

**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»

Форма здобуття освіти: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Імперативи і сценарії формування глобальної валютної системи»

здобувача: Дудко Дмитра Борисовича

Науковий керівник: доцент, к.е.н., Лихолет Сергій Ілліч

(підпис)

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

(підпис)

Київ 2025

**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

Цимбал Л.І.

« ____ » _____ 20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

Столярчук Я.М.

« ____ » _____ 20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти
денної форми здобуття освіти
Дудко Дмитру Борисовичу

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

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

Тему затверджено наказом ректора Університету від «23» червня 2025 р. № 837-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах наукових публікацій, аналітичних звітів міжнародних організацій та офіційних фінансових інституцій

План кваліфікаційної магістерської роботи

Розділ 1	Теоретичні основи формування та розвитку глобальної валютної системи <i>(назва розділу)</i>
Розділ 2	Комплексна аналітична оцінка сценаріїв формування нової моделі глобальної валютної системи <i>(назва розділу)</i>
Розділ 3	Стратегічні імперативи інтеграції України у глобальну валютну систему <i>(назва розділу)</i>

Об'єкт дослідження:	Процес функціонування та трансформації глобальної валютної системи
Предмет дослідження:	Теоретичні засади та прикладні положення формування імперативів і сценаріїв розвитку нової моделі глобальної валютної системи
Мета кваліфікаційної магістерської роботи:	Розробка теоретично обґрунтованих рекомендацій щодо формування імперативів і сценаріїв розвитку нової моделі глобальної валютної системи та визначення стратегічних орієнтирів інтеграції України

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

У розділі 1	– розкрити теоретичні основи формування та розвитку глобальної валютної системи; – визначити історичні етапи та ключові імперативи її становлення; – ідентифікувати детермінанти глобальної трансформації валютної архітектури світу;
У розділі 2	– охарактеризувати інституційний вимір еволюції та регулювання глобальної валютної системи; – здійснити аналітичну оцінку доларизації міжнародного валютного ринку у контексті глобальних трансформацій; – дослідити регіональні валютні блоки як один із сценаріїв трансформації глобальної валютної системи;
У розділі 3	– проаналізувати альтернативні сценарії формування глобальної наднаціональної валюти; – визначити стратегічні імперативи валютної політики України в умовах глобальних трансформацій; – обґрунтувати перспективи інтеграції України у глобальну валютну систему через участь у міжнародних інституціях та запровадження інноваційних інструментів.

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

Лихолет С.І.

(ініціали, прізвище)

26 «червня» 2025 р.

Завдання одержав студент

(підпис)

Дудко Д.Б.

(ініціали, прізвище)

26 «червня» 2025 р.

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 88 сторінки, 4 таблиці, 8 рисунків, список використаних джерел із 46 найменувань, додатки.

Імперативи і сценарії формування глобальної валютної системи

Об'єктом дослідження є процес функціонування та трансформації глобальної валютної системи.

Предметом дослідження є теоретичні засади та прикладні положення формування імперативів і сценаріїв розвитку нової моделі глобальної валютної системи.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – розробка теоретично обґрунтованих рекомендацій щодо формування імперативів і сценаріїв розвитку нової моделі глобальної валютної системи та визначення стратегічних орієнтирів інтеграції України.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- розкрити теоретичні основи формування та розвитку глобальної валютної системи;
- визначити історичні етапи та ключові імперативи її становлення;
- ідентифікувати детермінанти глобальної трансформації валютної архітектури світу;
- охарактеризувати інституційний вимір еволюції та регулювання глобальної валютної системи;
- здійснити аналітичну оцінку доларизації міжнародного валютного ринку у контексті глобальних трансформацій;
- дослідити регіональні валютні блоки як один із сценаріїв трансформації глобальної валютної системи;
- проаналізувати альтернативні сценарії формування глобальної наднаціональної валюти;
- визначити стратегічні імперативи валютної політики України в умовах глобальних трансформацій;
- обґрунтувати перспективи інтеграції України у глобальну валютну систему через участь у міжнародних інституціях та запровадження інноваційних інструментів.

Методи дослідження: теоретичний аналіз і синтез; порівняльний метод; метод системного аналізу; економіко-статистичні методи; метод експертних оцінок.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи: 2024-2025.

Рік захисту роботи: 2025.

Ключові слова: глобальна валютна система, резервні валюти, валютний курс, доларизація, МВФ, Світовий банк.

Відгук
на кваліфікаційну магістерську роботу
здобувача факультету Міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»
Дудка Дмитра Борисовича
на тему «Імперативи і сценарії формування глобальної валютної системи»

1. Актуальність теми. Актуальність теми дослідження зумовлена посиленням нестабільності та фрагментації глобальної валютно-фінансової архітектури, що проявляється у волатильності міжнародних потоків капіталу, змінах у ролі провідних резервних валют та конкуренції між національними та цифровими валютними режимами.

За цих умов пошук імперативів і можливих сценаріїв розвитку світової валютної системи має значну практичну важливість, оскільки дозволяє оцінити ризики для міжнародної макроекономічної рівноваги, адаптивність національних економік і перспективи формування нових центрів валютного впливу. Таким чином, все вищезазначене обумовлює актуальність теми магістерського дослідження Дудка Д.Б.

2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи: Слід підкреслити, що робота як за формою так і за змістом відповідає вимогам написання кваліфікаційних магістерських робіт. У вступі чітко визначена мета і завдання дослідження, його предмет та об'єкт. Дається вичерпний понятійний апарат щодо формування та розвитку глобальної валютної системи (розділ 1). Кваліфікаційна магістерська робота містить достатньо змістовний аналітичний матеріал (розділ 2), щодо сценаріїв формування нової моделі глобальної валютної системи. Також запропоновані практичні рекомендації запровадження інноваційних інструментів у валютно-фінансовій інтеграції України. Текст роботи викладено економічно зрозумілою мовою.

3. Наявність самостійних розробок автора. В кваліфікаційній магістерській роботі вдало наведено детермінанти глобальної трансформації світової валютної архітектури. Окремо можна відмітити авторське дослідження щодо альтернативних сценаріїв формування глобальної наднаціональної валюти.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: Отримані результати кваліфікаційного магістерського дослідження можуть бути цікавими для тих, хто займається побудовою та розвитком бізнес процесів в організації, розробляє та впроваджує економічні стратегії та політики країни, бере участь у регулюванні зовнішньоекономічної діяльності.

5. Наявність недоліків: У теоретичному розділі кваліфікаційного магістерського дослідження було приділено увагу історичним етапам і ключовим імперативам розвитку глобальної валютної системи (п. 1.1), а також інституційному виміру еволюції та регулюванню глобальної валютної системи (п. 1.3).

Аналітична частина кваліфікаційної магістерської роботи присвячена аналізу доларизації міжнародного валютного ринку у контексті глобальних

трансформацій, а також формуванню регіональних валютних блоків як сценарію трансформації глобальної валютної системи.

Водночас окремі аналітичні положення могли б бути більш узгоджено інтегровані у загальну концептуальну рамку дослідження, зокрема у частині взаємозв'язку між теоретичними висновками та практичними сценаріями трансформації глобальної валютної системи, що потенційно підвищило б методологічну цілісність роботи. Зазначене зауваження має рекомендаційний характер і не впливає на позитивну оцінку виконаної роботи, яка відзначається високим рівнем опрацьованості матеріалу та логічністю висновків.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи становить 40 балів, відповідає вимогам відповідної акредитації та заслуговує бути допущеною до захисту перед ЕК.

Науковий керівник: доцент кафедри міжнародно економіки, к.е.н.

Лихолет С.І.

(підпис)

«____» _____ 2025 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ	7
1.1. Історичні етапи та ключові імперативи розвитку глобальної валютної системи	7
1.2. Детермінанти глобальної трансформації світової валютної архітектури	17
1.3. Інституційний вимір еволюції та регулювання глобальної валютної системи	25
РОЗДІЛ 2. КОМПЛЕКСНА АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА СЦЕНАРІЇВ ФОРМУВАННЯ НОВОЇ МОДЕЛІ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ	33
2.1. Доларизація міжнародного валютного ринку у контексті глобальних трансформацій	33
2.2. Регіональні валютні блоки як сценарій трансформації глобальної валютної системи	42
2.3. Альтернативні сценарії формування глобальної наднаціональної валюти...	50
РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ ІМПЕРАТИВИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У ГЛОБАЛЬНУ ВАЛЮТНУ СИСТЕМУ	60
3.1. Імперативи валютної політики України в умовах глобальних трансформацій	60
3.2. Стратегічні напрями участі України у діяльності міжнародних фінансових інституцій.....	68
3.3. Перспективи запровадження інноваційних інструментів у валютно-фінансовій інтеграції України	76
ВИСНОВОК	81
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	84
ДОДАТКИ	89

ВСТУП

Актуальність дослідження. Актуальність теми обумовлена глибокими трансформаціями сучасної глобальної фінансової системи та стрімким впровадженням інноваційних технологій, які змінюють характер міжнародних валютних відносин і механізми інтеграції національних економік у світовий фінансовий простір. В таких умовах Україні надзвичайно важливо адаптувати власну валютно-фінансову політику до сучасних технологічних трендів, що охоплюють цифрові валюти центральних банків (CBDC), розвиток сучасних платіжних систем, застосування блокчей-технологій, інструментів хеджування валютних ризиків та інноваційних механізмів залучення міжнародного капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади та прикладні аспекти функціонування валют аналізувалися у працях широкого кола зарубіжних і вітчизняних дослідників. Значний внесок у розвиток валютної теорії та практики зробили такі науковці, як Л. Антонюк, Ф. Гаск, Р. Зварич, Г. Кассель, Дж. Кейнс, Д. Лукіяненко, 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 інші.

Метою є розробка теоретично обґрунтованих рекомендацій щодо формування імперативів і сценаріїв розвитку нової моделі глобальної валютної системи та визначення стратегічних орієнтирів інтеграції України.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення наступних **завдань**:

- розкрити теоретичні основи формування та розвитку глобальної валютної системи;
- визначити історичні етапи та ключові імперативи її становлення;
- ідентифікувати детермінанти глобальної трансформації валютної архітектури світу;

- охарактеризувати інституційний вимір еволюції та регулювання глобальної валютної системи;
- здійснити аналітичну оцінку доларизації міжнародного валютного ринку у контексті глобальних трансформацій;
- дослідити регіональні валютні блоки як один із сценаріїв трансформації глобальної валютної системи;
- проаналізувати альтернативні сценарії формування глобальної наднаціональної валюти;
- визначити стратегічні імперативи валютної політики України в умовах глобальних трансформацій;
- обґрунтувати перспективи інтеграції України у глобальну валютну систему через участь у міжнародних інституціях та запровадження інноваційних інструментів.

Об'єктом є процес функціонування та трансформації глобальної валютної системи.

Предметом є теоретичні засади та прикладні положення формування імперативів і сценаріїв розвитку нової моделі глобальної валютної системи.

Методи дослідження. У ході дослідження застосовано комплекс наукових методів, що забезпечив всебічне вивчення імперативів та можливих сценаріїв розвитку глобальної валютної системи. Порівняльний метод використовувався для аналізу відмінностей і спільних рис сучасних валютних моделей та підходів провідних країн і міжнародних інституцій до організації міжнародних валютних відносин. Метод узагальнення дозволив систематизувати теоретичні концепції та наукові напрацювання щодо еволюції світової валютної архітектури. Аналітичний і статистичний методи застосовувалися для оцінки динаміки глобальних макроекономічних показників, трендів валютної волатильності та структурних змін у міжнародних фінансових потоках. Метод класифікації дав змогу впорядкувати основні інструменти, механізми та моделі, що визначають формування майбутньої валютної системи.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів.

Теоретична значущість дослідження полягає у поглибленні наукового розуміння імперативів формування та еволюції глобальної валютної системи в умовах посилення фінансової глобалізації. У роботі уточнено понятійно-категоріальний апарат, узагальнено підходи до трактування світової валютної архітектури, систематизовано історичні етапи розвитку глобальної валютної системи та визначено ключові чинники її сучасної трансформації. Запропоновані теоретичні положення сприяють формуванню цілісної концепції багатополлярної моделі глобальної валютної системи та створюють основу для подальших наукових досліджень у сфері міжнародних фінансів.

Методична значущість полягає у розробці та впровадженні комплексного методичного підходу до оцінки сценаріїв розвитку глобальної валютної системи, що включає історико-логічний, структурний, порівняльний, інституційний та аналітичний методи. У роботі сформовано методики класифікації інструментів валютно-фінансової співпраці, аналізу рівня доларизації та оцінки потенціалу регіональних валютних блоків і наднаціональних валютних форм. Запропонований інструментарій може бути використаний у подальших академічних дослідженнях та аналітичних оцінках у сфері міжнародних валютних відносин.

Практична значущість отриманих результатів полягає у можливості їх застосування на державному та інституційному рівнях при формуванні валютної політики України, визначенні стратегічних пріоритетів інтеграції у глобальну валютну систему та розробці напрямів співпраці з міжнародними фінансовими інституціями. Рекомендації дослідження можуть використовуватися органами державної влади при розробці програм макрофінансової стабілізації, удосконаленні механізмів валютного регулювання та адаптації української фінансової системи до умов багатополлярної глобальної валютної архітектури. Крім того, матеріали роботи можуть бути використані у навчальному процесі

при викладанні дисциплін «Міжнародні фінанси», «Світова економіка», «Фінансова глобалізація».

Інформаційну базу дослідження становили офіційні статистичні дані Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Національного банку України та Міністерства економіки України. Також були використані звіти, аналітичні огляди та програмні документи міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку та Європейського інвестиційного банку. До аналітичного опрацювання включено статистичні огляди, меморандуми, оцінки ефективності та прогностні матеріали, які відображають обсяги, напрями та результати фінансової підтримки України.

Додаткове інформаційне забезпечення забезпечили наукові публікації, монографії, матеріали періодичних видань, експертні доповіді, а також дані з відкритих електронних ресурсів українських та міжнародних інституцій. Особлива увага приділялась узагальненню показників зовнішнього фінансування, аналізу динаміки взаємодії України з міжнародними фінансовими організаціями та оцінці впливу міжнародної фінансової допомоги на процеси повоєнного відновлення економіки.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

1.1 Історичні етапи та ключові імперативи розвитку глобальної валютної системи

Розвиток міжнародних валютних відносин зумовлюється поділом праці, формуванням глобальних ринків капіталу, впровадженням різноманітних фінансових інструментів та удосконаленням засобів виробництва і праці. Стан міжнародних валютних відносин визначається, з одного боку, розвитком світової економіки та політичною і військово-політичною ситуацією у світі, а з іншого боку – економічними та політичними умовами окремих країн. У сучасних умовах глобалізації світові потоки національного та іноземного капіталу дедалі більше взаємопов'язані.

Економічні та валютні кризи, а також несприятливі зміни на світових валютних ринках негативно впливають на експортно-імпортні операції, інвестиційний клімат і розвиток ринків цінних паперів держав, що беруть участь у міжнародному розподілі праці [22]. Навпаки, позитивні зміни на світовому валютному ринку сприяють стабілізації міжнародної торгівлі, ефективному розвитку економічних секторів та залученню інвестицій, що забезпечує позитивний платіжний баланс.

З часом міжнародні валютні відносини набули певної організаційної форми, вираженої у валютних системах окремих держав, регіональних об'єднаннях та світовій валютній системі. Посилення глобалізаційних процесів збільшує значення міжнародної валютної системи, яка виступає як сукупність методів, інструментів і міжнародних органів для здійснення розрахунків та

платежів у рамках світового господарства. Це світове господарство історично базується на національних грошових системах, взаємодія яких створила потребу у регулюванні валютних відносин між економічними секторами.

Суб'єкти різних держав протягом історії проходили низку етапів розвитку валютної системи: золотомонетний стандарт, золотозливковий стандарт, золотовалютний стандарт і систему плаваючих валютних курсів. Зміни валютних курсів визначалися комплексом об'єктивних факторів, таких як співвідношення зростання грошової маси та економіки, девальваційні ризики, конкурентні девальвації та потреба додаткової емісії при збереженні фіксованого курсу.

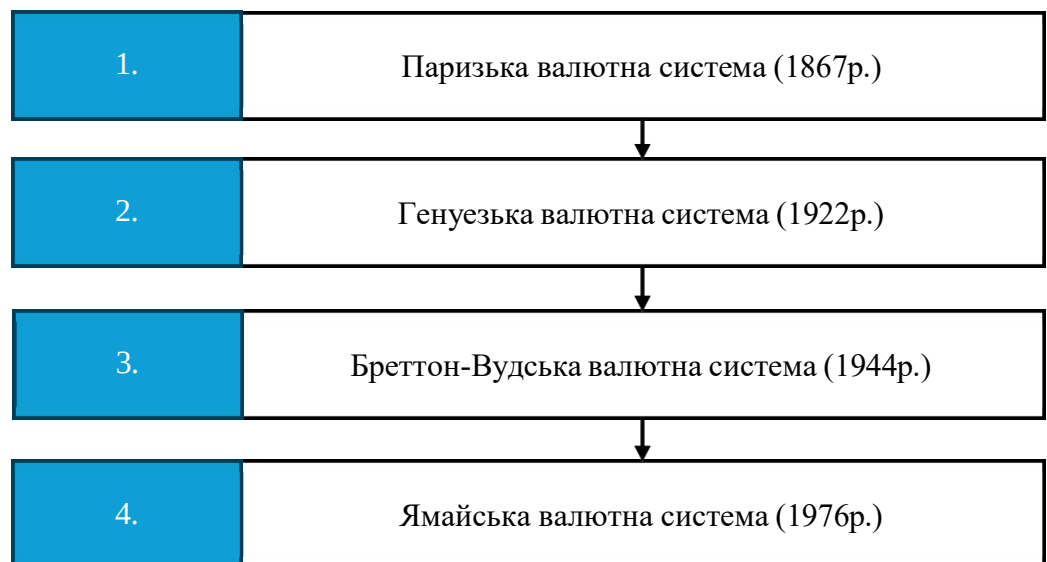


Рисунок 1.1 – Етапи існування світових валютних систем

Джерело: [11]

З позиції системного підходу кожен етап розвитку світової валютної системи мав внутрішні суперечності, що накопичувалися та загострювалися, стимулюючи трансформацію системи і перехід на новий рівень [13]. Світова валютна система у своєму розвитку пройшла декілька ключових етапів (рис. 1.1).

Світова валютна система була започаткована в середині XIX століття, у 1867 році, коли на конференції в Парижі було укладено міжурядову угоду про визнання золота як основної та універсальної світової валюти. Цей процес відбувався на тлі франко-прусської війни 1870–1871 років [14]. Паризька грошова

система офіційно закріпила перехід французького франка з срібного стандарту на золотий, тобто встановила принцип «золотої одиниці».

