стан країни, призводячи до ряду негативних економічних наслідків, таких як зниження експорту, зростання зовнішнього боргу та платіжного балансу.

Подальша перебудова режиму обмінного курсу була направлена на врахування ринкових факторів при визначенні обмінного курсу. Таким чином, вже у 1994 році був впроваджений система плаваючого обмінного курсу, який формувався відповідно до попиту та пропозиції на Українській міжбанківській валютній біржі. Ці заходи призвели до позитивного впливу на валютний сектор загалом у період з 1994 по 1996 роки, сприяючи скасуванню обмежень на неторговельні валютні операції фізичних осіб та розширенню можливостей для банків-нерезидентів у внутрішньому валютному ринку.

Введення гривні 25 квітня 1997 року супроводжувалося встановленням меж коливань курсу гривні в діапазоні 1,76-1,91 гривні за доллар США НБУ. Однак головною метою введення валютного коридору було залучення іноземних інвестицій, підтримка експорту вітчизняних товарів та надання гарантій стабільності курсу гривні.

Не зважаючи на це, світові тенденції, фінансова криза 1998 року і спекуляції з внутрішніми борговими цінними паперами спричинили глибокий кризу на валютному ринку в Україні. Це призвело до суттєвого падіння курсу гривні та порушення стабільності обмінного курсу гривні. Протягом наступних двох років гривня втратила майже третину своєї вартості. Національний банк України намагався стабілізувати ситуацію, розширюючи ліміти коливань обмінного курсу, але девальвація офіційного обмінного курсу в 1998 році сягнула практично 50%.

Стало очевидним, що подальші спроби утримувати обмінний курс в межах валютного діапазону призведуть до подальшого виснаження золотовалютних резервів Національного банку України (НБУ). Тому така практика була визнана недоречною, і 21 лютого 2000 року Кабінет Міністрів та НБУ запровадили плаваючий обмінний курс. З 2005 року спостерігається тенденція до стабілізації курсу гривні щодо долара США та лібералізації українського валютного ринку.

Видатний економіст та доктор економічних наук Ф. Журавка [27] правильно зауважує, що на практиці вкрай складно визначити, чи є валютний курс фіксованим чи плаваючим. З одного боку, деякі країни, які офіційно оголошують фіксацію обмінного курсу своєї валюти, дозволяють їй відхилятися від фіксованого рівня або часто спостерігають за цим рівнем, що робить фіксований обмінний курс більш схожим на плаваючий курс. Для опису цих режимів валютного курсу використовується термін "м'яка фіксація". З іншого боку, у багатьох випадках офіційно оголошені плаваючі курси валют фактично регулюються центральним банком через масштабні валютні інтервенції на ринку.

У той же час орієнтація на політику валют така, що оголошений плаваючий обмінний курс майже не відрізняється від фіксованого обмінного курсу. Цей режим валютного курсу характеризується поняттям "жорсткий потік". Слід відзначити, що, незважаючи на тенденції останніх

десятиліть, екстремальні варіації режиму валютного курсу (фіксованого чи плаваючого) залишаються широко поширеними в деяких країнах, особливо в країнах з перехідною економікою, проміжні режими, такі як "м'яка фіксація" та "жорсткий поплавок".

Навіть у 2008 році, коли Міжнародний валютний фонд (МВФ) змінив режим валютного курсу України з фактичної фіксації долара на контрольований плаваючий курс, протягом 2005-2008 років характеризувався режимом "контрольованого плаваючого потоку". Цей режим відрізняється від "жорсткого плаваючого потоку" тим, що регулювання валютного курсу пов'язане не стільки з фіксованими цільовими курсами, скільки з загальною економічною ситуацією. Наприклад, у квітні 2005 року гривня була посилена на 4,8% до долара США, підтримуючи офіційний курс гривні Національного банку України (НБУ) на рівні 5,05 грн за долар США, з метою зупинення швидкого припливу спекулятивного капіталу в Україну. Сучасна динаміка коливань курсу гривні відносно долара США значно відрізняється від ситуації того часу (рис. 3.3) [29].

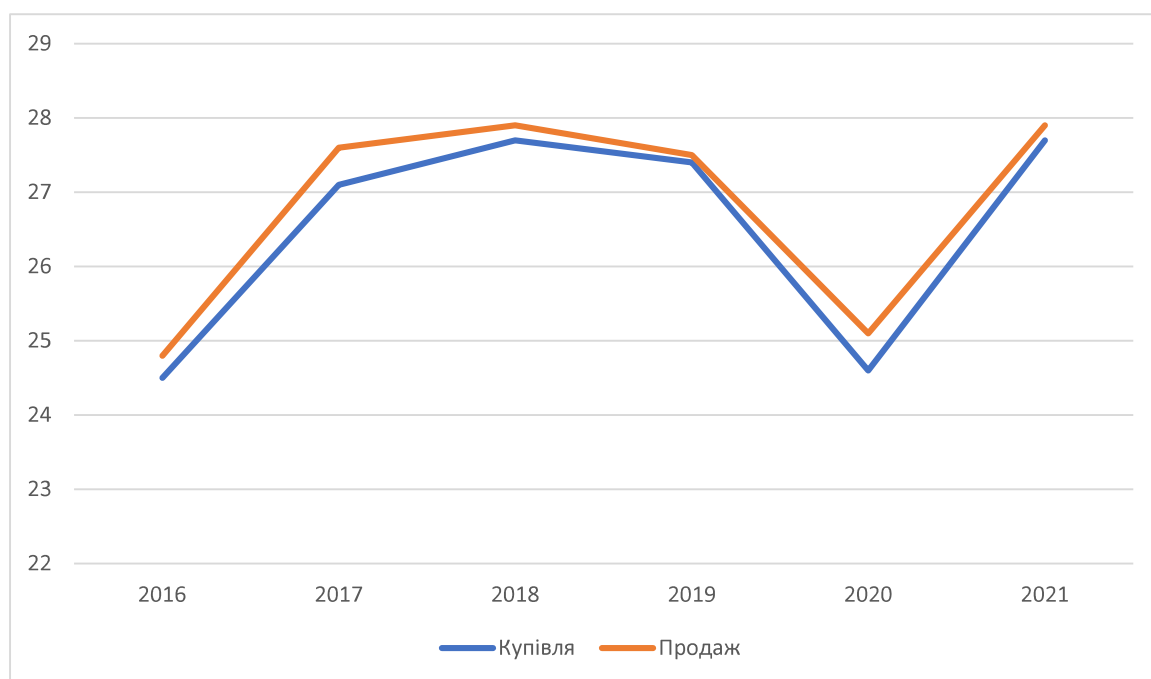


Рисунок 3.3 – Динаміка курсу гривні відносно дол.США

Джерело: [41]