Головні принципи Паризької грошової системи включали [29]:

1. впровадження золотого стандарту;
2. забезпечення обов'язкового вмісту золота у валюті та визначення паритету на основі цього вмісту. Карбування монет різних країн регулювалося простим співвідношенням кількості золота, що містилося в монетах;
3. використання режиму вільноколиваючого обмінного курсу, який реагував на зміни ринкового попиту та пропозиції, але залишався у межах «золотих точок».

Золотий стандарт застосовувався у міжнародних угодах, сприяючи стабілізації обмінного курсу та платіжного балансу держав, і довів свою високу ефективність. Країни з негативним платіжним балансом застосовували дефляційну політику, щоб обмежити відтік золота за кордон [23].

Однак регулюючий вплив золотого стандарту знижувався під час економічних криз. Так, у 1825, 1836–1839, 1847, 1857, 1885 роках і надалі у більшості держав спостерігалось поступове зменшення частки золота в грошовій масі. У США, Франції та Великобританії державні резерви золота знизилися з 28% до 10% у період 1872–1913 рр., а у 1880–1913 рр. – з 94% до 80%.

Золотий стандарт запроваджувався для встановлення чіткої пропорції вартості національної валюти до певної кількості золота, завдяки чому обмінний курс визначався на основі золотого вмісту грошей. У цьому випадку золото могло вільно переміщатися між країнами та виконувало роль універсальної світової валюти.

Головною перевагою цієї системи був стабільний обмінний курс, а її основним недоліком – обмежена гнучкість. Зокрема, країни не могли проводити конкурентну девальвацію для підтримки експортно-орієнтованих секторів економіки під час кризових періодів.

Можна зробити висновок, що основною причиною переходу до золотого стандарту стало зниження вартості срібла відносно золота, що призвело до

дисбалансу в грошовій системі, адже срібло використовувалося як розмінна монета, а його ціна була тісно пов'язана з золотом.

Криза Паризької грошової системи розпочалася у 1913 році та значно загострилася під час Першої світової війни (1914–1918 рр.). Її причинами стали величезні військові витрати, що часто фінансувалися за рахунок золота, а також збільшення емісії боргових грошей, що призвело до різниці у курсі повноцінних і неповноцінних грошей та викликало коливання обмінного курсу на світовому ринку. Для регулювання валютного ринку були введені валютні обмеження, а обмінний курс щодо золота залишався обов'язковим.

Масовий перехід капіталу у найбільш ліквідні активи під час війни призвів до того, що фінансові регулятори країн-учасниць припинили внутрішню конвертацію своїх валют у золото, через що золото втратило частково свою роль як засобу обігу. Зовнішня конверсія стала практично неможливою через зростання страхових виплат, пов'язаних із ризиком затримки вантажів. Хоча номінально держави орієнтувалися на довоєнні обмінні курси, на практиці їх підтримати було неможливо через зростання емісії світових валют і різке збільшення боргового навантаження [19].

Економічні проблеми обмежували здатність підтримувати стабільний обмінний курс через підвищений попит на кредити у світовій валюті та збільшення обсягу транзакцій у ній. Економіка Великобританії розвивалася відповідно до світових тенденцій, проте спостерігалися певні затримки. У цей час позицію нового економічного лідера посилювали Сполучені Штати, які значно збільшили свої золоті резерви.

Суть нової грошової системи полягала в спробі відновити довоєнний золотий стандарт і замінити стару систему [15, с.141]. Водночас дефляційні процеси в США, на які війна практично не вплинула, та економічне відставання Європи вимагали внесення коректив, що обмежували внутрішню конвертацію валют. Такі операції здійснювалися лише за запитом впливових суб'єктів у різних штатах, із мінімальною стандартною нормою золота близько 12,4 кг, що дозволяло підтримувати пропорційно велику грошову масу.

Доля експорту США у світовій торгівлі почала зростати, збільшився вивіз капіталу, що дало змогу країні перейти з позиції боржника на позицію кредитора та стати основним власником світових золотих резервів. У період з 1914 по 1921 рік чистий приплив золота до США склав 2,3 млрд доларів.

Запаси золота у Сполучених Штатах збільшилися з 23% у 1914 році до 46% у 1924 році. Якщо у Паризькій грошовій системі функцію світових грошей виконувало виключно золото, то у Генуезькій системі вже почали застосовуватися кредитні гроші держав як міжнародний платіжний засіб.

У цей період постало питання про резервну валюту, на статус якої претендували британський фунт та долар США. Америка розпочала валютну конкуренцію з фунтом стерлінгів за домінування долара на світовому валютному ринку, яке остаточно було закріплене лише після Другої світової війни. Генуезька валютна система залишалася відносно стабільною у 1922–1928 роках, проте згодом розпочалася серія фінансових криз, які логічно випливали з Великої депресії, що почалася у 1929 році і тривала до 1936 року.

Штучне утримання золотого стандарту не стабілізувало ситуацію, а спричинило відтік золота з країн. Спершу це торкнулося менш розвинених держав, а з 1931 року – Німеччини, Великобританії та Австрії; з 1933 року – США; з 1936 року – Франції.

Аналіз грошової кризи, яка вплинула на Генуезьку валютну систему, показав, що неодноразові спроби встановити нові правила міжнародних розрахунків не вирішували проблеми. Нову Бреттон-Вудську валютну систему було офіційно створено лише у 1944 році, оскільки її впровадженню завадила Друга світова війна 1939 року, яка кардинально змінила масштаби світової економіки.

Поширення кейнсіанства та тенденція до централізації і регулювання економіки сприяли створенню наднаціональних інституцій, які захищали монетарні системи та стимулювали розвиток вільної торгівлі.

У результаті післявоєнних домовленостей було створено Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР).

МБРР мав завдання балансувати короткострокові кредити платіжного балансу та обмінні курси, а також підтримувати довгострокові позики для розвитку економіки. На початковому етапі банк спрямовував свою діяльність на відновлення країн Західної Європи відповідно до Плану Маршалла. Що стосується розвитку вільної торгівлі, реалізувати створення Міжнародної організації торгівлі у цей період не вдалося.

Створення МВФ означало, що країни-учасниці взяли на себе зобов'язання не відхилятися від долара більше ніж на 1% вартості своєї валюти. При цьому лише دلار був прив'язаний до золота та конвертований у нього, що сформувало валютну систему на основі доларового стандарту.

Основні принципи цієї системи були такими [23]:

- величина внутрішнього дефіциту ключових валют визначала внесок країни-емітента у збільшення світових золотих резервів через валютні резерви;
- країна встановлює власний обмінний курс через свою резервну валюту, що робить її кінцевим покупцем або продавцем долара, тоді як США визначають свій курс через золото;
- експансивна грошово-кредитна політика США створювала прямі та непрямі інфляційні ризики для інших країн, а обмежувальна політика – ризик дефляції;
- для протидії таким діям США інші держави могли конвертувати долари в золото при експансивній політиці або золото в долари при обмежувальній, що впливало на глобальні резерви, які частково вважалися резервами США.

Система мала певні недоліки: країни могли впливати на США у разі різких змін власної грошово-кредитної політики, розпочавши операції з конвертації долара в золото.

Ще одним чинником збільшення грошової маси стало посилення процесу деколонізації, що активно відбувався під час існування Бреттон-Вудської системи, і який частково компенсував приплив інвестиційного та позичкового капіталу до нових держав. Потреба у додатковій грошовій масі та конкуренція сприяли поступовому зростанню доларової грошової маси.

Щоб збільшити золоті резерви та підтримати зовнішню конвертованість валюти, Сполучені Штати у 1965 році відмовилися від своїх зобов'язань щодо внутрішніх золотих резервів і фокусувалися на випуску федеральних цінних паперів. Проте це рішення призвело до послаблення фінансової дисципліни, що спричинило збільшення грошової маси та прискорення інфляційних процесів.

Додатковим механізмом підтримки стабільності було впровадження спеціальних прав запозичення (SDR), які часом виконували функції золота. Використання цього інструменту дозволяло задовольнити попит на золото без витрачання власних резервів, що сприяло стабілізації системи [28].

Бреттон-Вудська система встановила долар як основну валюту для міжнародних розрахунків, яка була частково конвертованою у золото та виконувала роль валютних резервів і валюти інтервенцій. Уряд США гарантував підтримку стабільних цін на золото та можливість конвертації готівкових доларів у золото за вимогою країн-учасниць системи. Паралельно британський фунт стерлінгів продовжував виконувати функцію світової резервної валюти.

Однак із зростанням економічного впливу Західної Європи та Японії залежність від США поступово зменшувалася, що загострювало суперечності в рамках Бреттон-Вудської системи. Початок кризи був посилений уповільненням темпів економічного зростання у провідних країнах та глобальною економічною кризою 1969–1970 рр. і 1974–1975 рр.

Всі ці чинники спричинили поступовий крах Бреттон-Вудської системи. З 1973 року більшість розвинених економік перейшла на плаваючі валютні курси, відкривши нову еру у світовій економіці – еру глобалізації [28, С.32]. Це сприяло прискоренню розвитку міжнародної торгівлі, активізації потоків капіталу та інтенсивному росту фінансових ринків.

У цей період теорія монетаризму здобула визнання, обґрунтовуючи необхідність мінімального державного втручання в економіку та підтримку системи плаваючих валютних курсів, яка виступає як саморегульований механізм стабілізації платіжного балансу. Монетаризм також підтримує, хоч і повільніше, політику кількісного пом'якшення для стимулювання внутрішньої

пропозиції економіки та попереджає про негативні наслідки дефляції, яка зумовлює підвищення витрат через надмірну економію [29, с.29]. На протигагу домінуванню долара, європейські країни почали запроваджувати власні національні валюти.

Нова система отримала офіційне оформлення через угоду, підписану членами МВФ у Кінгстоні (Ямайка) в 1976 році. Вона виявилася більш гнучкою з огляду на постійні зміни у світовій економіці та необхідність гармонізації політичних інтересів.

Спеціальні права запозичення (СДР) були впроваджені як міжнародна розрахункова одиниця, перший випуск якої відбувся у 1970 році. Спочатку, у період 1970–1974 рр., вартість СДР була визначена через прив'язку до золота і становила 0,888671 г. Пізніше ця прив'язка скасувалася, і обмінний курс СДР встановлювався на основі середньозваженого курсу основних світових валют. У 1974–1980 рр. валютний кошик включав валюти 16 країн, а з 1981 по 1985 рр., з урахуванням введення безготівкового євро у 1999 році, кошик був скорочений до 4 валют.

Курс СДР переглядається кожні п'ять років. МВФ разом із центральними банками країн-членів визначає щоденний курс СДР у доларах США. СДР використовуються у безготівковій формі, в бухгалтерських записах країн-учасниць системи, МВФ та інших міжнародних організацій [35]. Рахунок СДР прив'язаний до внеску країни в капітал МВФ і надає їй право позичати конвертовані валюти у МВФ. СДР можуть використовуватися для формування валютних резервів, покриття дефіциту платіжного балансу та виконання завдань на міжнародних ринках позичкового капіталу. Проте слід зазначити, що за всю історію СДР не стали основним платіжним або резервним інструментом, а їх застосування обмежується діяльністю МВФ.

Вплив цих та інших чинників призвів до формування трьох основних сегментів світового ринку Форекс:

- Американського;
- Європейського;

- Азіатсько-Тихоокеанського.

Ці назви часто використовуються як синоніми, оскільки відповідні міста є головними фінансовими центрами своїх регіонів. Ринок демонструє максимальну активність, коли ці три центри одночасно працюють, адже більшість банків та корпорацій здійснюють щоденні операції саме у своїх регіонах, а також присутня велика концентрація онлайн-спекулянтів.

Азіатська сесія Форекс (Токіо):

На початку тижня, коли відновлюється ліквідність на валютному ринку, азіатські ринки зазвичай починають працювати першими. Найбільша активність зосереджена на токійських ринках капіталу, охоплюючи період від півночі до 6:00 за Гринвічем (GMT). Окрім Японії, у цей час активні ринки Китаю, Австралії, Нової Зеландії та росії. Через розкиданість ринків початок і закінчення азіатської сесії виходять за межі стандартного робочого часу Токіо. Зазвичай вважають, що азіатська сесія триває з 23:00 до 8:00 за Гринвічем, що пояснює активність на різних регіональних ринках.

Європейська сесія Форекс (Лондон):

Європейська сесія починає активізувати торги безпосередньо перед завершенням азіатської сесії. Цей часовий проміжок є щільним і включає кілька великих фінансових ринків. Лондон виступає головним центром європейської сесії, проте період торгів розширюється через роботу інших ринків капіталу, таких як Німеччина та Франція. Закінчення сесії часто переноситься, оскільки волатильність зберігається до завершення торгів. Тому європейська сесія зазвичай триває з 7:00 до 16:00 за Гринвічем.

Північноамериканська сесія Форекс (Нью-Йорк):

До початку північноамериканської сесії азіатські ринки вже були закриті протягом кількох годин, тоді як європейські ринки лише завершували першу половину дня. Основна активність цієї сесії зосереджена в США, з участю Канади, Мексики та деяких країн Південної Америки. Саме тому торги в Нью-Йорку характеризуються високою волатильністю та великою активністю учасників.

З огляду на ранню активність у сфері фінансових ф'ючерсів, торгівлі сировиною та значну кількість економічних новин, неофіційний початок північноамериканської сесії припадає на 12:00 за Гринвічем. Через розрив між закриттям ринків США та відкриттям азіатських торгів ліквідність дещо знижується, і сесія в Нью-Йорку завершуються приблизно о 20:00 за Гринвічем.

Азіатська та європейська сесії інколи перекриваються, що створює додаткову волатильність через одночасну високу торговельну активність.

Європейський валютний союз розвивався особливо швидко в період слабкості долара США. У 1972 році була запроваджена система “валютної змії” для регулювання обмінних курсів у Європі. Після девальвації долара наприкінці 1970-х років був створений кошик безготівкових грошей і введено новий механізм регулювання валютних курсів, що стало основою нової європейської валютної системи.

Головною метою цієї системи було зміцнення монетарної стабільності в регіоні, стимулювання економічного зростання, конвергенція розвитку країн та забезпечення довгострокової повної зайнятості. Вона повністю відповідала ідеї побудови Сполучених Штатів Європи, сформульованій Черчиллем [32].

Хоча ваги валют у механізмі ЄВС теоретично розподілялися рівномірно, роль провідної валюти фактично виконувала німецька марка через стабільний платіжний баланс Німеччини. Німеччина прагнула зменшити інфляційний тиск за допомогою обмежувальної монетарної політики, тоді як інші учасники системи повинні були більше враховувати зовнішні фактори, щоб залишатися в рамках встановлених норм [25].

У 1992 році в Маастрихті була підписана угода, яка встановила необхідні критерії стабільності для держав, що прагнуть запровадити євро як спільну валюту. Основні умови були такими [33]:

- рівень інфляції не має перевищувати показники трьох найстабільніших країн єврозони більш ніж на 1,5 відсоткових пункти;
- розмір державного боргу не повинен перевищувати 60% від ВВП;
- дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3% ВВП;

- процентні ставки за банківськими кредитами не повинні перевищувати показники трьох найстабільніших країн єврозони більш ніж на 2 відсоткових пункти;

- країни, які претендують на вступ до єврозони, протягом двох років не мають права проводити девальвацію національної валюти.

У 1999 році євро було введено для безготівкових розрахунків, а в 2002 році він став офіційною грошовою одиницею для готівкових платежів у євроні.

Можна зробити висновок, що світова валютна система розвивалася адаптивно, реагуючи на зміни, які вона сама ж породжувала. З часом спостерігалася тенденція відходу від механізмів саморегулювання та фіксованих валютних стандартів. Обмежені запаси золота спричинили постійну дефляцію наприкінці століття, а кризи в ключових економіках світу призвели до скорочення можливості обміну банкнот на золото.

Сучасний розвиток світової економіки забезпечується діяльністю глобального валютного ринку, де відбувається взаємний обмін валют і оборот відповідних фінансових інструментів.

1.2 Детермінанти глобальної трансформації світової валютної архітектури

Монетарний фактор набув надзвичайного значення, швидко впливаючи на економічну ситуацію як окремих країн, так і світової економіки загалом. Саме тому його роль відносять до стратегічних чинників у системі світогосподарських зв'язків. Його вплив давно перевищив рамки лише забезпечення зовнішньоторговельних операцій, оскільки стан фінансової сфери значною мірою залежить від міждержавних трансакцій, що формуються під дією різних економічних і політичних чинників, як глобальних, так і локальних.

Заклики до зміни існуючої світової валютної системи [35; 36] часто обумовлені недовірою до фінансової політики США, особливо в періоди експансії, які послаблювали долар. Водночас США зберігають офіційне домінування у валютній сфері, яке сформувалося після Другої світової війни, хоча їхня абсолютна гегемонія у структурі світового ВВП зменшується через зростання ролі Об'єднаного Європейського Співтовариства, Китаю та посилення критики на адресу США. Міжнародний валютний фонд (МВФ) продовжує мати значний вплив на американську економіку.

Проблема долара як резервної валюти стала особливо актуальною через погіршення міжнародного платіжного балансу, зокрема через зростання дефіциту поточного рахунку США та накопичення резервів іншими країнами, особливо азіатськими державами та країнами-експортерами нафти. Стабільність цієї системи залежить від готовності центральних банків, особливо азіатських, утримувати резерви у вигляді американських активів і покривати дефіцит США. Економічні кризи, спричинені нестабільністю фінансової системи США, підсилюють проблему домінування долара та ставлять під сумнів стабільність його позицій у світовій економіці.

Сучасний стан світової економіки характеризується зростанням нестабільності світової валютної системи, яка базується на функціональному використанні світових грошей. Особливо помітним є зростання волатильності обмінного курсу та ослаблення позицій долара США як основної світової валюти. З 2006 по 2019 рік його курс щодо європейських валют знизився на 2,1%, а щодо валютного кошика – на 3,0%, що вплинуло на основних торгових партнерів США [41].

Зростання нестабільності світової фінансової системи є наслідком накопичення значних торговельних і інвестиційних дисбалансів у глобальній економіці, що переважно пов'язано з фіскальною політикою США.