Щодо Національного банку України, ситуацію можна пояснити тим, що відповідно до Меморандуму про економічну та фінансову політику від 31 жовтня 2008 року, укладеного між Україною та Міжнародним валютним фондом (МВФ), НБУ був зобов'язаний дотримуватися режиму валютного курсу, який формується на основі попиту та пропозиції на міжбанківському валютному ринку. Однак через значне падіння курсу гривні, спричинене кризою, НБУ виявився в ситуації, коли було необхідно підтримати національну валюту та введені валютні обмеження, що є неприпустимими при режимі плаваючого курсу.

Подані дані вказують на те, що українська фінансова система, включаючи грошову систему, дуже чутлива до зовнішніх факторів і світових тенденцій. Таким чином, аналізуючи динаміку національної валюти України за період з 1991 по 2019 рік, можна виділити чотири ключові періоди коливань: період гіперінфляції українського карбованця (1993-1996 рр.), світова та російська фінансові кризи (1997-2000 рр.), глобальна фінансова криза (2008-2009 рр.) та системні зміни в країні (2014-2019 рр.).

Із розвитком міжнародних відносин та зростанням інтернаціоналізації економічного життя України виникла потреба у стабільній валюті. Першим кроком до створення конвертованої валюти було рішення про вихід із "рубльової зони" у листопаді 1992 року. Потім, з 18 лютого 1994 року, було прийнято рішення зробити український карбованець єдиним платіжним засобом в Україні. Цей крок допоміг уникнути серйозного економічного спаду, катастрофічного зниження обмінного курсу та можливості конвертації українського карбованця.

Коли фінансова система країни стабілізувалася, було введено гривню. Щодо внутрішньої конвертованості, наявність гривні дозволила їй стати частково конвертованою валютою на своєму поточному рахунку,

відповідно до положень Статті 8 Міжнародного валютного фонду (МВФ). Це надає Україні виняток з валютних обмежень, дозволяючи подавати заявки або отримувати короткострокові та середньострокові фінансові позики.

Україна застосовує ці обмеження без дискримінації з метою мінімізації можливих збитків, які можуть виникнути в зв'язку з цією Угодою. Будь-які введені заходи повинні негайно повідомлятися Раді співробітництва.

Міжнародне регулювання ліквідності валют, а саме офіційні золотовалютні резерви, використовуються для проведення міждержавних розрахунків та контролю валютних курсів. Управління цими резервами здійснюється Українським державним банком, проте основні рішення щодо їх розміщення та використання приймає Кабінет Міністрів України, зокрема Міністерство фінансів України. Кількість і структура золотовалютних резервів постійно змінюються під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів.

До зовнішніх факторів відносяться еволюція світової валютної системи, перехід до більш прогресивних форм та вплив світової фінансової кризи на курс національної валюти. Внутрішні фактори включають зміни у складі валютного ринку, динаміці обмінного курсу та стані платіжного балансу, а також зміни структури погашення зовнішнього боргу.

Щодо стратегії формування структури валютних резервів, основною валютою серед них залишається долар США, який становить приблизно 60% від усього обсягу торгів. Євро, складаючи близько 30%, виступає другою валютою в резервах. Решта валют, такі як британський фунт і швейцарський франк, складають приблизно 10% обсягу торгів. Більш детальні дані про обсяг золотовалютних резервів України відображено на рис. 3.4 [31].

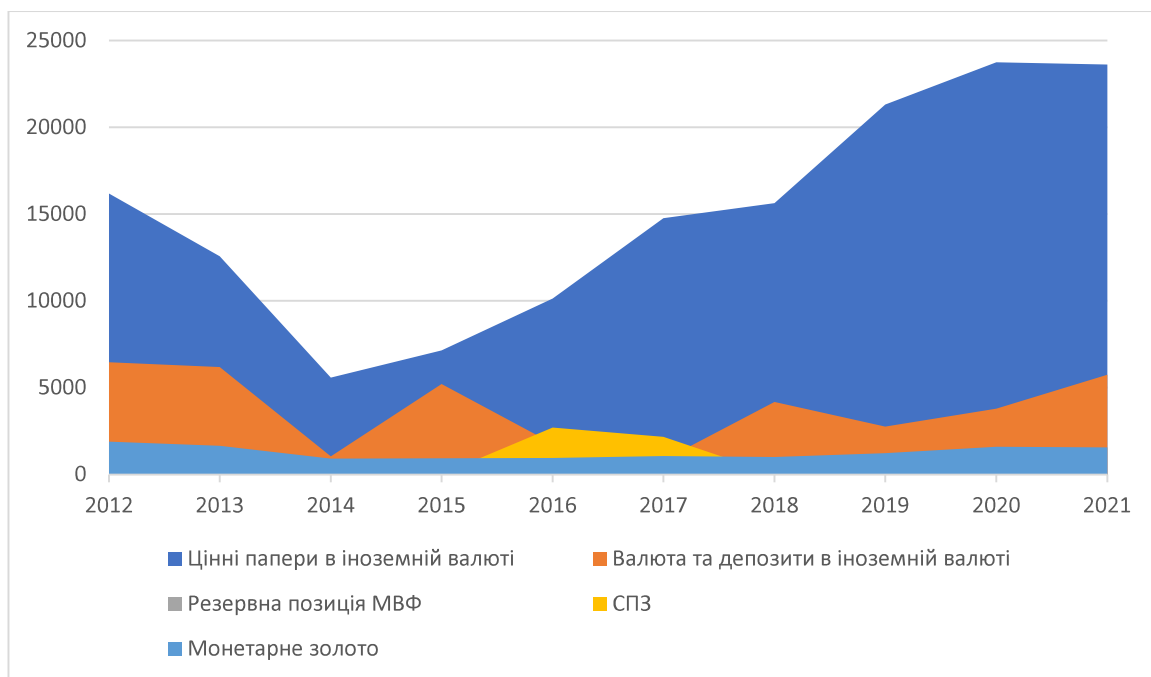


Рисунок 3.4 – Обсяги золотовалютних резервів НБУ з 2012 по 2021 рік

Джерело: [41]

Отже, було детально розглянуто еволюцію валютної системи України, враховано фактори, що впливали на її розвиток та застій, і визначили елементи, які виникли протягом останніх 30 років функціонування валютної системи в країні.