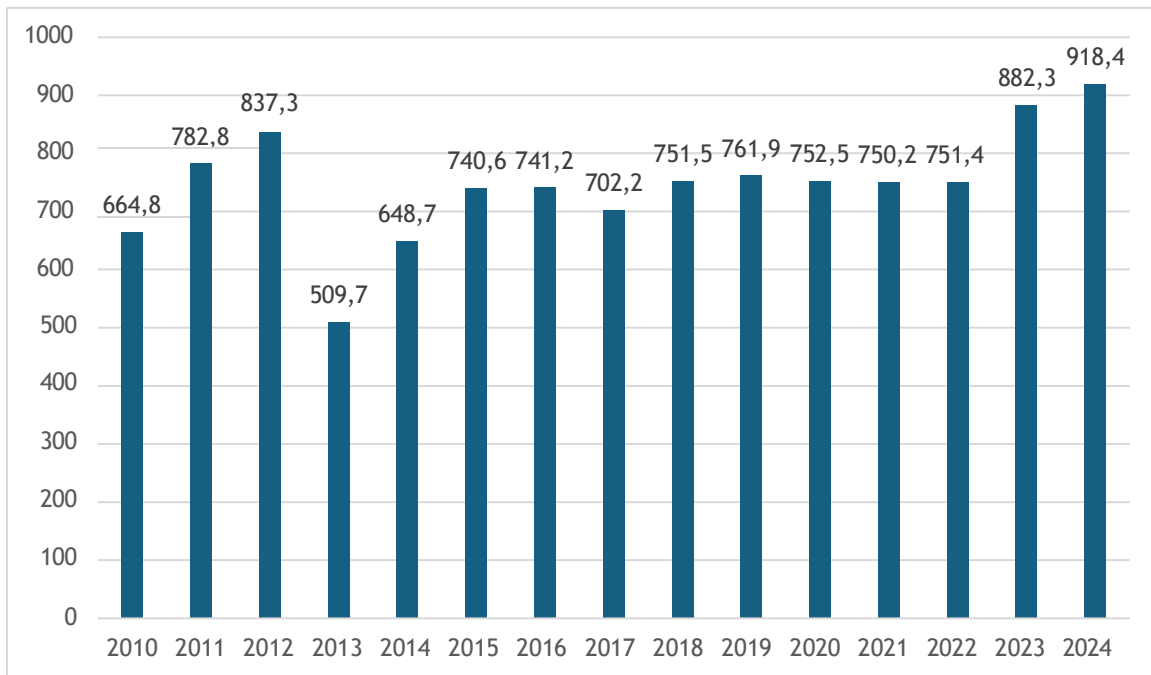


Рисунок 1.2 – Торговий дефіцит США 2010-2024 рр.

Джерело: [46]

Сполучені Штати Америки й надалі зберігають провідні позиції у сферах інновацій, технологічного розвитку та фінансових послуг. Це забезпечує їм стабільну інфраструктуру для економічного зростання, а також ефективне використання долара США, що сприяє зменшенню фінансових ризиків і витрат. Їхній політичний вплив залишається значним, що є важливою передумовою для підтримання статусу долара як головної резервної валюти світу. До того ж, економіка США зберігає лідерство серед світових держав.

Усе це змушує замислитися над необхідністю перегляду існуючої валютної системи, що досі частково ґрунтується на принципах золотого стандарту. На сучасному етапі світова валютна система вважається біполярною через значущу роль євро. Проте, частка євро у глобальних валютних резервах у 2018 році становила лише 28%, тоді як долар займав 63%. Хоча євро має потенціал для розширення свого впливу на міжнародному рівні, наразі передчасно говорити про його здатність формувати нові глобальні стандарти. Це зумовлено тим, що Європейський Союз все ще зосереджений на внутрішніх економічних викликах, зокрема проблемах із заборгованістю та стабілізацією

монетарної політики в межах єврозони, а також у країнах, чий національні валюти частково прив'язані до євро.

Якщо розглядати еволюцію світової валютної системи крізь призму ключових етапів формування грошей, стає очевидним, що концепція мультивалютних відносин поступово набуває визначального значення для подальшого розвитку цієї системи. Хоча долар США і досі виконує функцію головної валюти для міжнародної торгівлі та розрахунків, сучасний валютний ринок (у форматі клірингових операцій) між центральними та транснаціональними банками функціонує за участю сімнадцяти валют. Ці транзакції здійснюються через фінансові інституції, зареєстровані відповідно до американського законодавства — зокрема через CLS International Bank. При цьому в США лише нерезидентам дозволено проводити міжнародні валютні операції.

Кількість валют, які беруть участь у таких розрахунках, поступово змінюється. Одночасно з цим формується нова тенденція — зокрема, підписання країнами БРІКС спільної угоди про створення механізму відкриття кредитних ліній у національних валютах. Цей крок демонструє прагнення до нових економічних пріоритетів і підтверджує поступовий перехід до багатовалютного підходу у формуванні глобального економічного простору. У зв'язку з цим виникає необхідність модернізації чинної Ямайської валютної системи на основі принципів багатовалютності.

Однак залишається відкритим важливе питання: чи потребує глобальна економіка окремої світової валюти в умовах розвитку мультивалютної моделі? В контексті реформування міжнародної фінансової системи та зменшення глобальних економічних дисбалансів, окремі держави – зокрема росія й Китай – висловлюють пропозиції щодо створення наднаціональної резервної валюти, яку мали б забезпечувати міжнародні фінансові інституції.

У цьому сенсі спеціальні права запозичення (SDR), що використовуються Міжнародним валютним фондом, потенційно можуть виступати як наднаціональна розрахункова одиниця. Проте для цього необхідно переглянути

домінуючу роль долара США в структурі валютного кошика SDR, частка якого наразі становить близько 63%. Така зміна передбачає значне розширення й диверсифікацію валютного складу. Водночас ця ініціатива стикається з серйозними викликами, адже більшість альтернативних валют ще не відповідають сучасним вимогам щодо масштабного використання в міжнародних розрахунках і не є повноцінними засобами платежу.

Щоб забезпечити подальший розвиток світової валютної системи та надати спеціальним правам запозичення (SDR) – розрахунковій одиниці МВФ – статусу справжньої наднаціональної або «суперрезервної» валюти, необхідно здійснити її трансформацію з інструмента, що наразі використовується переважно в операціях між урядами та міжнародними інституціями, у повноцінний засіб міжнародних розрахунків. Така валюта повинна мати широке застосування в міжнародній торгівлі та у діяльності глобальних фінансових установ. Перехід до нової валютної системи має ґрунтуватися на принципах глобальної справедливості й потребує значних інституційних змін, зокрема – реформ в економіці Китаю.

У цьому контексті важливо враховувати, що толерантність до альтернативних підходів у міжнародних фінансах поступово знижує політичну та економічну домінантність окремих країн. Проте питання створення справжньої світової валюти в умовах мультивалютної моделі досі залишається відкритим.

Особливо варто згадати, що після скасування золотого стандарту в 1971 році та фактичної відмови від забезпечення долара США золотом, міжнародна система майже три десятиліття не мала формально визнаної глобальної валюти. У сучасних умовах роль «світових грошей» потенційно може виконувати будь-яка національна валюта – за умови високого рівня довіри до неї та стабільності економіки емітента.

На сьогодні провідну позицію у світовій фінансовій системі зберігають чотири основні валюти: долар США, євро, фунт стерлінгів і, в меншій мірі, японська єна. Саме на їх основі формується валютний кошик SDR, який охоплює

понад 80% міжнародних торговельних розрахунків і слугує базою для близько 95% офіційних валютних резервів та світових фінансових активів.

Залежність світової економіки від обсягів міжнародної торгівлі висуває на перший план питання забезпечення більшої стабільності у глобальній фінансовій системі. Це зумовлено тим, що зростає вплив валютних ризиків на учасників торговельних операцій, що, своєю чергою, стимулює розвиток ринку деривативів. У результаті відбувається збільшення обсягів грошового обігу на світовому валютному ринку, темпи якого випереджають загальне зростання фінансового сектору.

З огляду на посилення процесів глобалізації та зростання частки зовнішньої торгівлі у структурі світового ВВП, очевидною є потреба у перетворенні сучасної валютної системи на по-справжньому глобальну.

Водночас інвестиційна активність після кризи 2008–2009 років досі повністю не відновилася. Динаміка прямих іноземних інвестицій залишається нестабільною, і, наприклад, у 2022 році їх обсяг був у півтора раза меншим, ніж у докризовий період. Така тенденція викликає занепокоєння, адже якщо нові інвестиційні піки залишатимуться нижчими за попередні, це може свідчити про затяжний спад, що загрожує стійкості глобальної економіки.

Крім того, політична ситуація у сфері міжнародних економічних відносин має певні подібності з передкризовим періодом 2007 року. Зокрема, зростання боргових проблем у Європі, тривала валютна конкуренція та уповільнення економічного зростання Китаю створюють додаткові ризики та негативно впливають на обсяги іноземних інвестицій.

Ще одна тривожна ознака – прогнози на 2024–2025 роки, згідно з якими глобальний ВВП може опуститися нижче рівня 2012 року, що навряд чи стимулюватиме пожвавлення інвестиційної діяльності.

За даними ОЕСР, у 2021 році світовий потік прямих іноземних інвестицій скоротився на 27%, до 19,7 трильйона доларів, що становило лише 1,3% від світового ВВП — найнижчий показник з 1999 року.

У 2022 році обсяг інвестицій, спрямованих у країни-члени ОЕСР, зменшився на 23% (6 250 млрд драмів). Водночас позитивну динаміку зафіксовано в таких країнах, як Іспанія, Бельгія, Австралія, Нідерланди та Канада. У межах Європейського Союзу рівень прямих іноземних інвестицій скоротився на 20%. Щодо країн "Групи двадцяти", загальний дохід знизився на 2%, хоча в державах G20, які не входять до складу ОЕСР, навпаки, спостерігалось зростання на 8%, переважно завдяки активності Китаю та Індії. Тим часом інвестиційна активність у росії та Бразилії демонструвала спад.

Серед головних джерел ПІІ у 2022 році були Японія (1 430 млрд доларів), Китай (960 млрд) та Франція (930 млрд). У той же час основними країнами-реципієнтами інвестицій стали: США (2 700 млрд доларів), Китай (2 030 млрд), Нідерланди (700 млрд), Велика Британія (640 млрд) та Бразилія (610 млрд) [32].

Проте найбільш відчутне скорочення прямих іноземних інвестицій зафіксовано в економіках із високим рівнем доходу, що є емітентами резервних валют. Це свідчить про посилення ризиків, пов'язаних із розміщенням капіталу в подібних юрисдикціях.

Загалом, динаміка ПІІ вказує на обережність транснаціональних корпорацій у розширенні своєї діяльності, що пояснюється високим рівнем глобальної невизначеності, а також наявністю внутрішніх проблем у самих ТНК. Така затяжна стагнація в інвестиційній сфері після фінансової кризи лише посилює аргументи на користь необхідності змін у структурі світової валютної системи.

Історично протягом останнього тисячоліття було викарбувано численні валюти, що базувалися на золоті або сріблі. Упродовж останніх двох століть валюти здебільшого мали фіксоване забезпечення в дорогоцінних металах. Проте після розпаду Бреттон-Вудської валютної системи у 1971–1973 роках більшість країн світу почали випускати неконвертовані паперові гроші. Винятком стали лише деякі держави, зокрема Панама та Сан-Марино, які досі використовують іноземні валюти інших країн як власну національну грошову одиницю [44].

Зростання інтересу до криптовалют свідчить про наявність вільної ліквідності серед населення, а також про бажання використовувати нові фінансові інструменти, які не передбачені традиційною грошовою системою. Криптовалюти надають можливість здійснювати анонімні транзакції в умовах повної прозорості мережі, при цьому контроль за переміщенням таких активів є обмеженим, а процес їх створення через майнінг – відкритим для користувачів. Майнінг – це використання обчислювальних потужностей для генерації криптовалют, і в багатьох випадках важливими є не лише безпека мережі, а й обмеження на обсяг емісії токенів.

Серед ключових факторів, які впливають на формування нової глобальної фінансової архітектури, варто виокремити поглиблення дисбалансів між фінансовими ринками та грошово-кредитною політикою різних країн. Завдяки високій ліквідності, децентралізованому характеру, безперервному функціонуванню ринку та довірі до цифрових валют, криптовалюти стають усе більш значущими в сучасній економіці.

Сьогодні понад 90% валютних операцій відбувається на неорганізованому міжбанківському валютному ринку, що функціонує за допомогою електронних каналів зв'язку, зокрема інтернету та супутникових технологій. Обсяг операцій на цьому ринку значно перевищує масштаби інших форм міжнародної економічної взаємодії, таких як торгівля товарами, послугами, рух капіталу, трудових ресурсів і технологій [35]. Варто також зазначити, що валютний ринок щороку демонструє стабільне зростання обсягів торгівлі.

Отже, монетарний фактор сьогодні відіграє ключову роль у глобальній економіці, значно впливаючи як на національні економіки, так і на міжнародні фінансові відносини. Долар США продовжує залишатися основною резервною валютою світу, підтримуючи стабільність економіки США та зберігаючи політичний і фінансовий вплив країни. Водночас наростає критика домінування долара, зростає роль євро та інших валют, а також з'являються ініціативи щодо

багатовалютного підходу та створення наднаціональної розрахункової одиниці, як-от SDR.

Сучасна валютна система стикається з високою нестабільністю через торговельні та інвестиційні дисбаланси, фіскальну політику провідних економік, коливання обмінних курсів і обмежену ліквідність. Глобальні фінансові кризи та скорочення потоків прямих іноземних інвестицій підкреслюють необхідність модернізації світової валютної системи, підвищення її стійкості та диверсифікації валютних резервів.

У сучасних умовах важливе значення набувають цифрові фінансові інструменти та криптовалюти, які забезпечують децентралізовані, прозорі та ефективні механізми здійснення міжнародних розрахунків. Зростання їхньої ролі свідчить про трансформацію фінансової архітектури світової економіки та появу нових можливостей для ліквідності і фінансових операцій.

1.3 Інституційний вимір еволюції та регулювання глобальної валютної системи

Довгострокові тенденції в розвитку економіки значною мірою формуються під впливом наявних у ній інституцій. Сукупність таких інституцій створює інституційне середовище, яке визначає рамки економічного функціонування. У контексті глобальної економіки міжнародний фінансовий ринок також має свою унікальну інституційну структуру, яка забезпечує його стабільність і розвиток.

До ключових міжнародних інституцій, що забезпечують функціонування фінансової системи, традиційно відносять: Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Банк міжнародних розрахунків (БМР), Міжнародну асоціацію розвитку (МАР), Міжнародну

фінансову корпорацію (МФК), Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій, а також Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів. До цієї системи належать також приватні суб'єкти – комерційні банки, фінансові компанії, інвестиційні фонди, страхові організації та пенсійні фонди.

Проте досвід глобальної фінансової кризи 2008 року показав, що наявні інституції не завжди спроможні ефективно реагувати на масштабні фінансові потрясіння та системні виклики. Сьогоднішній стан світової економіки свідчить про глибокий дисбаланс у функціонуванні фінансової системи – "кровоносної системи" глобальної економіки. Сучасна фінансова інфраструктура дедалі частіше демонструє невідповідність між новими умовами господарювання, сучасними мотивами економічної поведінки та інститутами, які були сформовані ще в умовах попередніх економічних моделей.

Ця невідповідність стимулює постійну трансформацію як національних фінансових систем, так і окремих суб'єктів економічної діяльності. У сучасних умовах стрімкого розвитку фінансів на глобальному рівні з'являються нові інститути й фінансові інструменти, що змінюють не лише архітектуру світової фінансової системи, але й структури національних економік, корпоративного сектору та інших економічних об'єднань. У цьому контексті важливо оцінити, як інституційні зміни впливають на загальний баланс глобальної економіки та її ключові підсистеми, зокрема фінансову.

Нинішня фінансова криза підсвітила проблему: надто швидке зростання фінансових ринків, не підкріплене відповідним розвитком реального сектору, може стати дестабілізуючим фактором. І хоча певне випередження фінансової сфери є нормальним, надмірне зростання створює ризики формування спекулятивних «бульбашок». В умовах глобалізації постає нагальна потреба в оновленні інституційної основи світової фінансової системи, яка б відповідала новим економічним реаліям і викликам.

Цей процес не є швидким – його витoki сягають кінця XX століття і, за прогнозами вчених на основі теорії довгих хвиль, може тривати до 2020–2030 років [6]. Перехід до нової моделі пов'язаний із поступовою трансформацією

існуючих інститутів, що неминуче спричиняє дисбаланси у функціонуванні глобальної фінансової системи. Так, за даними Банку Англії, тільки в останній чверті XX століття та на початку XXI століття у світі відбулося близько 70 фінансових криз, що свідчить про системну нестійкість та асиметрію поточної фінансової архітектури [3].

Варто зазначити, що соціально-економічні системи функціонують у межах ієрархічних структур, де кожен вищий рівень включає підрівні – за аналогією до принципу «матрьошки». Однак повної прозорості в таких системах досягти неможливо через обмеженість інформації. Сьогодні глобальна економіка активно «добудовує» цю ієрархію, зокрема завдяки розвитку цифрових технологій та інтегрованих фінансових ринків.

Це, однак, дозволяє домінуючим економічним центрам, насамперед США, переносити власну внутрішню нестабільність на глобальний рівень, фактично трансформуючи національні виклики у світові. Така ситуація підсилюється статусом долара як головної резервної валюти: будь-які коливання в економіці США автоматично резонують у всій міжнародній фінансовій системі, викликаючи порушення глобальної рівноваги.

Отже, світова економіка і її фінансовий компонент, що виступає своєрідною "кровоносною системою", за своєю природою є нерівноважними явищами. В умовах такої нестабільності формується своєрідний квазісуб'єкт глобального масштабу — економічний утвір, що позбавлений здатності до раціональної поведінки. Американська гегемонія, яка проявляється через стандартизацію, уніфікацію та домінування інституцій, постає не лише як результат глобалізації, але й як спроба керувати її хаотичним характером за допомогою напівформальних механізмів і квазіінституцій [25].

Стан повної рівноваги в системі може призводити до застою, оскільки в такому випадку зникає мотивація до подальшого розвитку. Натомість динамічна нестабільність свідчить про наявність процесів внутрішнього оновлення, саморозвитку та самовдосконалення. Надмірна стабільність може зробити

систему неактуальною, виштовхуючи її на периферію економічного прогресу [6].

Тому надзвичайно важливо здійснювати постійний моніторинг механізмів підтримання рівноваги у глобальній фінансовій системі. Такий контроль має бути спрямований не лише на збереження стійкості, а й на запобігання потенційній стагнації – шляхом ініціювання інституційних змін, що стимулюватимуть подальший розвиток.

Із цією метою доцільно розглядати процес інституційної трансформації світової фінансової системи як постійну взаємодію протилежностей, які водночас вступають у конфлікт і утворюють нову якість. Це можна уявити як безперервний цикл розв’язання суперечностей і їх відтворення – процес, що і є рушієм еволюції системи.

Внутрішні протиріччя виступають не перешкодою, а джерелом розвитку, забезпечуючи рух і оновлення. Саме ці розбіжності між елементами системи створюють своєрідну єдність через конфлікт, що трансформує фінансову архітектуру в цілісний, саморегульований і водночас змінний механізм.