Можна визначити, що для подолання наслідків останніх криз і стабілізації валютного ринку головним завданням Національного Банку України є досягнення балансу між попитом і пропозицією іноземної валюти та продовження лібералізації валютного ринку. Це включає в себе спрощення офіційних валютних операцій, зняття валютних обмежень на іноземні валютні інвестиції та підтримку експорту.

3.3 Вдосконалення регулювання трансформаційних змін валютної системи в Україні

Важливо відзначити, що конкретний набір інструментів і їх взаємозв'язок значно відрізняються в різних країнах і визначаються станом і рівнем розвитку валютного ринку, ступенем конвертованості валюти та наявністю розвиненого фінансового ринку. Система валютного регулювання та контролю в Україні залишалася жорсткою навіть після розпаду Радянського Союзу та тривала майже двадцять років. Протягом цього періоду на валютні операції накладалися різноманітні обмеження, включаючи обов'язковий продаж валютної виручки, обмеження термінів розрахунків із застосуванням валюти, купівлю валюти лише за дозволом Державного податкового інспекторату, ліцензування іноземних інвестицій та інші.

Після 2014 року, коли Україна орієнтувалася на євроінтеграцію і укладала угоди з європейськими інституціями, були внесені зміни в валютному ринку, зокрема, прийняття в 2018 році Закону "Про валюту та валютні операції". Цей закон надав поштовх для впровадження нових правил на валютному ринку, і Національний Банк України почав реалізовувати валютну лібералізацію, поступово скасовуючи деякі валютні обмеження. Спочатку це стосувалося поточних валютних операцій, а потім були частково зняті обмеження на операції, пов'язані з рухом капіталу. Ці заходи стали можливими завдяки низьким темпам інфляції, поступовому зростанню ВВП і золотовалютних резервів, а також певній соціально-політичній стабільності.

Однак світовий досвід показує, що вибір форм і методів валютного регулювання не завжди обумовлений лише рівнем розвитку країни і станом її економіки.

Радикальні зміни можуть відбутися під впливом соціально-політичних чинників, зокрема, внаслідок повномасштабного вторгнення країни-агресора. Почата Російською Федерацією війна призвела до значних змін у функціонуванні всіх сфер економіки України, включаючи і валютну.

На 24 лютого 2022 року Національний Банк України встановив режим фіксованого валютного курсу та, згідно зі статтею 12 Закону "Про валюту та валютні операції", введено в дію заходи захисту (деталі представлені в табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Обмеження на проведення валютних операцій суб'єктів господарювання в умовах воєнного стану

Період	Посилення	Посилення	Послаблення	Послаблення
	Поточні операції	Операції пов'язані з рухом капіталу	Поточні операції	Операції пов'язані з рухом капіталу
Перший квартал	заборонено виводити готівку з валютних рахунків; введено тимчасовий заперт на транскордонні валютні платежі	термін використання придбаної валюти скорочено з 10 робочих днів до 2 робочих днів.	—	—
Другий квартал	скорочено термін проведення розрахунків за експортно-імпортними операціями з 365 днів до 90 днів.	банкам заборонено достроково погашати кредити нерезидентам, і також ліміти відкритої валютної позиції було зменшено з 15% до 5%.	збільшено термін виконання розрахунків за операціями експорту та імпорту з 90 до 120 днів.	іноземним інвесторам дозволено передавати грошові кошти, що надійдуть від облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) після 1 квітня 2023 року.
Третій квартал	термін використання придбаної валюти скорочено з 10 робочих днів до 2 робочих днів.	юридичним особам заборонено здійснювати покупку іноземної валюти в разі	строки здійснення розрахунків було продовжено з 120 до 180 днів, а також	дозволено частково сплачувати відсотки за зовнішніми кредитами від нерезидентів.

		наявності у них власної валюти.	дозволено здійснювати оплату імпорту усіх категорій товарів і послуг.	
Четвертий квартал	—	—	державним підприємствам надано право передавати членські внески міжнародним організаціям.	дозволено проводити міжнародні перекази іноземної валюти для фінансування власних представництв.

Джерело: систематизовано за матеріалами [49-51]

Введенням НБУ жорстких валютних обмежень для суб'єктів господарювання досягнуто значного скорочення обсягів купівлі-продажу іноземної валюти, сприяючи стабілізації курсу національної валюти (детальна динаміка подана на рис. 3.5).

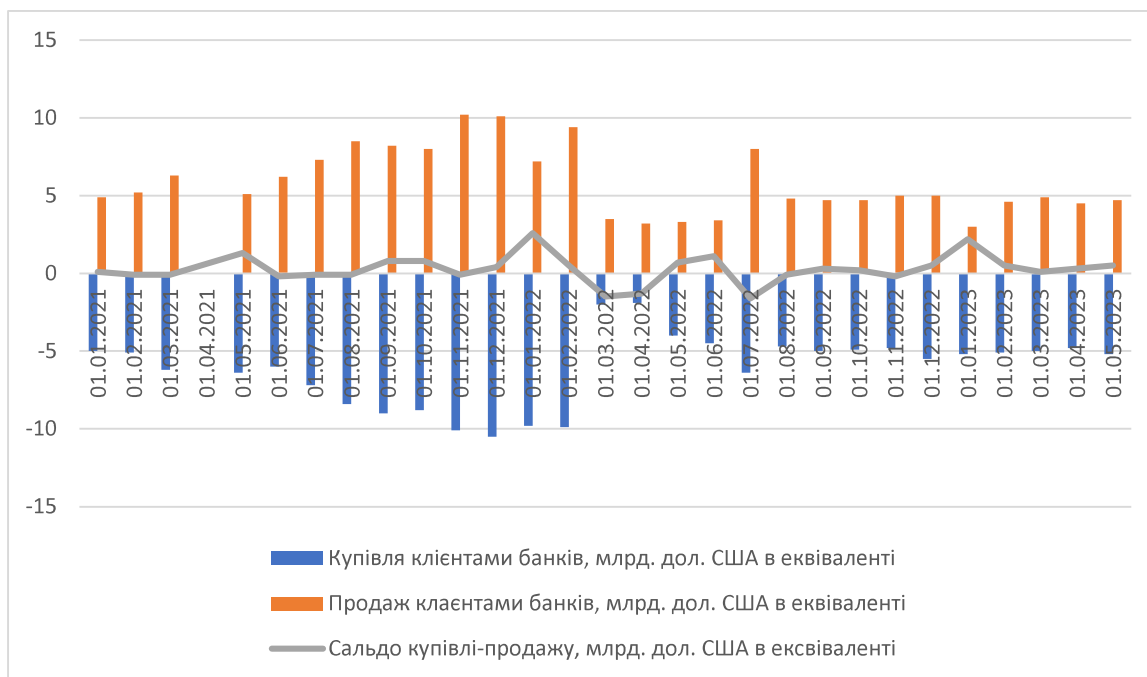


Рисунок 3.5 – Динаміка купівлі-продажу іноземної валюти клієнтами банків, млрд дол США

Джерело: [49]

Рисунок 3.5 вказує, що під час воєнного стану сальдо угод з купівлі-продажу валюти клієнтами банків стало від'ємним, що відрізняється від

передвоєнного періоду. Причинами зменшення попиту на іноземну валюту від клієнтів були введення ряду валютних обмежень, зниження економічної активності, блокування портів і інші фактори. Поступове адаптування бізнесу до економічних умов та зняття обмежень на операції, пов'язані з експортом-імпортом товарів, робіт та послуг, призвело до невеликого, але стабільного зростання операцій з купівлі-продажу валюти.

Жорсткі валютні обмеження були введені не лише для бізнес-операцій, але й для населення, що включало установлення лімітів на зняття готівки в національній та іноземній валюті з поточних рахунків, здійснення переказів особисто до особи (P2P) та карткових операцій. Основною метою цих заходів було зниження тиску на валютний ринок і запобігання непродуктивному виведенню капіталу за кордон [6–7]. Тим не менше, Національний банк України запропонував населенню захистити свої заощадження від девальвації, використовуючи строковий депозит, прив'язаний до офіційного курсу [5].

Цей новий фінансовий інструмент для хеджування валютних ризиків для домогосподарств передбачав можливість купівлі доларів США за офіційним курсом Національного банку України та їх розміщення на строковому депозиті (від 6 місяців) з подальшим обов'язковим продажем купленої валюти після завершення терміну депозиту за офіційним курсом на день проведення обертової операції [5].

Введення цих заходів призвело до зменшення попиту на готівкову валюту серед населення за рахунок збільшення операцій з безготівковою валютою, що дозволило стабілізувати цей сегмент валютного ринку та запобігти падінню вартості національної валюти (рис. 3.6).

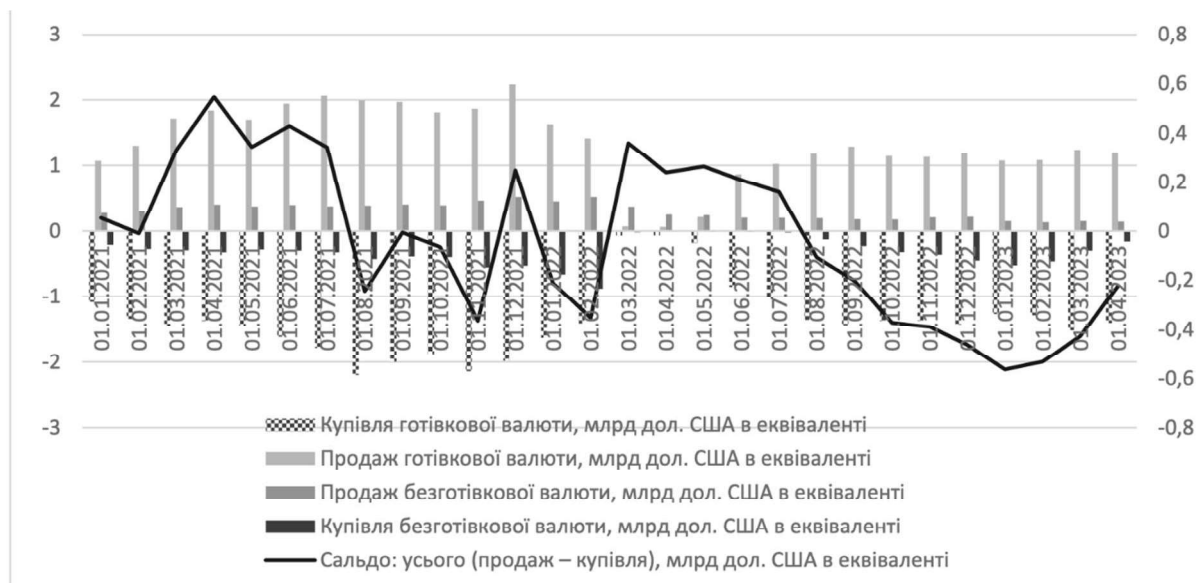


Рисунок 3.6 – Динаміка купівлі-продажу готівкової та безготівкової іноземної валюти населенням у банків, млрд дол США

Джерело: [49]

Дані, представлені на рис. 3.6, свідчать, що до початку російської агресії сальдо угод з купівлі готівкової та безготівкової валюти населенням було позитивним (обсяги купівлі перевищували обсяги продажу). Однак з березня 2022 року по березень 2023 року сальдо стало від'ємним. Тим не менше, починаючи з січня 2023 року, розрив між обсягами продажу валюти населенню та купівлею поступово скорочується.