Інституційна структура глобальної фінансової системи водночас демонструє сталість і мінливість, взаємодію та суперечності, конструктивне і деструктивне, інтеграцію та конфлікт. У ній одночасно відбувається як відмирання застарілих елементів, так і народження нових. Усі ці ознаки свідчать про те, що в основі інституційного процесу лежить внутрішня подвійність – боротьба протилежностей, яка й забезпечує його постійну еволюцію.

Процеси виникнення суперечностей, їх етапний розвиток і подальше розв’язання створюють передумови для переходу системи на новий, якісно вищий рівень. Такий підхід дозволяє виокремити фази формування, загострення та розв’язання конфліктів у межах інституційної структури, де відбувається не лише взаємозалежність інституційних компонентів, але й їх взаємне заперечення. У цьому контексті протилежні елементи системи поступово переходять один в одного, утворюючи діалектичну єдність.

Постійне відтворення і вирішення внутрішніх суперечностей є рушієм еволюції глобальної фінансової системи. Якісна трансформація її функціонування відбувається через зміну застарілого інституційного устрою на новий, що виражається у двох основних формах – інституційні зміни та інституційний розвиток. Саме вони забезпечують як збереження послідовності в інституційних практиках, так і адаптацію до нових умов, підтримуючи баланс у соціально-економічних відносинах.

У процесі трансформацій світова фінансова система набуває нових, стійких і незворотних характеристик, що змінюють її сутність. Варто розрізняти поняття «інституційний розвиток» і «інституційні зміни». Перше охоплює тривалий, поступовий процес становлення і функціонування інститутів, норм та правил, що забезпечують стабільність суспільного устрою. Друге – більш короткострокове явище, що позначає перехід до нових інституційних форматів.

На нашу думку, подальший інституційний розвиток глобальної фінансової системи в умовах зростаючої глобалізації має ґрунтуватися на принципах багатополярності – через посилення ролі кількох міжнародних фінансових центрів та розширення спектру резервних валют. Цей підхід, що має підтримку й серед сучасних науковців [7], сприятиме зменшенню глобальної фінансової нестабільності та наблизить світову систему до більш збалансованого стану.

Цей висновок підтверджується прикладом створення регіональних альтернатив МВФ. Зокрема, міністри фінансів Японії, Китаю та Південної Кореї домовилися про принципи участі у формуванні власного регіонального валютного фонду. Так, Пекін і Токіо виділяють по \$38,4 млрд (32% від загальної суми) для фонду, мета якого — стабілізувати національні валюти азійських країн у разі фінансових труднощів, тоді як Сеул виділяє \$19,2 млрд (16%). Ця угода є продовженням «Чіангмайської ініціативи», підписаної 4 травня 2008 року в Таїланді міністерствами фінансів 13 азійських країн, яка передбачає створення антикризового валютного фонду. Він повинен замінити чинну схему

двосторонніх валютних свопів та стати ефективним механізмом накопичення ресурсів.

Передбачуваний обсяг фонду – не менше \$80 млрд, при цьому 80% внесків роблять Китай, Японія та Південна Корея, а решта 20% забезпечують 10 країн-членів АСЕАН. За словами фінансистів, це буде регіональний аналог МВФ, що дозволить азійським країнам зменшити залежність від впливу Міжнародного валютного фонду. Крім того, Китай планує створити інвестиційний фонд у розмірі \$10 млрд для розвитку інфраструктури країн АСЕАН. Учасники АСЕАН отримають кредити на загальну суму \$15 млрд, з яких \$1,7 млрд буде надано першочергово на проєкти, спрямовані на зміцнення регіональної співпраці [29].

Безперервне вирішення та усунення розбіжностей у межах інституційної системи формує основу стабілізації світової фінансової системи. Інституційний розвиток глобальної фінансової системи в умовах глобалізації повинен спиратися на численні міжнародні фінансові центри, резервні валюти та здійснюватися шляхом регіоналізації фінансів.

Сучасні фондові біржі дедалі більше перетворюються на інструмент торгівлі заради торгівлі, що породжує численні системні ризики для глобальної фінансової системи. Оскільки інвестиції у новітні фінансові технології доступні переважно великим корпораціям, відбувається концентрація капіталу, корпоративна консолідація та монополізація ринку.

Найбільше капітал сконцентрований у технологічному секторі. Наприклад, індекс S&P 500 зріс на 331% протягом десяти років після кризи 2008 року, тоді як акції Netflix зросли на 5 349%, Amazon B – на 2 102%, Apple B – на 1 123%, а Google B – на 586%. З 2008 року середня вартість акцій у фінансовому секторі збільшилася на 617%. Це свідчить про формування бульбашки електронної комерції – третьої за величиною фінансової бульбашки за останні 40 років, після «доткомів» у 2000 році та іпотечної кризи у США в 2008 році.

Варто зазначити, що на вісім найбільших технологічних компаній припадає понад 48% індексу NASDAQ 100 та 15% S&P 500, тому навіть незначні коливання можуть спровокувати ланцюгову реакцію на всьому ринку [33].

Інституційна трансформація фінансової системи відбувається завдяки впровадженню технології блокчейн. Вона дозволяє створити децентралізовану електронну платіжну систему з високим рівнем надійності, навіть якщо жодному окремому серверу не можна повністю довіряти. Інноваційність блокчейну полягає у здатності управляти системою без центрального органу, що знижує витрати, підвищує ефективність через стандартизацію платежів, мінімізує помилки та усуває ряд існуючих елементів інформаційної інфраструктури [18]. Хоча повний ефект мережевих ефектів очікується не раніше 2025 року, технологію вже застосовують у банківській сфері, на фондових біржах, у державному управлінні, охороні здоров'я та інших секторах. Згідно з даними PwC, 30% банків працюють над впровадженням блокчейну, а 90% платіжних компаній планують інтегрувати його до 2024 року [6].

Ринок криптовалют (Bitcoin, Ethereum, Ripple тощо) розвивається на базі блокчейну. Кількість компаній, які приймають криптовалюту як платіжний засіб, зростає, що підсилює інтерес до криптовалютних бірж і впливає на обмінні курси. Заступник директора Департаменту грошових і фондових ринків МВФ зазначив, що майбутнє впровадження криптовалют зменшить попит центральних банків на гроші, послабить роль національних валют і може змінити домінування центральних банків у фінансовій системі [6].

Хоча загальна капіталізація криптовалютного ринку становить близько 1% світового ВВП, його швидке зростання, збільшення числа учасників та тісний взаємозв'язок із фінансовою системою створюють ризики для стабільності ринку. Крім того, криптовалютний ринок залишається одним із найбільших нерегульованих ринків світу, що сприяє відмиванню коштів, ухиленню від податків, шахрайству, крадіжкам та фінансуванню тероризму. За оцінками, чорний ринок електронної комерції, пов'язаний із криптовалютами, становить

близько \$72 млрд, що порівнянно з розміром американського та європейського ринків наркотиків.

У цьому контексті регулятори та професійні учасники ринку повинні координувати свої дії для уніфікації правил гри. Для віртуальних криптовалютних бірж необхідно впровадити механізми «належної перевірки клієнтів» та «знай свого клієнта», які відповідатимуть стандартам FATF (Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей) для фінансових установ. Учасники ринку мають спільно розробляти стандарти та правила для функціонування криптовалютних ринків. У Китаї та Японії, де припадає близько 90% криптовалютних транзакцій в Азії, посилюють регулювання бірж, що негайно відображається на зниженні курсів криптовалют [34].

Очікуване широке проникнення блокчейну в різні сфери життя потребує чіткого визначення правового регулювання та прав власності на цифрові токени, що особливо важливо в умовах зростання кіберзлочинності. Хоча окремі юрисдикції розробляють власні правові режими, глобальний підхід, на наш погляд, буде більш ефективним.

Наслідки нової технологічної революції значною мірою впливають на світову фінансову систему, ускладнюючи інституційну структуру фінансів. Ця «складність» може розглядатися як джерело вразливості, оскільки пов'язана з недостатньою прозорістю нових фінансових установ і труднощами оцінки масштабів потенційних ринкових ефектів [3].

Водночас зростаюча складність глобальної фінансової системи створює серйозні виклики для управління системними ризиками. Підвищена синхронізація циклів між різними сегментами системи ускладнює виявлення причинно-наслідкових зв'язків і взаємозалежностей в умовах нелінійних взаємодій.

РОЗДІЛ 2

КОМПЛЕКСНА АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА СЦЕНАРІЇВ ФОРМУВАННЯ НОВОЇ МОДЕЛІ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

2.1 Доларизація міжнародного валютного ринку у контексті глобальних трансформацій

На сьогодні долар США залишається провідною валютою у світі, беручи участь у 87% усіх міжнародних валютних операцій, що на два відсоткові пункти більше, ніж у 2022 році. На другому місці з великим відривом перебуває євро (33%), далі – японська єна (23%) та фунт стерлінгів (12%). Китайський юань, хоч і показав зростання з 0,9% у 2022 році, наразі використовується лише у 2,2% світових валютних транзакцій [33]. Приблизно 90% глобальних торговельних контрактів на суму понад 5 трильйонів доларів щодня оцінюються саме в доларах, незалежно від того, які компанії беруть участь у цих операціях.

Стійкість долара не обов'язково свідчить про абсолютну довіру до економічного чи фінансового управління США або про беззаперечну потугу американської економіки. Навіть попри зростання економічного впливу Китаю та інших країн, жодна інша валюта поки не здатна конкурувати з долларом за сукупністю характеристик, необхідних для статусу світової резервної валюти [24].

Історично долар зміцнювався завдяки потужності американської економіки, проте сьогодні ситуація змінилася. Частка США у світовому ВВП становить лише 26,22%, а у світовій торгівлі – близько 10% (рис. 2.1). Водночас 60% світового виробництва перебуває у “доларовій зоні”, де національні валюти прив'язані до долара. Частка американських компаній у загальному обсязі світових інвестицій у корпоративний сектор знизилася з 39% у 1999 році до 24% сьогодні. Волл-стріт і надалі визначає динаміку світових фондових ринків:

американські менеджери керують 55% глобальних активів, тоді як десять років тому ця частка становила лише 44%.

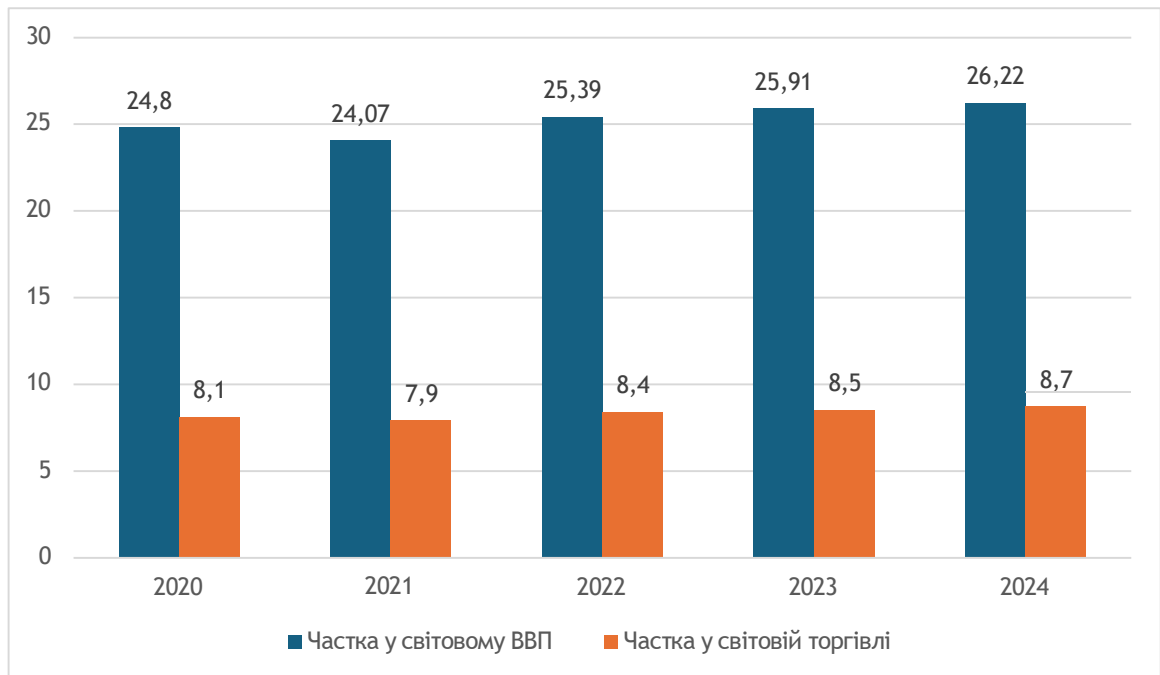


Рисунок 2.1 – Частка США у світовому ВВП і світовій торгівлі за 2020-2024 рр. [1, 2]

Таким чином, фінансова система, центр якої розташований у США, і економіка самої країни – це різні масштаби впливу. Така ситуація створює певні виклики для світової економіки, серед яких ключовими є:

- висока волатильність. Світові ринки занепокоєні очікуваннями підвищення ставки Федеральною резервною системою (ФРС), що може спричинити масовий відтік капіталу з економік, що розвиваються, де іноземним інвесторам належить від 20% до 50% державних облігацій. Підвищення ставок також вплине на кредити й депозити в доларах за межами США, обсяг яких перевищує 9 трильйонів доларів. Якщо раніше ефект відпливу капіталу пом'якшувався високим попитом на американський імпорт, то нині його частка у світовому імпорті скоротилася з 16% до 13%. У 1994 році Америка була основним експортним ринком для 44 країн, тоді як зараз – лише для 32, натомість Китай став головним партнером уже для 43 країн. За таких умов стабільність

долара залежить від монетарної політики ФРС, що робить глобальну фінансову систему вразливою;

- відсутність ефективного резервного механізму для інших країн. Під час фінансової кризи 2008 року ФРС надала близько 1 трильйона доларів допомоги іноземним банкам і центральним банкам. Проте з того часу масштаби “доларової зони” подвоїлися, і нині її обсяг співмірний із усією банківською системою США. Тому подібна підтримка сьогодні вже не мала б достатнього ефекту.

Слід зазначити, що уряд США використовує контроль над світовою фінансовою системою не лише як економічний, а й як політичний важіль впливу, зокрема у відносинах із росією. Отже, стабільність долара – це не стільки показник упевненості у світових фінансах, скільки інструмент глобального домінування Сполучених Штатів.

Для Сполучених Штатів статус долара як світової резервної валюти, окрім очевидних переваг – таких як можливість отримання дешевих кредитів, - має й низку суттєвих недоліків. Якщо Федеральна резервна система не зможе забезпечити належне кредитування іноземних банків у разі нової фінансової кризи, це матиме негативні наслідки й для самої американської економіки. Крім того, темпи накопичення валютних резервів іноземними державами настільки високі, що, за прогнозами, до 2030 року вони зможуть домінувати на ринку американських казначейських облігацій [20]. Щоб задовольнити зовнішній попит, уряду США доведеться збільшувати державний борг. Якщо ж іноземні інвестори почнуть вкладати кошти в інші цінні папери, це може створити фінансову «бульбашку» і спровокувати нову кризу, подібну до тієї, що сталася у 2008 році.

Коли Федеральна резервна система підвищує процентні ставки, курс долара на світових ринках зазвичай зростає, що безпосередньо впливає на купівельну спроможність валюти. Зростання цін на енергоносії та інфляційний тиск змушують американських споживачів зменшувати витрати, що, у свою чергу, негативно позначається на попиті на продукцію американських експортерів. Для країн із нестабільними економіками це може стати серйозним

ударом, адже скорочення споживчого попиту у США призводить до зменшення обсягів їхнього експорту, що підсилює глобальні рецесійні тенденції.

Щоб розірвати це замкнене коло, уряд США вдається до заходів стимулювання економіки – зокрема, заохочує розвиток вільної торгівлі з іншими країнами та реалізує програми фінансової підтримки населення. Так звані «економічні стимули» передбачають прямі виплати громадянам, сподіваючись, що ці кошти підуть на споживчі витрати, а не на заощадження чи інвестиції, тим самим активізуючи внутрішній попит [15].

Далі варто розглянути частку, яку становить долар у міжнародних транзакціях, що наведено у рис 2.2.

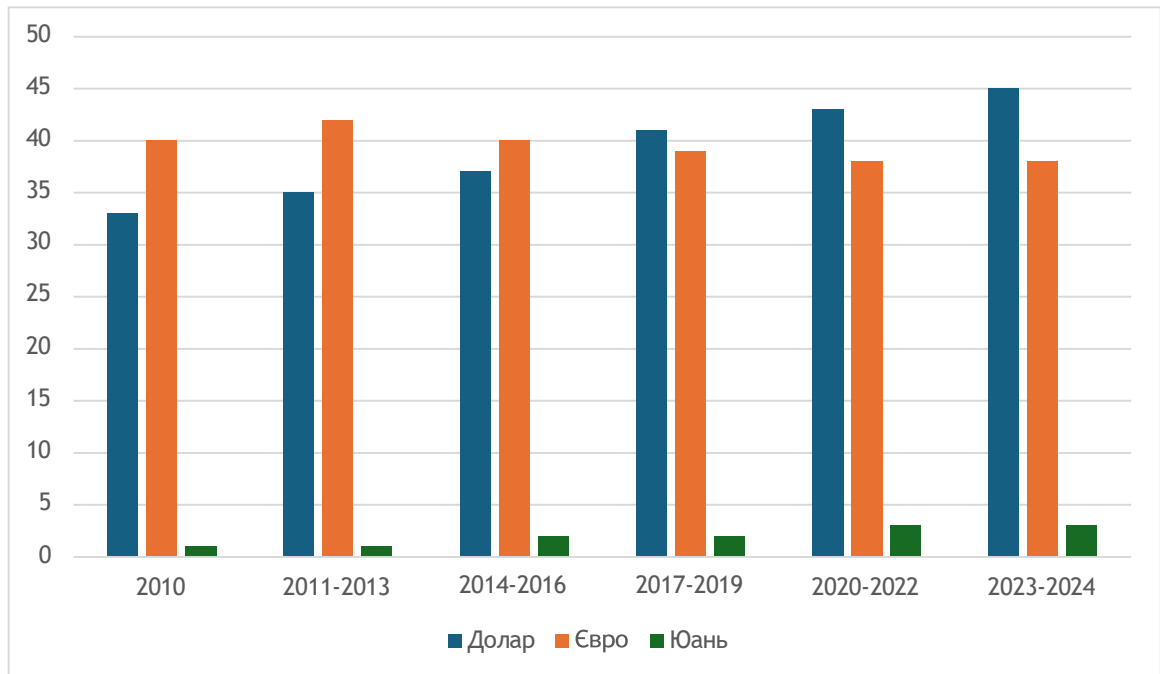


Рисунок 2.2 – Динаміка частки долара, євро та юаню у міжнародних валютних операціях за 2010-2024 рр. [3]

Хоча вичерпних даних часових рядів щодо виставлення рахунків-фактур на торгівлю немає, у нас є дані часових рядів щодо міжнародних платежів через SWIFT, які показано на рис. 2.2. Ці платежі можуть бути пов'язані як з торгівлею, так і з іншими видами діяльності, такими як надсилання грошових переказів. Частка доларів США в міжнародних платежах становить близько 50 відсотків і

навіть дещо зросла за останні роки. Якщо врахувати платежі всередині єврозони, то частка доларів ще вища і становить близько 60 відсотків.

Останнім часом долар опинився в центрі валютного протистояння з Китаєм. Пекін офіційно заявив через державне агентство «Сінхуа», що настав сприятливий момент для «деамериканізації» світової фінансової системи. Ще на саміті Великої вісімки у 2014 році китайські представники звинуватили США у зловживанні статусом долара як резервної валюти та у надмірній емісії грошей, що, на їхню думку, лише підриває стабільність глобальної фінансової системи.

Китай не обмежується лише риторикою – він активно діє в цьому напрямі. Пекін закликає державні та приватні компанії здійснювати міжнародні розрахунки у національній валюті, а не в доларах. На сьогодні близько 70 тисяч китайських підприємств уже перейшли на використання юаня. Крім того, Китай підписав низку двосторонніх угод з такими країнами, як Японія, Росія, Індія, Бразилія, Південна Корея, Саудівська Аравія та ОАЕ, які передбачають торгівлю у національних валютах. Як головний торговий партнер Африки, Китай також активно впроваджує юань у взаєморозрахунках із країнами цього континенту.

Минулого року Пекін зробив ще один важливий крок – скоротив обсяги своїх інвестицій у казначейські облігації США до 1,12 трильйона доларів, фактично відмовившись від статусу головного кредитора американського уряду. Це свідчить про поступове, але цілеспрямоване послаблення позицій долара у світовій фінансовій системі та про прагнення Китаю зміцнити роль юаня як альтернативної глобальної валюти.

Після скорочення китайських інвестицій у боргові зобов'язання США перше місце серед кредиторів Вашингтона посіла Японія, яка володіє американськими облігаціями на суму близько 1,13 трильйона доларів. Варто нагадати, що Китай уперше випередив Японію на ринку держоблігацій США у вересні 2008 року – у розпал світової фінансової кризи, коли його вкладення сягнули рекордних 1,32 трильйона доларів у листопаді 2013 року. Відхід Китаю від цього статусу пояснюється прагненням стабілізувати курс юаня, який знизився до найнижчого рівня за останні вісім років. Лише за листопад валютні

резерви Китаю скоротилися на 69,6 мільярда доларів, що було зумовлено як уповільненням темпів економічного зростання, так і перемогою Дональда Трампа на виборах президента США, яка спричинила масовий відплив капіталу з ринків, що розвиваються [26].

Сучасна міжнародна валютна система, яка визначає правила та механізми руху капіталу у світі, викликає дедалі більше критики. Існує три головні претензії до її функціонування.

Перша стосується домінування долара як основної резервної валюти та монопольного впливу США на управління нею. Хоча на Сполучені Штати припадає лише близько 24% світового ВВП, переважна більшість валютних операцій і резервів здійснюється саме у доларах. Значна частка міжнародної торгівлі також номінується у доларах, що не відображає реальних економічних пропорцій і робить інші країни залежними від внутрішньої монетарної політики США.

Друга претензія полягає у надмірному накопиченні валютних резервів, особливо країнами, що розвиваються. Якщо у 1995 році їхній загальний обсяг становив 1,3 трильйона доларів (приблизно 5% світового ВВП), то сьогодні він зріс до 8,4 трильйона доларів (14%). Дві третини цих резервів належать саме державам із економікою, що розвивається. Така тенденція суперечить економічній логіці, адже бідні країни фактично кредитують багатші – переважно США, - замість того щоб інвестувати у власний розвиток. Саме цей процес, на думку експертів, сприяв фінансовій кризі 2008 року, оскільки масове кредитування призвело до зниження довгострокових процентних ставок в Америці. Нині, коли американці більше заощаджують, ніж витрачають, це створює додатковий дефіцит споживчого попиту у світі.

Третя проблема пов'язана з масштабом і нестабільністю потоків капіталу. За останні три десятиліття фінансові кризи стали регулярним явищем. Багато аналітиків наголошують, що система, у якій країни, що розвиваються, потерпають від різких коливань капіталу – як під час його надмірного припливу,

так і під час масового відтоку, - не може забезпечити стабільне довгострокове зростання.

Будь-яка валютна система обмежена так званою «неможливою тріадою»: держава не може одночасно утримувати фіксований валютний курс, здійснювати незалежну монетарну політику і забезпечувати повну свободу руху капіталу. Сучасна система не прив'язана до золота чи будь-якого іншого стабільного якоря, тому складається з різних режимів валютного курсу та рівнів контролю над капіталом.

Після скасування контролю за рухом капіталу близько тридцяти років тому фінансові ринки стали надзвичайно інтегрованими. У результаті країни з економікою, що розвивається, відчули як позитивні ефекти глобалізації, так і загрози, пов'язані зі зростанням спекулятивних потоків капіталу. Щоб запобігти надмірному зміцненню національних валют, центральні банки часто викупувають іноземну валюту. Проте досвід фінансових криз кінця 1990-х років навчив багато держав, що єдиний спосіб убезпечитися у глобалізованому світі – накопичення великих валютних резервів, навіть якщо це обмежує їхній економічний потенціал.

Ця логіка отримала підтвердження під час фінансової кризи 2008 року, коли держави з великими валютними резервами, зокрема Китай та Бразилія, виявилися більш стійкими до економічних потрясінь, ніж ті, що мали обмежені запаси. Навіть Південна Корея, маючи резерви, що становили близько 25% її ВВП, була змушена звернутися до Федеральної резервної системи США по екстрену допомогу в доларах. Цей досвід спростував традиційну думку економістів, що країни, що розвиваються, потребують іноземної валюти лише для термінового імпорту чи короткострокових боргових зобов'язань [27].

Виникає суперечність між бажанням країн накопичувати резерви та ризиком знецінення долара, який є основною резервною валютою. Це ще у 1947 році описав бельгійський економіст Роберт Тріффін, сформулювавши так звану «дилему Тріффіна». Він доводив, що коли світ залежить від однієї резервної валюти, країна-емітент змушена випускати дедалі більше активів (найчастіше

державних облігацій), щоб забезпечувати світову торгівлю. Проте надмірна емісія з часом підриває довіру до цієї валюти, оскільки зростає ризик неповернення боргів [41].

Згідно з оцінками МВФ, за поточних темпів накопичення світові резерви могли б зрости з 60% ВВП США нині до 200% у 2023 році та до майже 700% у 2035 році. Якщо більшість цих активів і надалі зберігатиметься у вигляді казначейських облігацій США, це стане надмірним навантаженням для американської економіки. У такому випадку США ризикують опинитися в ситуації, коли вони будуть заборговані решті світу. Як альтернативу, Тріффін запропонував створити штучний резервний актив, прив'язаний до кошика товарів.

Так, у 1969 році, коли долар ще був прив'язаний до золота, МВФ створив спеціальні права запозичення (SDR) — штучний резервний актив, вартість якого базується на кошику основних валют (долар, євро, фунт стерлінгів, єна). Країни-члени МВФ можуть обмінювати SDR на інші валюти за потреби. Проте цей інструмент не набув широкого застосування: частка SDR у світових резервах не перевищує 5%, а приватних цінних паперів у цій системі немає.

У 2009 році голова Народного банку Китаю Чжоу Сяочуань закликав зробити SDR справжнім глобальним резервним активом, здатним замінити долар. Паралельно Китай розпочав процес інтернаціоналізації юаня, дозволивши використовувати його в міжнародних транзакціях та випускати облігації, номіновані в юанях, у Гонконгу [35].

Замість створення нової глобальної резервної валюти деякі реформатори пропонують інший шлях — зменшення потреби в накопиченні резервів шляхом покращення доступу країн до фінансування в кризові періоди. Під керівництвом Південної Кореї G20 досягла певного прогресу в реформуванні механізмів МВФ, дозволивши країнам із стабільною політикою отримувати необмежене фінансування на два роки.

Якщо економіка США продовжить відновлення, а фінансові показники покращаться, потік капіталу до країн, що розвиваються, може сповільнитися.

Водночас, якщо Китай зробить юань більш гнучким, а свій фінансовий ринок – відкритішим, міжнародна валютна система зможе ефективніше адаптуватися до умов глобалізації. Проте у разі, якщо американська економіка увійде в стагнацію, а Китай збереже низький курс юаня та обмежений капітальний рахунок, світова фінансова система знову опиниться під загрозою нестабільності [7].

На початку 2017 року долар США значно зміцнив свої позиції, піднявшись майже на 40% порівняно з мінімумом 2011 року. Проте це зміцнення несе і ризики: дефіцит торговельного балансу зростає, оскільки сильний долар робить американський експорт дорожчим, а імпорт – дешевшим. У 1980-х роках подібна ситуація вже провокувала хвилю протекціонізму. Збільшення дефіциту підвищує ймовірність того, що США можуть знову вдатися до торговельних бар'єрів проти таких партнерів, як Китай чи Мексика, що призведе до нових економічних напружень.

Попри спроби повернутися до домовленостей на кшталт «Угоди Плаза» 1985 року, сучасні економічні реалії цьому не сприяють. Європа та Японія борються з низькою інфляцією і не зацікавлені в зміцненні своїх валют, адже це вимагало б посилення монетарної політики [39]. Тим часом фондові ринки США демонструють зростання на тлі очікувань економічного піднесення.

Отже, попри те, що нині ситуація у світі суттєво змінилася і Європа вже повністю розрахувалася з боргами перед США, долар як і раніше залишається головною світовою валютою. Більшість міжнародних торговельних операцій досі здійснюється саме в доларах, і навряд чи ця тенденція зміниться найближчим часом. Емісія американської валюти відбувається безперервно, що забезпечує світовий обіг постійним припливом нових доларів.

Під час економічних криз інвестори в усьому світі традиційно намагаються перевести свої активи саме в долари США, розглядаючи їх як найбільш надійний засіб збереження вартості. Це зміцнює глобальну довіру до американської валюти, навіть попри регулярні прогнози її "неминучого занепаду" через зростаючий державний борг. Водночас уряди, корпорації та фінансові установи продовжують використовувати долар у міжнародних

розрахунках, що свідчить: у найближчій перспективі долар залишатиметься центральною опорою світової економічної системи.

2.2 Регіональні валютні блоки як сценарій трансформації глобальної валютної системи

Регіональний розвиток є глобальним процесом, який відображає природне прагнення людей ототожнювати себе зі своїми громадами – як через емоційну прив’язаність, так і через соціально-економічну необхідність. Одним із парадоксальних наслідків глобалізації стало зростання цінності місцевих культур та регіональної ідентичності. Це проявляється, зокрема, у прагненні перенести виробництво та споживання на локальний рівень і посилити роль регіонів у прийнятті управлінських рішень.

Серед експертів із регіональної економіки тривають дискусії щодо найефективніших підходів до сталого регіонального розвитку: наскільки доцільними є протекціонізм чи ринкові стимули, чи потрібне активніше державне втручання або, навпаки, більша децентралізація. У цьому контексті регіональні валюти можуть виступати інструментом підтримки балансу між локальним зростанням і глобальною інтеграцією.

Важливим орієнтиром у цьому процесі є принцип субсидіарності, який передбачає, що рішення слід ухвалювати на найнижчому можливому рівні управління. Таким чином, міжнародні організації мають опікуватися глобальними проблемами – зміною клімату, екологічною безпекою; національні уряди – освітою, охороною здоров’я, обороною; а місцеві та регіональні органи влади – питаннями, що безпосередньо стосуються їхньої території. Цей принцип закріплений у Десятій поправці до Конституції США (1791 р.) та Маастрихтському договорі ЄС (1992 р.), на основі якого створено низку

успішних європейських ініціатив, зокрема програму фінансової підтримки менш розвинених регіонів Союзу.

У ХХІ столітті людство стикається з новим поколінням глобальних викликів – від кліматичних змін і деградації довкілля до системного безробіття та демографічного старіння. Особливо гострою стає проблема фінансування пенсійних і соціальних систем у країнах з високою часткою людей похилого віку. Якщо у 1960-х роках лише одна людина з одинадцяти у країнах ОЕСР мала понад 65 років, то сьогодні це вже кожен сьомий, а до 2030 року – кожен четвертий.

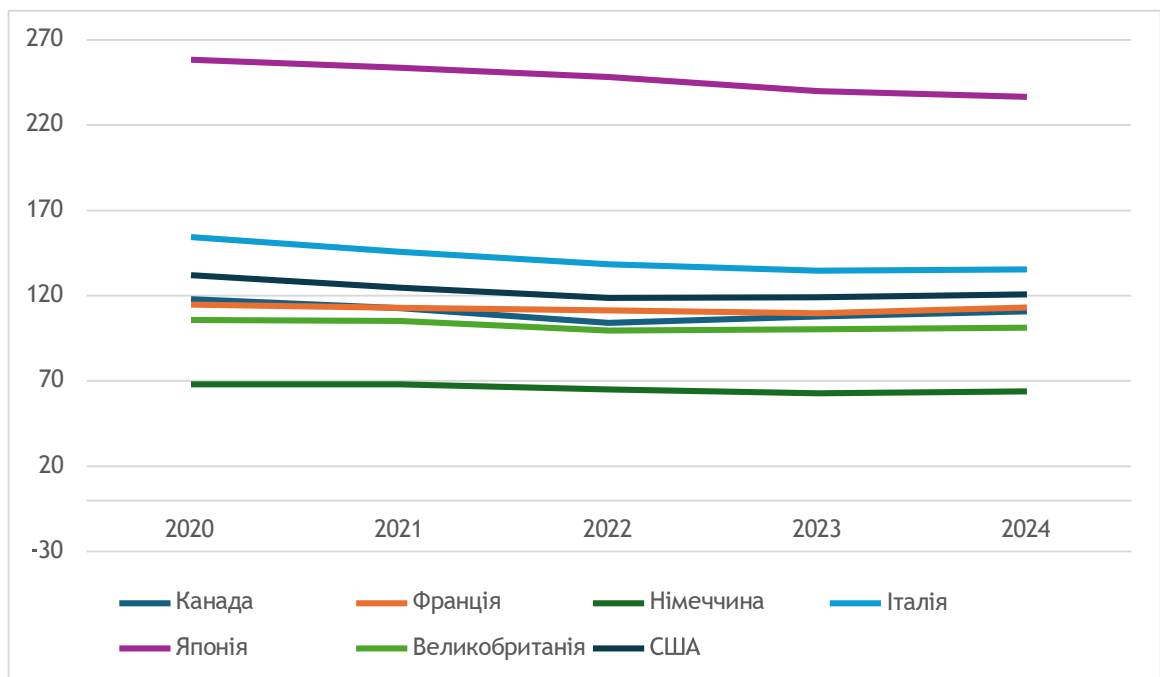


Рисунок 2.3 – Динаміка державного боргу до ВВП, % за 2020-2024 рр. [4]

Згідно з дослідженням Банку міжнародних розрахунків (BIS) «Майбутнє державного боргу: перспективи та наслідки», навіть за оптимістичного сценарію до 2020 року державний борг може зрости до 300% ВВП у Японії, 200% - у Великобританії, та 150% - у Франції, Італії, США й інших розвинених країнах. До 2040 року співвідношення боргу до ВВП може сягнути 300–600%, що створить серйозну загрозу фінансовій стабільності.

Крім того, частка витрат на обслуговування боргу зростатиме з нинішніх 5% до 10%, а у Великобританії – до 27%. Дослідники BIS наголошують, що хоча високий рівень боргу становить проблему, ще більшу небезпеку несе швидке

старіння населення, адже пов'язані з цим зобов'язання часто не підкріплені належним фінансуванням. Саме тому уряди мають приділяти першочергову увагу довгостроковому фіскальному плануванню та не покладатися на тимчасову легкість фінансування дефіцитів. Після фінансової кризи стало очевидно, що потенціал економічного зростання у майбутньому, ймовірно, залишатиметься нижчим, ніж очікувалося раніше.

У результаті державні доходи зменшуватимуться, а видатки, навпаки, зростатимуть, що ще більше ускладнить процес фінансової консолідації. Останнє різке підвищення премій за ризик довгострокових облігацій, випущених у кількох промислово розвинених країнах, свідчить про те, що фінансові ринки більше не сприймають державний борг як безризиковий актив.

Однак ці проблеми виглядають незначними порівняно з іншою глобальною тенденцією – завершенням епохи дешевої енергії, або так званим «піком нафти». Це явище стає потужним стимулом до переосмислення економічних і політичних стратегій як для громадян, так і для урядів. Зростання вартості енергоносіїв і транспортних послуг зумовить необхідність суттєвого перегляду всієї глобальної економічної системи, з поступовим переходом до більш самодостатнього регіонального розвитку.

Попри це, головним інституційним механізмом розв'язання економічних і соціальних питань залишається національна держава – структура, успадкована з попередніх століть. Навіть глобальні проблеми нині вирішуються переважно через міжнародні організації, зокрема ООН. Проте дедалі очевидніше, що низку рішень, які приймаються на національному рівні, доцільніше реалізовувати на регіональному. Адже такі соціальні завдання, як екологічна відновлювальна діяльність, догляд за людьми похилого віку, підтримка дітей і молоді, а також боротьба з безробіттям, значно ефективніше вирішуються через місцеві ініціативи. Набагато доцільніше створювати робочі місця у регіонах, де вже проживають люди, ніж змушувати їх масово переїжджати в пошуках зайнятості.

Посилення регіональних ініціатив не має на меті замінити державну політику, а радше – доповнити та підсилити її ефективність. І хоча сама ідея не є

новою, інструментом, що може забезпечити її практичну реалізацію, стають регіональні валюти. Вони дозволяють мобілізувати місцеві ресурси для вирішення специфічних регіональних проблем без додаткового податкового навантаження – як на місцевому, так і на державному рівні. Якщо регіональні валюти впроваджуються в оптимальному масштабі та з належним управлінням, вони здатні стимулювати економічне відродження територій без створення бюджетного дефіциту.

Актуальність такого підходу стає зрозумілою, якщо усвідомити, що сучасна економічна криза – це не просто черговий спад у діловому циклі, а глибока системна трансформація, спричинена розривом між фінансовою «економікою казино», заснованою на спекуляціях, і реальними соціальними та екологічними потребами людства. Подолати цю прірву можливо лише шляхом переосмислення сутності грошей, розглядаючи їх не лише як платіжний засіб, а як інформаційну систему, що відображає знання про активи, ресурси та людський потенціал.