Крім валютних обмежень, Національний банк України (НБУ) проводив девальвацію гривні до долара США та регулярно втручався на валютному ринку через валютні інтервенції. Результати втручань НБУ та динаміка офіційного валютного курсу представлені на рис. 3.7.

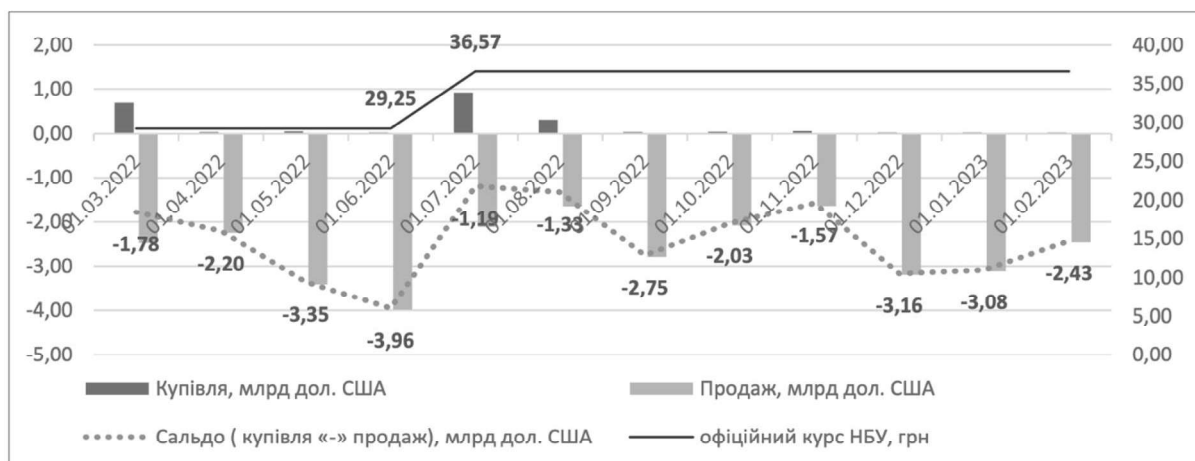


Рисунок 3.7 – Динаміка сальдо валютних інтервенцій та динаміки офіційного курсу гривні до дол США

Джерело: [49]

Дані рис. 3.7 вказують, що з 24.02.2022 НБУ закріпив валютний курс на рівні 29,25 гривень за долар США, проте з 16.07.2022 року було встановлено курс 36,57 гривень за долар США. У контексті фіксації валютного курсу сальдо (купівля валюти - продаж валюти) валютних інтервенцій переважно виявляється від'ємним, що свідчить про стабільне переважання попиту на валюту над пропозицією. Важливо відзначити, що золотовалютні резерви не зменшуються, незважаючи на різке зниження експорту, руйнування енергетичної інфраструктури, втрати територій та блокування портів.

Дані НБУ підтверджують, що зовнішньоекономічні резерви (ЗВР) скорочувалися від березня по липень 2022 року, проте починаючи з серпня, спостерігається стійке їх зростання, яке обумовлене систематичним надходженням допомоги від міжнародних партнерів, продовженням зернової угоди та поступовим адаптуванням економіки до воєнного стану [3].

Проведений аналіз вказує, що в умовах воєнного конфлікту центральні банки різних країн в основному використовували адміністративні заходи у сфері валютного регулювання. Найбільш популярними серед них були

девальвація національної валюти та валютні обмеження. Національний банк України (НБУ) здійснив застосування міжнародного досвіду для запобігання панічних настроїв на валютному ринку у перші дні повномасштабного вторгнення Російської Федерації. Це включало в себе встановлення фіксованого валютного курсу, введення заборон або обмежень на проведення готівкових та безготівкових валютних операцій, а також валютні інтервенції з продажу валюти.

Реалізація вказаних заходів сприяла стабілізації валютного курсу, що дозволило НБУ поступово послабити валютні обмеження, не викликаючи девальваційних настроїв. Тим не менше, тривале дотримування режиму фіксованого валютного курсу призвело до певних дисбалансів на валютному ринку та виснажило золотовалютні резерви. Отже, поетапне покращення структури платіжного балансу за рахунок зростання експортної складової сприятиме збільшенню пропозиції іноземної валюти на ринку та створить передумови для повернення до режиму плаваючого валютного курсу та валютної лібералізації.

ВИСНОВКИ

У магістерській кваліфікаційній роботі виконано теоретичне узагальнення та пропоновано новий підхід до наукового завдання, що стосується визначення імперативів та обґрунтування ключових сценаріїв трансформації світової валютної системи в умовах впливу глобалізації. Це дало авторові можливість сформулювати ряд висновків із теоретичного та практичного погляду:

Розвиток світової валютної системи відзначався адаптаційним підходом до змін, обумовлених розвитком світової економіки. Система поступово тягнулася до саморегулювання, поступово відмовляючись від регулятивних механізмів, що спричинило перехід від фіксації національних валют до твердих еталонів вартості.

Обмеженість росту запасів золота викликала тривалу дефляцію на початку XX століття в провідних світових економіках, що лише поглиблювало кризові явища та призвело до відмови від використання монетарного золота, а згодом — від обмежень у конвертації паперових грошей у золото.

Аналіз сучасних теоретичних підходів функціонування світової валютної системи, розроблених відомими зарубіжними економістами, дозволив авторові визначити картину її розвитку та виявити основні проблеми глобальної валютної системи з різних точок зору.

Сформульовано та надано характеристику основним імперативам трансформації світової валютної системи у глобальну (транснаціоналізація, регіоналізація та кластерна локалізація бізнесу; диверсифікація операційної діяльності на ринках товарів, послуг, інвестицій; продукування та безпрецедентна динамізація обігу криптовалют; посилення асиметричності

фінансових ринків та монетарних політик; критичне зростання взаємних боргових зобов'язань).