У сучасну інформаційну епоху ми маємо інструменти, які дозволяють ефективно обмінюватися даними про невикористані місцеві ресурси, непомітні для глобальних ринків. Використання цього потенціалу може стати рушійною силою історичного переходу від епохи штучного дефіциту до ери сталого достатку. Подібні зрушення вже відбувалися в історії – зокрема, коли індустріальна революція змінила аграрну епоху. Проте, як і тоді, такі трансформації не минають безболісно: селяни втрачали свої господарства, а аристократія – вплив і владу.

Переосмислення ролі грошей вимагає усвідомлення їхньої психологічної влади над людьми та впливу на наше уявлення про особисті й колективні можливості. Багато хто погоджується з необхідністю більшої регіональної автономії, однак рідко визнає, що створення регіональних валют, які функціонують паралельно з національними, є ключовою передумовою реалізації цієї стратегії.

Рекомендована стратегія дій поки що не отримала широкого практичного застосування. Однак наведені у цій праці приклади демонструють її значний потенціал для розв'язання різноманітних фінансових, соціальних та екологічних проблем, які вперше в історії людства набули глобального масштабу [39]. Попри те, що соціально-економічний вплив місцевих валют залишається відносно невеликим, їхні реальні результати свідчать про доцільність подальших досліджень і підтримки цього напрямку.

Одним із найуспішніших прикладів є WIR Bank – найстаріша діюча регіональна валюта у світі, яка досягла рівня, що має помітний макроекономічний ефект. Інший приклад – кімгауер, провідна регіональна валюта Німеччини, яка генерує близько 0,2% валового продукту Баварії. У разі серйозних потрясінь у традиційній банківській та грошово-кредитній системах саме такі альтернативні валюти можуть відіграти ключову роль у збереженні соціальної стабільності. Їх можна порівняти із «запасним колесом» - здається непотрібним, доки не трапиться криза.

Регіональні валюти дають змогу трансформувати саму суть нинішніх економічних проблем у частину їхнього вирішення. Саме тому настав час надати цим інструментам підтримку, необхідну для розкриття їхнього потенціалу. Вона має надходити не лише від ентузіастів та місцевих ініціатив, але й від центральних банків, які, подібно до Бразилії чи Уругваю, можуть забезпечити захист і стабільність таких систем.

Показовим прикладом є створення брістольського фунта у Великій Британії. Цю валюту розробили жителі міста Брістоля за активної підтримки місцевої влади. Її мета – підтримка незалежного бізнесу, розвиток місцевої економіки, збереження унікальності міських вулиць і зміцнення громади. Проєкт реалізується у партнерстві між Bristol Pound Community Interest Company (CIC) та Bristol Credit Union і став першою повноцінною міською валютою країни. Навіть міжнародні медіа (Іспанії, Італії, Індії, США) висвітлювали запуск цієї ініціативи, що свідчить про зростаючий інтерес до альтернативних фінансових систем.

Подібні приклади з'являються і в інших країнах. У грецькому місті Волос під час боргової кризи євразони було запроваджено валюту VEM, яка допомогла місцевим мешканцям підтримати торгівлю та обмін послугами в умовах нестачі грошей. Ще радикальнішим рішенням може стати створення місцевих валют типу Cívics, які б приймалися владою для сплати податків і фінансування соціально важливих проєктів.

У бельгійському місті Гент використовується валюта Torekes, яка допомагає інтегрувати іммігрантів у місцеву спільноту: її можна витратити на продукти, оренду житла, транспорт чи культурні події.

У 2013 році власну валюту – Nanto – запровадило французьке місто Нант. Ідею було закладено ще у міський план Agenda 21 у 2006 році, однак лише криза євро надала їй актуальності. Основні цілі ініціативи – посилення ліквідності для малого та середнього бізнесу, стимулювання внутрішньої торгівлі, економія дефіцитних євро та створення робочих місць. Система побудована за принципом взаємного кредитування, подібно до швейцарського WIR, проте охоплює ширше коло учасників – фізичних осіб, волонтерські організації та місцеву владу.

Проєкт підтримує Торгова палата, а керує ним Crédit Municipal de Nantes, регіональний кооперативний банк із активами понад 28 мільйонів євро. Міська влада планує використовувати Nanto для оплати транспорту, паркування, дозвілля та навіть частини зарплат і соціальних виплат. Таким чином, Нант став першим містом ЄС, що офіційно впровадило регіональну валюту як економічний стабілізатор. Загалом соціально-економічний ефект регіональних валют можна підсумувати у вигляді таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Соціально-економічний ефект регіональних валют

Валюта	Регіон/Країна	Макроекономічний ефект	Цільова група	Спосіб використання
1	2	3	4	5
WIR	Швейцарія	Стабілізація ВВП, підтримка МСП	Підприємства, банки	Взаємне кредитування між учасниками
Chiemgauer	Баварія, Німеччина	Генерує 0,2% ВВП регіону	МСП, локальні бізнеси	Локальний платіжний засіб

Продовження таблиці 2.1

1	2	3	4	5
Bristol Pound	Брістоль, Великобританія	Підтримка незалежного бізнесу, локальної економіки	Місцева громада	Оплата товарів і послуг у місті
Nanto	Нант, Франція	Збільшення внутрішньої торгівлі, стимулювання економіки	МСП, муніципалітет	Взаємні платежі, частково зарплати і соціальні виплати
Torekes	Гент, Бельгія	Інтеграція іммігрантів, розвиток соціальної спільноти	Місцеві спільноти	Оплата продуктів, житла, транспорту, культурних подій
VEM	Волос, Греція	Підтримка торгівлі під час боргової кризи	Місцеві жителі, МСП	Локальний обмін товарів і послуг

Джерело: створено автором самостійно

Регіональні валюти зміцнюють соціальну та економічну інфраструктуру регіонів, подібно до того, як місцеве виробництво енергії чи продуктів харчування підвищує їхню стійкість. Незалежно від стану національної економіки, вони стають невід'ємним елементом майбутньої фінансової системи, здатним пом'якшити наслідки криз і сприяти формуванню сталого добробуту. Глобальний рух на підтримку цих ініціатив поступово набуває дедалі більшого звучання, утверджуючи бачення майбутнього, заснованого на рівновазі, стабільності та достатку.

У 1999 році економіст Річард Даутвейт зазначав, що якби у 1980-х роках у Великій Британії діяли регіональні валюти, то можна було б запобігти загостренню економічного розриву між Північчю та Півднем країни. Тоді, коли Лондон переживав економічний підйом, а Північна Англія страждала від закриття шахт та підприємств важкої промисловості, регіональні валюти могли б пом'якшити наслідки кризи. Наприклад, курс північноанглійського фунта міг

би знизитися відносно лондонського, що дало б змогу зберегти роботу багатьох компаній, які змушені були збанкрутувати.

Подібну позицію підтримувала й економістка Джейн Джейкобс, яка у своїй праці «Міста та багатство націй» (1984 р.) навела низку аргументів на користь використання «міських валют». Вона підкреслювала, що загальноприйняте уявлення про прогрес через скорочення кількості валют і перехід до національних або імперських грошових систем є хибним. Валюти, на її думку, виконують важливу функцію економічного зворотного зв'язку — вони сигналізують про проблеми в економіці та спонукають до необхідних коригувань.

Однак національні валюти, через централізований характер управління, часто не здатні забезпечити адекватну реакцію на локальні економічні виклики. Натомість міські або регіональні валюти можуть ефективніше виконувати роль регуляторного механізму, оскільки безпосередньо відображають стан місцевої економіки. Це є природною перевагою їхнього децентралізованого дизайну, яку свого часу мали багато міст, але нині вона майже втрачена.

Прикладом успішного збереження власної валюти є Сінгапур і Гонконг — міста, що сьогодні демонструють високий рівень економічної стабільності завдяки цій вбудованій перевазі. Водночас, як наголошує Даутвейт, регіональна валюта не є самоціллю — вона стає ефективним інструментом місцевої економічної політики лише за умови грамотного проектування, управління та регулювання.

Загальна тенденція до глобальної монетарної уніфікації відбувається здебільшого під впливом політичної влади та централізованого контролю, а не через прагнення до економічної ефективності чи модернізації. Це призвело до зниження можливостей місцевих громад самостійно вирішувати економічні проблеми та до зростання концентрації багатства в обмеженій кількості фінансових центрів.

Історичний досвід свідчить, що грамотно організовані регіональні валюти можуть успішно функціонувати поряд із національними або наднаціональними, не створюючи ризиків інфляції чи фінансових криз.

2.3 Альтернативні сценарії формування глобальної наднаціональної валюти

Оцінювання міжнародних валютних режимів є надзвичайно складним завданням. Це пояснюється насамперед тим, що подібні режими охоплюють увесь світ, а отже, в історії існує обмежена кількість прикладів їх зміни, що ускладнює порівняння ефективності. Крім того, на практиці міжнародні валютні системи рідко мають «чисту» форму, як це описано в теорії. Наприклад, у межах Бреттон-Вудської системи не всі валюти були безпосередньо прив'язані до долара США, а сучасна система поєднує в собі плаваючі курси, доларові прив'язки та регіональні валютні угоди. Тому дослідження у цій сфері зазвичай ґрунтуються на аналізі обмеженої кількості гібридних систем, що робить оцінку їхньої ефективності доволі умовною.

Будь-які твердження про те, що світова економіка функціонувала б краще за іншої валютної системи, є здебільшого неперевірними, тому оцінювання валютних режимів завжди залишається теоретичним і залежним від припущень. З огляду на це, дослідження починається з визначення трьох основних сценаріїв розвитку міжнародної валютної системи (IMS) на перспективу 10–15 років та аналізу їхньої ймовірності. Після цього проводиться нормативна оцінка переваг і недоліків кожного варіанта, спираючись на критерії, сформульовані у межах Масгрейвського підходу до аналізу державних фінансів.

На основі проведеного аналізу визначено три ймовірні сценарії еволюції IMS, які не вичерпують усіх можливих варіантів, але можуть стати базою для формування ширшого спектра гібридних моделей.

Сценарій 1. Модернізація без радикальних змін.

Цей сценарій передбачає збереження нинішньої структури валютної системи, організованої навколо долара США, із поступовими реформами, спрямованими на усунення основних недоліків системи через удосконалення існуючих інституцій та інструментів. Попри обмежені результати реформ, започаткованих після саміту G20 у Піттсбурзі, очікується певний прогрес завдяки інституційному закріпленню співпраці у сфері валютної політики.

Основні припущення цього сценарію полягають у наступному:

- глобальний валютний порядок і надалі базується на національному або регіональному підході без істотного перерозподілу повноважень між національними та наднаціональними структурами;

- долар США зберігає свій провідний статус у світовій економіці, за умови стабільності фінансової політики США. Євро залишається важливою, але другорядною резервною валютою, а його роль може навіть зменшитися через наслідки боргової кризи в єврозоні;

- Китай поступово гармонізує свій валютний режим з іншими азійськими економіками, використовуючи змішану систему «керованого плавання» та часткових обмежень руху капіталу. Паралельно триває поступова інтернаціоналізація юаня через розвиток офшорних фінансових центрів;

- на багатосторонньому рівні здійснюються кроки щодо зміцнення фінансової стабільності – шляхом удосконалення механізмів МВФ, розширення регіонального співробітництва та розвитку двосторонніх валютних свопів між центральними банками;

- більшість країн, що розвиваються, продовжують накопичувати валютні резерви, оскільки їхня довіра до глобальних і регіональних механізмів фінансової безпеки залишається обмеженою;

- багатосторонній моніторинг і координація валютної політики удосконалюються, охоплюючи контроль над капіталом і гнучкіші інструменти регулювання. Попри це, узгоджувальні механізми залишаються здебільшого необов'язковими.

Отже, цей сценарій передбачає еволюційний, а не революційний шлях розвитку міжнародної валютної системи, що спирається на вдосконалення існуючих інститутів та помірні структурні реформи без радикальних змін у глобальній валютній архітектурі.

Хоча сценарій 1 базується на поступовому вдосконаленні існуючої системи, його не можна вважати повним збереженням статус-кво. Він передбачає обережні, але все ж суттєві кроки вперед у межах процесів, започаткованих після глобальної фінансової кризи.

Сценарій 2. Перехід до багатопolarity.

Другий сценарій передбачає помітні зміни у світовій валютній архітектурі. У цій моделі долар США зберігає провідну роль, проте поруч із ним активно функціонують євро та юань, які поступово набувають статусу ключових резервних і розрахункових валют. Таким чином, формується багатопolarity міжнародна валютна система (IMS), у якій кілька центрів економічного впливу взаємодіють на більш рівноправних умовах.

На відміну від першого сценарію, що значною мірою визначається політичними рішеннями, сценарій 2 є результатом поєднання ринкових тенденцій та політичних кроків, які разом сприяють формуванню нової структури валютних відносин. Виходячи з нинішніх економічних тенденцій, цілком імовірно, що глобальна економіка розвиватиметься у напрямку зростаючої валютної багатопolarity, і цей сценарій найбільш відповідає такій моделі еволюції. Звісно, його реалізація потребуватиме політичної волі та скоординованих дій, однак, за умови ухвалення необхідних рішень, ринкові сили самі підштовхуватимуть систему до цього результату.

Основні припущення сценарію полягають у тому, що євросона та Китай поступово зміцнюють свої позиції на світових фінансових ринках, перетворюючи євро та юань на часткові замітники долара США.

Для євросони це означає:

- подолання невизначеності, пов'язаної з ризиками суверенного боргу та системою економічного управління;

- проведення глибших економічних реформ, спрямованих на посилення інтеграції країн-членів;
- фінансові реформи, зокрема створення спільного ринку боргових інструментів, підвищення ефективності банківського нагляду та централізованої координації фінансової політики;
- політичні зміни, спрямовані на спрощення зовнішнього представництва ЄС і розширення валютного співробітництва із сусідніми державами.

Наявність критичної маси таких реформ стане вирішальним чинником для зміцнення довіри міжнародних інвесторів до євро та забезпечення його стійкої ролі у глобальній фінансовій системі.

У свою чергу, Китай продовжує цілеспрямовано рухатися шляхом інтернаціоналізації юаня. Реформи відбуваються поступово – розширюються програми міжнародного використання юаня (розпочаті ще у 2009 році), формуються активні фінансові центри, збільшується відкритість фінансових рахунків і зростає мобільність капіталу. Ці кроки створюють підґрунтя для підвищення ролі китайської валюти у світових розрахунках, навіть попри певні обмеження руху капіталу та збереження профіциту поточного рахунку.

У перспективі 10–15 років юань може досягти рівня міжнародного використання, подібного до єни на початку 2000-х років або швейцарського франка, а згодом – потенційно претендувати на статус третьої або навіть другої ключової світової валюти.

Попри поширену думку, що валюта не може стати глобальною без повної лібералізації руху капіталу та плаваючого обмінного курсу, практика свідчить, що юань може здобути значний міжнародний статус і раніше. Проте, щоб досягти рівня долара, Китаю доведеться здійснити глибокі фінансові перетворення.

Щодо США, то цей сценарій не передбачає радикальних змін у політиці. Однак у разі тривалих проблем із державними фінансами можливе поступове

скорочення частки доларових активів у резервах інших країн, що, у свою чергу, може прискорити перехід до більш збалансованої валютної системи.

Водночас важливо враховувати поведінку недомінуючих монетарних учасників. Найімовірніше, окремі держави почнуть створювати регіональні валютні союзи або прив'язуватимуть свої валюти до «локальних гегемонів» - євро, долара чи юаня.

Отже, сценарій 2 відображає реалістичну тенденцію до багатополлярності, у якій домінування долара поступово поступається місцем більш рівноважному розподілу валютного впливу між трьома ключовими центрами – США, ЄС і Китаєм.

Отже, у межах цього сценарію можлива поява значної неоднорідності між країнами, що супроводжуватиметься посиленням ролі другорядних валют за умови належного розвитку фінансових ринків у національних валютах. Інші риси сценарію – такі як системи фінансової безпеки, контроль за рухом капіталу та фінансовий нагляд – загалом залишатимуться подібними до описаних у сценарії 1. Водночас Китай накопичуватиме менше валютних резервів, оскільки його фінансова система перебуватиме у стані певної нестабільності. Подібна тенденція спостерігатиметься і в країнах, які братимуть участь у регіональних фінансових ініціативах. Очікується також зростання диверсифікації офіційних валютних резервів у глобальному масштабі.

У межах сценарію 2 можна розглядати його альтернативну версію – сценарій 2а, коли, на відміну від багатополлярної моделі, зміцнюється лише одна валюта, що поступово витісняє долар США. Йдеться про ситуацію, коли юань послідовно розвивається як основна міжнародна валюта, тоді як євро залишається обмеженим у розвитку через тривалу невизначеність у сфері управління, ризики державних боргів, відсутність чіткої стратегії інтернаціоналізації валюти та низькі темпи економічного зростання єврозони. У цьому випадку формується біполярна система USD–RMB, де китайський юань стає головною альтернативою американському долару.

Сценарій 3: Відновлення багатосторонності

Третій сценарій передбачає можливе відродження глобальної співпраці у валютно-фінансовій сфері, що може бути спричинене новою кризою. Це призведе до формування багатостороннього валютного порядку, у межах якого міжнародна ліквідність забезпечуватиметься за рахунок активів, деномінованих у ненаціональній або квазівалюті, а ключові правила визначатимуть розподіл відповідальності за макроекономічні та монетарні коригування.

Ідеї створення подібної системи обговорюються ще з часу після краху Бреттон-Вудської моделі та були відновлені у доповідях Комісії ООН під керівництвом Дж. Стігліца, а також у звітах МВФ і Palais-Royal. Проте реалізація цього сценарію наразі видається малоімовірною, оскільки держави не готові передати більше повноважень міжнародним інституціям і прийняти жорсткішу координацію політики. Навіть ініціативи G20, хоч і є кроком уперед, усе ще обмежуються міждержавним форматом без делегування наднаціональних функцій.

Відправною точкою цього сценарію є припущення, що ані юань, ані євро не набули статусу провідних світових валют, а потреба у диверсифікації резервів задовольняється через розвиток Спеціальних прав запозичення (СПЗ, або SDR). Для цього міжнародні організації, уряди та корпорації мають почати випуск боргових інструментів, деномінованих у СПЗ, щоб забезпечити достатню пропозицію безризикових активів. Поступово створюється ринкова інфраструктура для операцій із СПЗ, а також механізми хеджування ризиків.

У перспективі СПЗ може стати основною розрахунковою одиницею на ринках товарів, енергії та вуглецевих квот, тоді як країни, що розвиваються, поступово відмовлятимуться від використання долара чи євро як базових валют. Офіційні резерви таких держав дедалі частіше конвертуватимуться у СПЗ, можливо, за допомогою спеціального “рахунку заміщення” у МВФ.

Поширення СПЗ як глобальної квазівалюти сприятиме зміцненню багатосторонніх фінансових механізмів безпеки, адже МВФ отримає розширений доступ до фінансування в СПЗ у разі кризових ситуацій.

Побудова багатостороннього валютного порядку вимагатиме суттєвого посилення міжнародного спостереження та координації політики, значно більшого, ніж передбачено у двох попередніх сценаріях. У межах запропонованої моделі не йдеться про створення «зовнішньої валюти», подібної до кейнсіанського банку, який би забезпечував повністю симетричне регулювання та повний контроль над світовими резервами. Така система наразі є нереалістичною через сучасні політичні та економічні обставини.

Натомість пропонується посилення ролі СПЗ (спеціальних прав запозичення), які можуть виконувати функції «квазівалюти», а також розширення багатостороннього нагляду шляхом узгодження спільних принципів економічної політики та створення ефективних механізмів примусу й контролю. Такий підхід є досить амбіційним, адже більшість політичних лідерів великих держав зосереджені на внутрішніх проблемах і не схильні делегувати повноваження міжнародним структурам чи обмежувати власну монетарну автономію.

Ключовим викликом у такій системі стає визначення глобальної монетарної позиції. Очевидно, що створення додаткового незалежного центру емісії ліквідності поза межами національних центральних банків є малоімовірним. Тому в межах цього сценарію передбачається тісна співпраця між центральними банками, які спільно управлятимуть світовою ліквідністю.

У разі надлишку ліквідності на глобальному рівні вони координуватимуть дії для скорочення її обсягів, зокрема через припинення нових розподілів СПЗ або зменшення випуску боргових інструментів у СПЗ. Якщо ж виникатиме дефіцит ліквідності, відбуватимуться дзеркальні заходи, спрямовані на її відновлення.

Загалом реалізація цього сценарію потребує поглиблення міжнародного інституційного співробітництва та зміцнення глобального управління у валютно-фінансовій сфері. Всі три сценарії можна підсумувати у вигляді таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Основні сценарії розвитку міжнародної валютної системи

Сценарій	1. Модернізація без радикальних змін	2. Перехід до багатополярності	2а. Біполярна система USD-RMB	3. Відновлення багатосторонності
Опис	Еволюційне вдосконалення існуючої системи	Декілька ключових валют, зменшення домінування долара	Юань стає головною альтернативою долару, Євро обмежено	Міжнародні резерви і розрахунки через СПЗ
Основні валюти	USD, EUR, частково інші	USD, EUR, CNY	USD, CNY	SDR, USD, EUR, CNY
Роль США	Провідна	Провідна, але менша домінантність	Провідна, поступово зменшується	Координація через багатосторонні механізми
Роль ЄС	Другорядна	Підвищена роль	Обмежена	Координація через багатосторонні механізми
Роль Китаю	Поступова інтернаціоналізація	Зростання міжнародного статусу	Підвищена	Координація через багатосторонні механізми
Ймовірність короткострокова	Висока	Низька	Низька	Дуже низька
Ймовірність 10-15 років	Середня	Висока	Середня	Низька

Джерело: складено автором самостійно

Перш ніж оцінювати переваги кожного з розглянутих сценаріїв, необхідно визначити їхню ймовірність та взаємозв'язок: чи є вони альтернативними, послідовними або можуть поєднуватися у гібридні моделі. Перший сценарій видається найреалістичнішим у короткостроковій перспективі, оскільки не потребує радикальних змін і вимагає лише продовження координації в межах G20 та зміцнення систем фінансової безпеки, тоді як від США очікується підтримання фіскальної стабільності.

Натомість третій сценарій є найбільш вимогливим, оскільки передбачає високий рівень політичної співпраці та узгодженості дій, що наразі видається малоімовірним. Однак він може стати можливим у майбутньому, якщо світ

зіткнеться з глибокою кризою долара або значними валютними дисбалансами, які стимулюють перехід до більш інтегрованої системи глобального управління.

Другий сценарій спирається на ринкові сили та внутрішню політику замість міжнародної співпраці. У короткостроковій перспективі його ймовірність невисока, проте в межах 10–15 років вона може суттєво зрости. Водночас не можна ігнорувати події з низькою ймовірністю, які здатні спричинити глибокі зміни у світовій валютно-фінансовій системі. Прикладом такого розвитку може стати суверенна боргова криза у США або масштабна монетизація державного боргу, що може різко прискорити перехід від поточної системи або сценарію 1 до сценарію 2 чи 3. Аналогічно, поглиблення кризи в єврозоні чи навіть її затяжний характер, який може призвести до часткового розпаду, поставив би під сумнів подальші перспективи євро як міжнародної валюти.

Китайська економіка також ще не продемонструвала повної стійкості у відкритих і дерегульованих умовах. Наприклад, здатність Народного банку Китаю ефективно контролювати інфляцію та забезпечувати стабільне фінансування економіки залишається неперевіреною у контексті західної ринкової моделі. Крім того, прагнення китайської влади до інтернаціоналізації юаня може бути призупинене внутрішніми труднощами у сфері фінансової стабільності.

Оскільки перший сценарій (поряд зі статус-кво) є найімовірнішим у короткостроковій перспективі, а сценарії 2 та 3 включають деякі його риси, сценарій 1 можна розглядати як логічний етап, що передусь їхньому розвитку. Реалізація подій за сценарієм 1 може підвищити шанси переходу до сценарію 2 або 3. Зокрема, розвиток локальних фінансових ринків, більша гнучкість обмінного курсу та зменшення мотивації до накопичення резервів можуть сприяти диверсифікації валютних запасів і поступовому відходу від долара США як головної резервної валюти.

Сценарій 1 також здатен створити умови для реалізації сценарію 3, адже передбачає вдосконалення чинної багатосторонньої системи. Водночас сценарії

2 і 3 можуть виникнути й безпосередньо зі статус-кво. Це можливо, наприклад, у разі нової масштабної фінансової кризи, яка зруйнує провідну роль долара у глобальній грошово-кредитній системі, або якщо ринкові сили та внутрішні рішення окремих держав виявляться достатньо потужними, щоб забезпечити розвиток за сценарієм 2 без міжнародної координації. Проте такий безперервний перехід до зовсім іншої системи є малоймовірним для сценарію 3, оскільки він потребує високого рівня глобальної координації, що наразі спостерігається лише частково.

Сценарії 2 і 3 варто розглядати радше як альтернативні шляхи розвитку, ніж як взаємодоповнюючі. Втім, деякі елементи мультилатералізму можуть бути інтегровані у сценарій 2, наприклад, шляхом координації дій провідних центральних банків у питаннях глобальної ліквідності. З іншого боку, певні риси багатополарності – зокрема включення юаня чи інших валют до складу SDR – можуть бути реалізовані в межах сценарію 3.

Не виключено, що гібридні варіанти розвитку сформується за географічним принципом. Наприклад, частина країн, що розвиваються, може почати більше орієнтуватися на Спеціальні права запозичення як інструмент валютного регулювання, тоді як багатополарна система обмежиться декількома провідними економіками з регіональними сателітами.

РОЗДІЛ 3

СТРАТЕГІЧНІ ІМПЕРАТИВИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У ГЛОБАЛЬНУ ВАЛЮТНУ СИСТЕМУ

3.1 Імперативи валютної політики України в умовах глобальних трансформацій

Глибокі зміни, що відбуваються у світовій економіці протягом останніх десятиліть, суттєво впливають на формування підходів держав до проведення валютної політики. Для України, яка одночасно реалізує структурні реформи, інтегрується в економічний простір ЄС і протидіє зовнішнім та внутрішнім викликам, питання ефективності валютної політики стає особливо важливим.

Посилення фінансової глобалізації, швидкий рух капіталів, висока мінливість міжнародних ринків і геополітична нестабільність формують нову реальність, у якій Національний банк України повинен забезпечувати стабільність гривні, підтримувати стійкість фінансової системи та сприяти довгостроковому економічному зростанню. За таких умов валютна політика набуває значення не лише як механізм макроекономічного впливу, але й як ключовий елемент економічної безпеки держави, що має бути гнучким, відкритим і узгодженим зі загальною економічною стратегією.

Валютна безпека відіграє важливу роль у забезпеченні економічної стабільності країни. Воєнні події в Україні значно впливають на її стан і спричиняють низку негативних наслідків, зокрема:

1. скорочення інвестиційних надходжень;
2. підвищення економічної нестабільності;
3. падіння довіри до національної валюти;
4. зменшення золотовалютних резервів;
5. посилення тиску на обмінний курс гривні;

6. скорочення обсягів зовнішньої торгівлі та експорту;

7. зростання потреби в додаткових фінансових ресурсах і збільшення державних зобов'язань.

Усі ці чинники становлять серйозну загрозу валютній безпеці країни, ускладнюють економічну ситуацію та погіршують добробут населення. З метою стабілізації валютного ринку з початком воєнного стану Національний банк України запровадив низку обмежень, покликаних стримати відтік капіталу й утримати фінансову ситуацію під контролем. Частину ключових змін у валютному регулюванні, запроваджених у перші місяці війни, наведено в таблиці 3.1 [17].

Таблиця 3.1 – Зміни у валютному регулюванні у 2022 році [17]

До війни	Воєнний стан
- Скасування валютних обмежень; - вільний рух капіталу; - плаваючий обмінний курс; - монетарний політика, що спрямована на зменшення коливань в обмінному курсі.	- Обмеження на валютні операції; - рух капіталу для підтримки фіксованого курсу; - фіксований валютний курс; - монетарна політика, що спрямована на збалансування ринку валюти.

Ми бачимо, що валютна політика, яка діяла до запровадження воєнного стану, зазнала докорінних змін. Від початку повномасштабної війни всі регуляції на валютному ринку постійно коригуються, оновлюються та пристосовуються до поточної економічної ситуації, що підтверджується численними змінами у нормативно-правових актах.

Після фіксації курсу на початку російсько-української війни Національний банк України восени 2023 року повернувся до режиму керованого плавання. Це рішення стало необхідним для підтримання цінової стабільності, оскільки саме валютний канал нині відіграє ключову роль у трансмісійному механізмі монетарної політики. За умов фіксованого курсу та значних зовнішніх фінансових надходжень НБУ фактично не мав змоги повноцінно використовувати процентну ставку та проводити незалежну монетарну політику.

Фіксований курс спричиняв ситуацію, коли суспільні валютні очікування ставали надмірно вразливими до будь-яких коливань, а це обмежувало

можливість застосовувати курс як захисний механізм від зовнішніх шоків. У довоєнний період валютні інтервенції НБУ використовувалися як допоміжний інструмент у межах режиму інфляційного таргетування, сприяючи збереженню цінової стабільності у середньостроковій перспективі. Вони доповнювали процентну ставку, не втручаючись у фундаментальні ринкові процеси, а лише пом'якшуючи тимчасові коливання.

Сьогодні ж інтервенції НБУ виконують іншу роль – забезпечують гнучкість формування курсу, що дозволяє використовувати його як чинник стабілізації цін. Із початком вторгнення НБУ оперативно зафіксував курс, тимчасово зупинив роботу валютного ринку та запровадив масштабні обмеження на рух капіталу. Попри це, Національному банку вдалося забезпечити безперебійну роботу банківського сектору та платіжної системи без обмеження безготівкових операцій. Ліквідність банків підтримувалася завдяки бланковому рефінансуванню. Рішення щодо облікової ставки, яка була центральним елементом режиму таргетування інфляції, тимчасово не ухвалювалися, а критичні державні видатки фінансувались через купівлю військових облігацій.

Тобто на початковому етапі повномасштабної війни дії НБУ повністю визначалися нагальними потребами країни. Проте вже влітку 2022 року стало зрозуміло, що поведінка бізнесу та населення потребує переходу до ринкових інструментів регулювання. НБУ суттєво підвищив облікову ставку, хоча цей крок не мав миттєвого впливу на стримування інфляції чи девальвації. У відповідь банк провів корекцію офіційного курсу. Підвищення облікової ставки фактично закрило уряду можливість залучати кошти на внутрішньому ринку та сприяло збільшенню емісійного фінансування. Жорсткіша процентна політика створила умови для підвищення дохідності військових облігацій, але депозитні ставки зросли значною мірою лише після підвищення нормативів обов'язкового резервування у січні 2023 року.

Зміцнити валютну безпеку України можна за допомогою удосконалення напрямів реалізації валютної безпеки України. Для цього необхідно здійснити ряд заходів, що спрямовані: зміцнення національної грошової одиниці,

збільшенням золото-валютних резервів та інших заходів, що зображені на рис.

3.1.

1	Зміцнення національної грошової одиниці до іноземної
2	Збільшення золото-валютних резервів
3	Залучення іноземних інвестицій
4	Реалізація програми фінансової допомоги в Україні
5	Контроль за рухом грошових коштів через державний кордон
6	Збільшення платіжного балансу
7	Управління валютними ризиками
8	Налагодження міжнародної співпраці
9	Удосконалення дисконтної політики Національного банку України
10	Удосконалення системи формування банківських депозитів

Рисунок 3.1 – Заходи для удосконалення валютної безпеки України

Джерело: складено автором самостійно

У період валютних дисбалансів надзвичайно важливо оперативно й якісно вдосконалювати правову базу валютного регулювання. Це дасть змогу зміцнити національну грошову одиницю щодо іноземних валют. Стабільна гривня підвищує довіру інвесторів, знижує ризики для бізнесу та робить економіку більш привабливою для зовнішніх інвестицій. Додатково випуск казначейських зобов'язань в іноземній валюті, зокрема в доларах, може повернути в обіг частину іноземної готівки, яка перебуває у населення, тим самим посилюючи валютний ринок.

Завдяки таким цінним паперам держава отримує можливість частково погашати зовнішні боргові зобов'язання, а збільшення обсягів іноземної валюти сприяє поповненню золотовалютних резервів України. Зміцнення резервів, у

свою чергу, підтримує стабільність національної валюти та захищає її від надмірних коливань.

Залучення іноземних інвестицій також позитивно впливає на валютний ринок: вони зміцнюють курс гривні, зменшують її волатильність і підвищують попит на національну валюту за кордоном. Збільшення золотовалютних резервів за рахунок інвестицій підсилює фінансову стійкість країни, а зростання обсягів капіталу розширює інвестиційний портфель.

Отже, іноземні інвестиції відіграють ключову роль у підвищенні валютної безпеки країни. Укладання угод з міжнародними фінансовими організаціями та іншими державами забезпечує додаткові інвестиційні надходження, які дозволяють реалізовувати проєкти розвитку та вдосконалювати стратегічні напрями. Прозора звітність про результати таких проєктів може стати підґрунтям для подальшого розширення фінансування.

Підвищення рівня валютної безпеки також можливе завдяки ефективному контролю за рухом капіталу через кордон, зокрема через:

- запровадження дієвої системи моніторингу грошових потоків та міжнародних транзакцій;
- встановлення обмежень на перекази та вивезення готівки за межі країни;
- вимогу щодо ліцензування міжнародних фінансових операцій;
- створення механізмів для протидії незаконному виведенню капіталу;
- формування стимулів для легальних інвестицій та залучення іноземних інвесторів.

У період надзвичайних подій, зокрема під час воєнного стану, особливо важливо зміцнювати платіжний баланс. Підтримка розвитку підприємництва, стимулювання виробництва пріоритетних товарів і скорочення обсягів імпорту сприятимуть збільшенню валютної виручки та забезпечуватимуть стабільне наповнення державного бюджету.

Управління валютними ризиками передбачає визначення, оцінювання та мінімізацію можливих збитків, що виникають унаслідок коливань валютних

курсів. Підвищити рівень валютної безпеки в процесі управління такими ризиками можна завдяки низці заходів:

- систематичному контролю валютних ризиків, аналізу фінансового стану та своєчасному визначенню ключових загроз;
- застосуванню хеджування для зменшення впливу коливань валютних курсів;
- установленню лімітів на обсяги операцій в іноземній валюті та рівні ризику;
- використанню сучасних фінансових інструментів для зниження валютних коливань;
- постійному моніторингу валютного ринку для оперативного реагування на зміни;
- диверсифікації валютних активів шляхом інвестування у різні валюти.

Важливою умовою зміцнення валютної безпеки є розвиток міжнародної співпраці, яка забезпечує обмін інформацією, досвідом і найкращими практиками. Партнерство з іноземними банками та участь у міжнародних фінансових інституціях сприяє підвищенню стабільності валютного ринку. Водночас удосконалення дисконтної політики Національного банку України також може суттєво посилити валютну безпеку. Така політика може охоплювати оптимізацію механізмів дисконтування, визначення чітких правил надання знижок та налагодження взаємодії з центральними банками інших держав.

З огляду на зростання попиту на іноземну валюту та поступове витіснення нею гривні, Національний банк України розробив законопроект №11433 «Про внесення змін до деяких Законів України щодо операцій з іноземною валютою». Після набуття чинності цього документу при купівлі валюти передбачено стягнення збору у розмірі 15% на користь Пенсійного фонду України.

Унаслідок цього очікується зростання попиту на короткострокові депозити (до одного місяця). Громадяни, які купують валюту для подальшого розміщення її на депозиті, звільняються від сплати зазначеного збору. Це може стимулювати банки пропонувати депозити в кількох валютах одночасно. Хоча

така міра має тимчасовий характер, долар США та євро й надалі залишаються популярними інструментами захисту від знецінення гривні.

Додатково банки можуть удосконалювати депозитні продукти, збільшуючи частку вкладів з індексацією до іноземної валюти, механізм роботи яких подано на рис. 3.2.

1	Клієнт робить початковий вклад
2	Залежно від курсу валюти вартість вкладу може як збільшуватися, так і зменшуватися
3	В залежності від умов договору клієнту нараховуються відсотки на основі зміни курсу валюти
4	Після закінчення терміну вкладу клієнт отримує суму, що враховує індексацію валютного курсу

Рисунок 3.2 – Механізм роботи депозитних вкладів з індексацією курсу валюти [6]

Валютну безпеку України також можна посилити шляхом підвищення прозорості системи грошових переказів і зниження комісій за їх здійснення. Зменшення вартості таких операцій стимулюватиме збільшення обсягу транзакцій у банківській системі, що дозволить фінансовим установам ефективніше виявляти підозрілі операції, пов'язані з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом, та повідомляти про них відповідні органи. Державна служба фінансового моніторингу України аналізує отриману інформацію та у разі підтвердження незаконного характеру операції передає матеріали правоохоронним органам. Розширення такого інформаційного масиву сприятиме поглибленню співпраці України з міжнародними інституціями у сфері фінансового моніторингу.

У підсумку, глобальні зміни та геополітичні потрясіння значно підвищили роль валютної політики як ключового елементу економічної безпеки держави. Повномасштабна війна суттєво вплинула на пріоритети валютного

регулювання, змусивши Національний банк перейти від плаваючого курсу до фіксованого, запровадити обмеження на рух капіталу та активно проводити валютні інтервенції для стабілізації фінансового ринку. Такі дії дозволили зберегти працездатність банківської та платіжної систем, забезпечити фінансування критичних потреб держави та стримати інфляційні процеси, попри ослаблення автономії монетарної політики.