Підтверджено ймовірність розвитку основних очікуваних сценаріїв формування глобальної валютної системи, які включають у себе еволюцію існуючої системи на основі світової гегемонії долара США, розвиток регіональних валютних систем та альтернативні сценарії, засновані на комплементарних валютах. Сценарій доларизації світової економіки є найбільш ймовірним завдяки низьким ризикам при трансформації, стабільності долара, грамотній монетарній політиці, поступовості змін, розвиненій інфраструктурі та лідерським позиціям США. Використання долара США повинне враховувати інтереси суб'єктів світового фінансового ринку та національні інтереси впливових держав, які забезпечуються через економічні та дипломатичні стимули.

Підтверджено фактори подальшого розширення використання криптовалют, такі як забезпечення анонімності, високий рівень безпеки системи, простота транзакцій та статус біржового активу.

Диверсифікація глобальної валютної системи може зростати через реалізацію альтернативних сценаріїв розвитку за допомогою комплементарних валютних систем, які функціонують паралельно з національною валютою, є контр-циклічними та сприяють підтримці депресивних регіонів. Розвиток криптовалют сприяє їх впровадженню у світову валютну систему.

З метою виходу української національної валютної системи з кризи, зумовленої політичними, економічними та військовими чинниками, рекомендовано проведення заходів: стимулювання інвестицій, спрощення процедур ведення бізнесу, забезпечення правової захищеності суб'єктів господарювання, стимулювання експорту, зниження дефіциту державного бюджету, досягнення інфляційного таргетування та вступ до Банку міжнародних розрахунків та інших організацій. На монетарному рівні

рекомендовано подальше забезпечення керованого плаваючого валютного курсу, зниження рівня доларизації та облікової ставки НБУ.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аржевітін С. М. Монетарна політика в умовах фінансової кризи Станіслав Михайлович Аржевітін. Фінанси, облік і аудит. – 2015. – №14. – С. 7–13.
2. Аржевітін С. М. Монетарні аспекти використання віртуальних валют С. М. Аржевітін. Наукові праці НДФІ. – 2017. – №4(81). – С. 6–8.
3. Бударіна Н. Тенденції розвитку сучасного валютного ринку в умовах нестабільності світової фінансової системи Н. Бударіна. Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. – 2016. – №2. – С. 27–31.
4. Гессен А. Є. Місце України в розвитку міжнародної валютно-фінансової системи А. Є. Гессен, А. О. Попова, А. В. Шендрікова. Young Scientist. – 2016. – №12. – С. 711–714.
5. Гражевська Н. І. Інституційна зміна світової економіки за умов фінансової глобалізації Н. І. Гражевська, В. І. Трохименко. Фінанси України. – 2018. – №5. – С. 58–68.
6. Гуляєва Л. П. Еволюція податку Тобіна як інструмента регулювання фінансових ринків / Л. П. Гуляєва. // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України. – 2017. – С. 34–42.
7. Єфименко Т. І. Актуальні проблеми трансформації економічних теорій в умовах глобальних змін Т. І. Єфименко. Фінанси України. – 2017. – №5. – С. 7–18.
8. Єфименко Т. І. Антикризове податкове регулювання фінансового сектору Т. І. Єфименко. Фінанси України. – 2018. – №11. – С. 3–

- 21.
9. Казарінов Д. В. Міжнародний досвід регіональної валютної інтеграції Д. В. Казарінов. Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер.: Економіка і менеджмент. – 2017. – №3. – С. 140–153.
10. Козюк В. В. Монетарна політика в глобальних умовах В. В. Козюк. – Тернопіль: Підручники і посібники, 2007. – 192 с.
11. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія. – Тернопіль: ТНЕУ, —Економічна думка», 2019. – 728 с.
12. Криволапов Б. С. Валютні обмеження у сучасному міжнародному праві Б. С. Криволапов. Науковий вісник Дипломатичної академії України. – 2016. – №9. – С. 236–249.
13. Кулінець А. П. Особливості міжнародного досвіду використання режимів таргетування валютного курсу А. П. Кулінець. Наукові праці НДФІ. – 2018. – №3. – С. 160–168.
14. Лизун М. Розвиток процесів регіональної економічної інтеграції: валютний аспект Марія Лизун. Галицький економічний вісник. – 2016. – №1. – С. 155–163.
15. Лизун М. Розвиток світової валютної системи крізь призму її елементів Марія Лизун. Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2016. – №4. – С. 82–94.
16. Abu-Qarn A. S. On the optimality of a GCC monetary union: structural VAR, common trends, and common cycles evidence A. S. Abu-Qarn, S. Abu-Bader. The world economy. - 2016. - №31. - P. 612-630.
17. Bordo M. D. France and the Bretton Woods International Monetary System 1960 to 1968 M. D. Bordo, D. Simard, E. N. White. International monetary systems in historical perspective. - 1995. - P.

153-180.

18. Bordo M. D. The gold standard and related regimes: collected essays Michael D. Bordo. - Cambridge: Cambridge University Press, 2015. - 526 p.
19. Branson W. H. The Specification and Influence of Asset Markets: Handbook of International Economics W. H. Branson, D. W. Henderson. - Amsterdam: North - Holland, 2015. - 96 p.
20. Churchill W. Speech to the Academic Youth, Zurich [Электронный ресурс] Winston Churchill. - 1946. - Режим доступа до ресурсу: <http://www.law.tohoku.ac.jp/~schaefer/documents/churchill.pdf>.
21. Davies G. A history of money from ancient times to the present day Glyn Davies. - Cardiff: University of Wales Press, 2015. - 720 p. - (3).
22. Dwyer G. P. Wildcat banking, banking panics, and free banking in the United States Gerald P. Jr. Dwyer. Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta. - 2016. - №81. - P. 1-20.
23. Edwards S. Exchange Rates and News: A Multi-Currency Approach S. Edwards. Journal of International Money and Finance. - 2015. - No1 (3). - P. 211-224.
24. Eichengreen B. Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System Barry Eichengreen. NBER Working Paper. - 2015. - №2193. - P. 1-76.
25. Final Report of Cunliffe Committee. Federal Reserve Bulletin, February [Электронный ресурс] Federal Reserve Bulletin. - 1920. – Режим доступа до ресурсу: <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1920>
26. Foreign Exchange Reserves (including gold) [Электронный ресурс] Central Bank of the Republic of China (Taiwan) - Режим доступа до ресурсу: <http://www.cbc.gov.tw/public/data/EBOOK.XLS/fs/p3.pdf>.

27. Frankel J. A. The endogeneity of the optimum currency area criteria
J. A. Frankel, A. K. Rose. The Economic Journal. - 2016. - N° 108.449.
- P. 1009-1025.
28. Hayek F. A. Denationalization of Money: The Argument Refined.
An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies F. A.
Hayek. - London: IFA, 2017. - 144 p.
29. Helleiner E. The future of the dollar E. Helleiner, J. Kirshner. -
Ithaca and London: Cornell University Press, 2018. - 272 p.
30. Historical Gold Prices [Электронный ресурс] Only Gold – The
Definitive Site For Gold. - 2017. - Режим доступа до ресурсу:
<http://onlygold.com/Info/Historical-Gold-Prices.asp>.
31. IMF Data, Currency Composition of Official Foreign Exchange
Reserves (COFER) [Электронный ресурс] IMF Data - Режим
доступу до ресурсу: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.
32. Interim Report of Cunliffe Committee [Электронный ресурс]. -
1918. - Режим доступа до ресурсу:
<https://www.gold.org/sites/default/files/documents/1918aug15.pdf>.
33. Introducing the Euro: convergence criteria [Электронный ресурс]
EUR- Lex - Режим доступа до ресурсу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISUM:125014>.
34. Japan, International Reserves and Foreign Currency Liquidity
[Электронный ресурс] | IMF. - 2016. - Режим доступа до ресурсу:
<http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/jpn/eng/currency.htm/1>.
35. Kozul-Wright R. Transnational corporations and the global economy
/ R. Kozul-Wright, R. Rowthorn. - New York: St. Martins's Press, 2015.
- 436 p.

36. Lucas R. Interest Rates and Currency Prices in a Two-Country World R. Lucas. Journal of Monetary Economics. - 2017. - N:10(3). - P. 335-359.
37. Troitiño D. R. Winston Churchill And The European Union D R. Troitiño, A. Chochia. Baltic Journal of Law & Politics. - 2015. - N°8. - P. 55-81.
38. Woods N. Making the IMF and the World Bank more accountable Ngairé Woods. International Affairs. - 2016. - Ne77. - P. 83-100.
39. <http://www.bank.gov.ua>~ офіційний сайт Національного банку України.
40. <http://www.me.gov.ua> - офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.
41. <http://www.ukrstat.gov.ua/> - офіційний сайт Державної служби статистики України.
42. <http://www.worldbank.org> - офіційний сайт Світового банку.
43. <http://www.wto.org> ~ офіційний сайт Світової організації торгівлі.
44. <https://www.entrepreneur.com> - офіційний сайт американського журналу Entrepreneur.
45. Дзюблюк О.В. Валютна політика : підручник. Київ : Знання, 2007. 422 с
46. Береславська О.І. Валютна політика України: теорія та практика : монографія. Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2010. 330 с.
47. Боришкевич О.В. Чинне валютне законодавство України та нормативно-правові акти валютного регулювання і контролю. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2018_2_7
48. Кузнєцова А.Я. Концептуальні засади формування механізму валютного регулювання в Україні. Бізнес Інформ. 2017. № 9. С.

- 215–220. URL: <http://surl.li/lfwmi> (дата звернення: 20.05.2023).
49. Офіційний сайт Національного Банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>
50. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 No 2473VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>
51. Про затвердження Положення про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : Постанова
52. Правління Національного банку України від 24.02.2022 року No 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text>
53. Statist. URL: <https://www.statista.com/statistics/1189498/share-of-global-payments-by-currency/>
54. PEREZ-SAIZ H., ZHANG L., IYER R. Currency Usage for Cross-Border Payments. 2023. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2023/072/article-A001-en.xml#:~:text=As%20of%20end%202021%2C%20the,of%20more%20than%201%20percent.>
55. KENTON W. Eurozone Definition, History, Member Countries. 2022. URL: <https://www.investopedia.com/terms/e/eurozone.asp>
56. Countries using the euro. URL: https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/countries-using-euro_en
57. Eurostat. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Exchange_rates_and_interest_rates#Exchange_rates

Ім'я користувача:
Міжнародної економіки Москалюк Наталія

ID перевірки:
1015986563

Дата перевірки:
09.12.2023 10:42:58 EET

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
09.12.2023 10:46:39 EET

ID користувача:
100005722

Назва документа: КМР_Грачов В.О_Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи

Кількість сторінок: 83 Кількість слів: 16443 Кількість символів: 126092 Розмір файлу: 712.47 KB ID файлу: 1015667686

18.2% Схожість

Найбільша схожість: 6.57% з джерелом з Бібліотеки (ID файлу: 1008082928)

12% Джерела з Інтернету

418

Сторінка 85

14.4% Джерела з Бібліотеки

313

Сторінка 89

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнене

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнене

0% Вилучень

Немає вилучених джерел

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ

МІЖНАРОДНИЙ ВИМІР ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

**Збірник матеріалів
студентської науково-практичної Інтернет-конференції**

**м. Київ
23 листопада 2023 р.**

УДК 339.9:338.246.88](477)(06)
М 88

Організаційний комітет:

Бурмака Микола Олексійович - к.е.н., доцент
Вінська Оксана Йосипівна – к.е.н., доцент
Галенко Оксана Миколаївна – д.е.н., професор
Козачок Тетяна Сергіївна – к.е.н., доцент
Максименко Анна Вікторівна - к.е.н., доцент
Олійник Вікторія Володимирівна - к.е.н., доцент
Поплюйко Андрій Миколайович – к.е.н., доцент
Прісняк Сергій Олександрович – старший викладач
Сандул Марія Станіславівна - к.е.н., доцент
Солодковський Юрій Мечиславович – к.е.н., доцент
Столярчук Ярослава Михайлівна - д.е.н., професор
Федірко Олександр Анатолійович – д.е.н., доцент
Циганкова Тетяна Михайлівна - д.е.н., професор
Черницька Тетяна Володимирівна - к.е.н., доцент

(Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана)

*Редколегія може не поділяти погляди, викладені у збірнику.
Автори тез доповідей несуть відповідальність за їхній зміст*

Міжнародний вимір відновлення економіки України: Зб.
М 88 матеріалів студентської наук.-практ. Інтернет-конф. [Електронний ресурс],
23 листопада 2023 р., м. Київ. – Київ: КНЕУ, 2023. – 344 с.
ISBN 978-966-926-461-9

У збірнику подано тези доповідей студентів другого (магістерського) рівня вищої освіти факультету міжнародної економіки і менеджменту Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

УДК 339.9:338.246.88](477)(06)

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ заборонено*

ЗМІСТ

Коган В.Ю.	8
Пріоритетні напрями економічного розвитку міжнародної торгівлі України	
Кузнєцов О. А.	11
Взаємозв'язки України з країнами Центральної Європи в рамках субрегіональних економічних організацій	
Самура О.О.	14
Стан та тенденції розвитку світового ринку франчайзингу	
Сінчук П.С.	17
Механізми функціонування офшорних зон в світовій економіці	
Астахов О.А.	20
Теоретичні аспекти управління фондовим портфелем	
Шаповалова Д.П.	21
Особливості розвитку столичних мегаполісів	
Іванов І.О.	24
Необхідність трансформації фінансової звітності українських підприємств в умовах сьогодення	
Канінська А.М.	27
Розвиток та становлення столичних мегаполісів	
Щибря Д.С.	29
Аналіз інвестиційної привабливості міжнародної корпорації	
Грищенко Ю.Ю.	33
Кількісні та якісні методи оцінки фінансового ризику	
Швед М.-Т.І.	37
Сучасний стан методів регулювання платіжного балансу України	
Базилевська Ю.В.	40
Економічне партнерство України та США у контексті реформування та повоєнного відновлення економіки України	
Басараб Е.С.	43
Альтернативні сценарії формування сучасної валютної системи	
Брусенцева К.В.	46
Підвищення міжнародної контурентоспроможності підприємств України	
Грачов В.О.	50
Трансформаційні зміни валютної системи України в умовах повоєнного відновлення	
Довженко М.О.	51
Детермінанти відновлення економіки України в умовах фінансової кризи	
Івженко О.О.	54
Сучасна міграційна криза: тенденції, особливості та виклики	
Кіршов К.В.	57
Міжнародний вимір відновлення економіки України	
Кобрин І.А.	61
Вплив зеленого розвитку на конкурентоспроможність мегаполісів та їх стійкість у майбутньому	
Комісаренко А.Г.	64
Вплив криптовалют на фінансову стабільність та розвиток економіки України	
Костенко В.В.	67
Інтелектуальний ресурс глобального економічного розвитку	
Котис М.Я.	71

перелік товарів, які можна було імпортувати без попереднього отримання валютної ліцензії. Ці заходи дозволили підвищити ліквідність валютного ринку та сприяли стабілізації інфляції.

На нашу думку, перспективи розвитку валютної системи України проявлятимуться у поступовому переході до плаваючого валютного курсу. Це дозволить забезпечити більшу гнучкість валютної політики та сприятиме економічному зростанню.

Однак, на думку експертів, для переходу до плаваючого валютного курсу необхідно виконати ряд умов, зокрема:

- забезпечити стабільність макроекономічних показників;
- зміцнити фінансову систему;
- підвищити довіру до національної валюти [3].

Трансформація валютної системи України в умовах війни є складним і багатогранним процесом. НБУ вжив ряд заходів для стабілізації валютного ринку, однак для забезпечення довгострокової стабільності гривні необхідно виконати ряд умов.

Список літератури:

1. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/>
2. Мінфін України. Офіційний сайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua/>
3. Укрінформ. Офіційний сайт. URL: <https://www.ukrinform.ua/>

Довженко М.О.

ДЕТЕРМІНАНТИ ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Фінансова криза, завдала значних збитків світовій економіці. Україна, як і інші країни, також відчула на собі негативні наслідки кризи. Внаслідок війни, що триває, економіка України зазнала масштабних руйнувань. Знизився обсяг виробництва, збільшилася інфляція, посилилася соціальна напруга.

У таких умовах особливого значення набуває дослідження детермінантів відновлення економіки України. Аналіз цих детермінантів дозволить розробити ефективні заходи, спрямовані на подолання кризи та стимулювання економічного зростання.

На відновлення економіки України в умовах фінансової кризи впливають як зовнішні, так і внутрішні фактори. Виділимо найбільш важливі детермінанти серед них.

На нашу думку, до зовнішніх факторів слід віднести наступні:

- Міжнародна економічна ситуація. Міжнародна економічна ситуація проявляється у таких аспектах:

1. Зростання цін на енергоносії та продовольство. Середні ціни на нафту Brent у 2022 році становили близько 100 доларів за барель, що на 50% вище, ніж у 2021 році. Ціни на природний газ у Європі також значно зросли [1].

2. Глобальна інфляція. Середні ціни на пшеницю у 2022 році становили близько 400 доларів за тонну, що на 40% вище, ніж у 2021 році. Ціни на кукурудзу та ячмінь також зросли [1].

3. Зменшення економічного зростання. Індекс споживчих цін у США у 2022 році зріс на 8,6%, що є найвищим показником з 1981 року. В інших країнах світу інфляція також зростає [1].

- Стан міжнародного ринку, що проявляється у зростанні світового попиту на українські товари та послуги, який сприятиме збільшенню експорту та росту виробництва. Зокрема, експорт пшениці склав 18,72 мільйона тон, ячменю - 5,747 мільйона тонн, кукурудзи - 23,409 мільйона тон [1]

- Геополітична ситуація: стабілізація геополітичної ситуації в Європі буде сприяти відновленню інвестицій в Україну. За оцінками Світового банку, на повоєнне відновлення України потрібно 411 мільярдів доларів [3, с.74].