Повернення у 2023 році до керованого гнучкого курсоутворення свідчить про прагнення поступово відновити ринкові механізми у сфері валютної політики, оскільки саме обмінний курс сьогодні виступає головним каналом впливу монетарних рішень. Однак війна загострила низку проблем, пов'язаних із валютною безпекою: падінням інвестиційної активності, зростанням тиску на гривню, скороченням резервів, підвищенням ризиків для підприємств і населення, а також збільшенням залежності від зовнішньої допомоги.

Покращення валютної безпеки потребує комплексного підходу, який охоплює зміцнення національної валюти, нарощування резервів, оновлення правової основи валютного регулювання, активізацію припливу іноземних інвестицій, удосконалення системи управління валютними ризиками, підвищення прозорості міжнародних переказів, посилення контролю за рухом капіталу та розширення міжнародної фінансової кооперації. До важливих напрямів належать також модернізація інструментів НБУ — включно з процентною та дисконтною політикою — та впровадження нових ринкових інструментів, таких як валютні казначейські зобов'язання або депозити з індексацією до іноземної валюти.

3.2 Стратегічні напрями участі України у діяльності міжнародних фінансових інституцій

У сучасному глобальному економічному середовищі, де країни дедалі тісніше пов'язані між собою, участь у міжнародних фінансових інституціях стає одним із ключових драйверів економічного розвитку та фінансової стабільності держав. Для України, яка проходить через масштабні економічні зміни, поглиблює реформи та активно розширює міжнародні зв'язки, співпраця з такими організаціями має вирішальне значення. Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, ЄБРР, ЄІБ та інші структури є не лише джерелами фінансової підтримки, але й важливими провідниками сучасних стандартів управління, що сприяють підвищенню прозорості, ефективності та конкурентоспроможності економіки.

Участь у цих інституціях є важливим елементом економічної стратегії України, оскільки надає доступ до кредитних ресурсів, технічної допомоги, аналітичної експертизи та інструментів реалізації масштабних інвестиційних проєктів. В умовах війни та потреби у післявоєнному відновленні така взаємодія набуває критичного значення: міжнародні фінансові організації здатні забезпечити стабілізаційну підтримку, укріпити фінансову систему та створити основу для довгострокового зростання. Саме тому визначення пріоритетних напрямів співпраці є важливою передумовою формування ефективної державної політики розвитку.

Для результативної взаємодії необхідно виокремити ключові напрями, серед яких:

- забезпечення стабільності національної валюти та контроль інфляції відповідно до монетарних рекомендацій міжнародних фінансових інституцій;
- підвищення прозорості та ефективності роботи державних органів через упровадження сучасних принципів управління, що сприятиме зниженню корупції та зміцненню довіри до влади;

- залучення інвестицій у стратегічно важливі галузі – інфраструктуру, енергетику, медицину та освіту – задля створення нових робочих місць і покращення якості життя населення;

- підтримка малого та середнього бізнесу через спеціальні програми фінансування й технічного супроводу, що стимулюватиме підприємництво та економічну активність.

Для поглиблення співпраці необхідно вдосконалити механізми взаємодії із міжнародними валютно-кредитними організаціями: проводити регулярні консультації, брати участь у спільних конференціях та форумах, розширювати обмін досвідом і найкращими практиками. Важливо також координувати впровадження національних реформ у партнерстві з цими інституціями, зокрема в межах програм макрофінансової стабілізації, структурних перетворень та покращення бізнес-клімату, що сприятиме залученню інвестицій.

Окреме значення має оптимізація умов кредитування – зокрема перегляд ставок та умов отримання фінансової допомоги для забезпечення доступного й своєчасного фінансування. Не менш важливою є система контролю за ефективністю співпраці: регулярний моніторинг реалізації проєктів і результатів реформ дозволить оперативно коригувати стратегії та підвищувати їхню результативність.

Визначення міжнародних фінансових організацій, із якими доцільно поглиблювати співпрацю та залучати ресурси, є важливою складовою комплексної стратегії розвитку. Наприклад, Міжнародний валютний фонд забезпечує фінансування, спрямоване на стабілізацію макроекономічної ситуації та підтримку платіжного балансу. Тому саме МВФ є найбільш придатним партнером для отримання коштів, необхідних для стримування інфляції, стабілізації валютного курсу та посилення економічної рівноваги. Водночас фінансування МВФ часто супроводжується вимогами щодо впровадження глибоких економічних реформ.

Беручи до уваги актуальні виклики та потреби України, можна окреслити кілька перспективних напрямів для розширення або запуску нових програм МВФ:

- розширення програм макрофінансової підтримки, зокрема створення нових інструментів для стабілізації платіжного балансу та зміцнення валютних резервів. Це може включати відкриття додаткових кредитних ліній для покриття короткострокових дефіцитів і підтримки гривні;

- запуск програм для сприяння структурним реформам у державному секторі, з акцентом на модернізацію управління держпідприємствами, підвищення прозорості державних фінансів та посилення антикорупційних інструментів. МВФ може забезпечувати не лише фінансування, а й технічну експертизу;

- створення спеціальної програми підтримки малого та середнього бізнесу, яка передбачатиме доступні кредити, грантові інструменти для інновацій та консультативну підтримку підприємців.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку спеціалізується на довгострокових проєктах розвитку, тому фінансування МБРР найбільш доцільно спрямовувати на інфраструктуру, енергетику, медицину та освіту. Вигідні умови кредитування та можливість отримання грантів роблять МБРР надзвичайно перспективним партнером для проєктів розбудови та модернізації.

У майбутньому варто розширити, наприклад, проєкт «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління», передбачивши додаткове фінансування для розвитку цифрових технологій у держсекторі. Це сприятиме зменшенню корупції, підвищенню ефективності державних сервісів і раціональнішому використанню бюджетних ресурсів.

Не менш актуальним є подальший розвиток програми МБРР НОРЕ щодо відновлення житла – зокрема залучення додаткових коштів для реконструкції об'єктів у постраждалих регіонах із застосуванням сучасних енергоефективних рішень. Окремою перспективною ініціативою може стати проєкт із розвитку цифрової інфраструктури в сільській місцевості, спрямований на забезпечення

високошвидкісного інтернету, що сприятиме розвитку локального бізнесу та підвищенню освітніх можливостей.

Оскільки Європейський банк реконструкції та розвитку головним чином підтримує розвиток приватного сектора, співпрацю з ним доцільно розширювати у сфері підтримки малого та середнього бізнесу, модернізації фінансової системи, а також у реалізації проєктів енергетичної та транспортної інфраструктури. ЄБРР може стати партнером у створенні проєктів із впровадження гібридних енергосистем — сонячних і вітрових установок, що зменшить залежність України від імпортованих енергоресурсів. Перспективним також є проєкт модернізації транспортних коридорів: оновлення залізничних колій, станцій, мостів і автомобільних доріг.

Для підвищення результативності співпраці з міжнародними фінансовими організаціями необхідна цілісна державна стратегія, що передбачає ухвалення нових законодавчих рішень, проведення глибоких економічних реформ і підсилення інституційної спроможності держави. Це сприятиме зростанню довіри міжнародних партнерів, активнішому залученню інвестицій та формуванню умов для стабільного економічного розвитку. У таблиці 3.2 подано можливі варіанти стратегічних кроків щодо вдосконалення співпраці України з міжнародними організаціями.

Таблиця 3.2 – Державна стратегія підвищення зацікавленості у співпраці міжнародних валютно-кредитних організацій з Україною

Очікуваний результат	Заходи реалізації стратегії	Необхідні ресурси	Виконавці	Часовий період	Ризики
1	2	3	4	5	6
1.Посилення антикорупційних заходів	Прийняття та впровадження нових антикорупційних законів, створення незалежних антикорупційних органів, впровадження системи електронних державних закупівель для	Фінансові: бюджетне фінансування нових антикорупційних органів, впровадження електронних систем. Трудові: підбір та навчання кадрів. Інтелектуальні: консультації міжнародних	Верховна Рада України, Уряд України, антикорупційні органи	1-3 роки	Опір з боку корумпованих структур, недостатнє фінансування та кадрове забезпечення антикорупційних органів.

Продовження таблиці 3.2

1	2	3	4	5	6
	забезпечення прозорості та підвищення відповідальності за корупційні правопорушення.	експертів та розробка законодавства			
2. Запровадження економічних реформ та покращення бізнесклімату	Спрощення процедур реєстрації бізнесу та ліцензування, зменшення податкового навантаження на малий та середній бізнес, впровадження стимулюючих податкових режимів для інвесторів, розробка та впровадження програм підтримки малого та середнього бізнесу.	Фінансові: бюджетні кошти для фінансування програм підтримки бізнесу. Трудові: підготовка та навчання персоналу нових бізнес-інституцій. Інтелектуальні: консультації міжнародних економічних експертів, розробка нових законодавчих актів.	Верховна Рада України, Міністерство України та Державна податкова служба	1-5 років	Недостатнє фінансування реформ та політична нестабільність.
3. Реформа банківського сектору	Посилення регулювання та нагляду за банківським сектором, впровадження міжнародних стандартів банківського управління та реорганізація проблемних банків.	Фінансові: державні фонди для підтримки проблемних банків. Трудові: підготовка кадрів для банківського нагляду. Інтелектуальні: міжнародні консультації з банківських реформ.	Національний банк України, Міністерство фінансів України та Верховна Рада України	1-3 роки	Нестабільність банківського сектору, опір з боку банківських структур та недостатнє фінансування реформи.

Джерело: складено автором самостійно

Отже, посилення зацікавленості міжнародних валютно-кредитних організацій у співпраці з Україною можливе лише за умови впровадження комплексних стратегій, спрямованих на зміцнення антикорупційних механізмів, проведення глибоких економічних реформ, покращення інвестиційного середовища та модернізацію банківського сектору. Сукупна дія цих заходів

здатна забезпечити зростання довіри з боку міжнародних партнерів та активніше залучення інвестицій. Водночас важливо зважати на те, що реалізація таких стратегій може зіткнутися з викликами, зокрема політичною нестабільністю та опором окремих корумпованих груп чи фінансових установ.

Окремої уваги потребує той факт, що триваюча війна суттєво обмежує можливості України у взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями. Високі ризики, пов'язані зі збройним конфліктом та політичною невизначеністю, можуть стримувати міжнародних партнерів від надання масштабної фінансової підтримки. Саме тому припинення бойових дій і гарантування безпеки країни є ключовими умовами для подальшого розширення співпраці.

Для підвищення ефективності управління державними фінансами та підготовки до можливих економічних викликів був здійснений прогноз обсягів позик, які міжнародні валютно-кредитні організації можуть надати Україні в майбутньому.

По-перше, прогнозування дає змогу раціонально планувати використання залучених ресурсів, спрямовуючи їх на найважливіші та стратегічно необхідні напрями розвитку.

По-друге, наявність реалістичного, песимістичного та оптимістичного сценаріїв дає змогу врахувати різні можливі варіанти розвитку економічної ситуації та своєчасно підготувати відповідні заходи для зміцнення фінансової стійкості держави.

Відповідно, на основі аналізу даних щодо позик, отриманих Україною від МВФ, МБРР та ЄБРР у 2016–2023 роках, було розроблено три сценарії динаміки цього показника на період 2024–2028 років. Отримані результати відображені на рис. 3.3.



Рисунок 3.3 – Прогноз для обсягу позик, що надаються Україні валютно-кредитними організаціями

Джерело: складено автором самостійно

Реалістичний сценарій передбачає помірне зростання обсягів позик від міжнародних валютно-кредитних організацій у 2024–2028 роках. У 2024 році очікується спад до 9 899,7 млн дол. США після пікового рівня 2023 року (11 649,8 млн дол. США). У 2025–2026 роках прогнозується збільшення до 10 908,6 та 11 917,5 млн дол. США відповідно, а у 2027–2028 роках – до 12 926,4 та 13 935,3 млн дол. США. Це свідчить про поступове відновлення кредитної підтримки.

Ключовими чинниками реалізації цього сценарію є поступове завершення війни, відновлення економіки та впровадження структурних реформ. Продовження підтримки МВФ, МБРР і ЄБРР, посилення інституційної спроможності, а також політична стабільність сприятимуть зростанню довіри міжнародних партнерів та збільшенню обсягів фінансування.

Песимістичний сценарій передбачає різке скорочення позик у 2024 році до 5 622,4 млн дол. США, після чого – повільне зростання до 9 143,5 млн дол. США у 2028 році. Хоча показники поступово підвищуються, вони залишаються нижчими за рівень 2023 року.

Причинами такого розвитку можуть стати тривала війна, політична нестабільність, економічна рецесія, високі корупційні ризики та неефективне

управління. Недотримання умов попередніх кредитних програм також може зменшити можливість отримання нових позик. Цей сценарій підкреслює необхідність стабільності, прозорості та відповідального використання ресурсів.

Оптимістичний сценарій передбачає значне зростання підтримки з боку міжнародних фінансових інституцій. У 2024 році обсяг позик може зрости до 14 177,0 млн дол. США, у 2025 – до 15 318,6 млн дол. США, а у 2028 – до 18 727,0 млн дол. США. Таке зростання можливе за умов швидкого економічного відновлення, успішних структурних реформ, посилення інституційної стійкості держави та сприятливих глобальних тенденцій.

У підсумку, участь України у діяльності міжнародних фінансових організацій залишається одним із ключових факторів забезпечення макроекономічної стабільності та інтеграції у світову економіку. Співпраця з МВФ, МБРР, ЄБРР та іншими структурами підтримує процес реформ, зміцнює прозорість і ефективність державного управління та сприяє модернізації фінансової системи.

Пріоритетними напрямками залишаються стабілізація валютної політики, реформування державних інститутів, розвиток малого й середнього бізнесу, інвестиції в інфраструктуру та енергетику. Важливими є також регулярні консультації з міжнародними партнерами, спільне планування реформ і посилення антикорупційних механізмів.

Аналіз трьох прогнозних сценаріїв демонструє, що обсяги та умови фінансування наряду залежать від політичної стабільності, темпів реформ і перебігу військових дій. Реалістичний сценарій показує поступове зростання, песимістичний – можливе скорочення підтримки, тоді як оптимістичний ґрунтується на швидкому відновленні країни та ефективному впровадженні реформ.

3.3 Перспективи запровадження інноваційних інструментів у валютно-фінансовій інтеграції України

У сучасних умовах швидкої цифровізації світової економіки та зростання міжнародної фінансової інтеграції впровадження інноваційних фінансових інструментів стає ключовою передумовою зміцнення конкурентоспроможності національних фінансових систем. Для України, яка прагне посилити свої позиції на глобальних ринках, адаптація до новітніх технологій і забезпечення стабільного економічного розвитку набувають особливого значення. Цифрові платформи, фінтех-рішення, миттєві міжнародні розрахунки, цифрові валюти центральних банків та інтегровані фінансові екосистеми відкривають нові можливості для підвищення ефективності ринкової інфраструктури та залучення міжнародного капіталу.

Поглиблення участі України у світових валютно-фінансових процесах потребує модернізації інституційної бази, вдосконалення регуляторних механізмів та впровадження інновацій – від блокчейн-технологій до сучасних методів управління валютними ризиками. В умовах війни та майбутнього відновлення такі рішення здатні зміцнити фінансову стійкість країни та пришвидшити інтеграцію в європейський і глобальний економічний простір. Тому оцінка перспектив запровадження інновацій у валютно-фінансовій сфері є важливою складовою формування сучасної фінансової політики.

За час незалежності було розроблено низку стратегій економічного розвитку, які мали стимулювати впровадження фінансових технологій в Україні. Остання стратегія уряду (березень 2021 р.) визначила амбітну мету – подвоєння реального ВВП до 2030 року, що передбачає щорічне зростання не менше 7%. На основі цього документа сформовано модель розвитку, яка виділяє чотири ключові напрями: технологічне виробництво, безпеку життя, енергетичну безпеку й декарбонізацію та «місто майстрів».

Попри масштабність попередніх стратегій, їх реалізація була ускладнена браком реалістичних фінансових ресурсів. Тому під час розроблення нових економічних програм важливо врахувати три ключові ризики: по-перше, значний внутрішній попит і територіальний потенціал України потребують ефективного використання; по-друге, період активної глобалізації фактично завершився, а ключові ланцюги вартості вже сформовані; по-третє, фінансова відкритість сьогодні дедалі частіше приваблює спекулятивний, а не інвестиційний капітал, що зменшує можливості для довгострокового розвитку.

Україна не є членом економічних союзів, які забезпечують постійний доступ до дешевих наднаціональних фінансових ресурсів та безперешкодний вихід на великі ринки збуту продукції. Через це стартові умови розвитку економіки країни істотно відрізняються від умов нових членів ЄС. Крім того, невизначеність щодо подальшого перебігу військового конфлікту з росією ускладнює реалізацію раніше визначених напрямів розвитку. У таких умовах найбільш ефективною стратегією початкового економічного розвитку є концентрація зусиль на формуванні потужного внутрішнього ринку, який підтримуватиме внутрішній попит.

Фокус на внутрішньому ринку дозволяє запустити механізм генерації та відтворення доходів в економіці, створюючи стабільний фінансовий ресурс для реалізації економічної стратегії. Для розвитку фінансових технологій у національній економіці необхідно забезпечити доступ до різних джерел інвестиційного фінансування: банківських кредитів, інструментів центрального банку, фіскальних стимулів, коштів міжнародних фінансових організацій, заощаджень населення та інших суб'єктів економіки, ресурсів фондового ринку.

Пріоритетні напрямки розвитку фінтех-ринку в Україні можна поділити на чотири групи:

1. розвиток внутрішнього ринку та інфраструктури. Обмежений внутрішній попит стримує потенційних інвесторів, знижуючи доходність вкладень. Рівень доходів українців удвічі нижчий, ніж у сусідніх країнах, понад 95 % доходів витрачається на споживання, а 70 % споживчого кошика – товари

першої необхідності. Україна має значний трудовий потенціал, велику територію та розвинений індустріальний сектор, що дозволяє створити потужний внутрішній фінтех-ринок із достойними зарплатами та стабільним попитом на фінансові послуги;

2. розвиток інституту фінансового посередництва. Нині трансформація національних заощаджень у нові інвестиції відбувається неефективно: кредити становлять менше 15 % ВВП, хоча банківські депозити перевищують 30 % ВВП, а частка кредитів у фінансуванні інвестицій – менше 4 %. Банківська система повинна підвищити ефективність фінансового посередництва, забезпечивши за допомогою фінансових технологій доступність кредитів для економічних суб'єктів з урахуванням рівня розвитку ринку, платоспроможності та динаміки попиту;

3. здорові державні фінанси та стимулювання економічного зростання. Різке скорочення видатків на реальну економіку у 2014–2019 рр. не призвело до активізації економічної діяльності. Навпаки, рестрикційна політика обмежила реальні інвестиції, зокрема у фінтех. Ефективна фіскальна політика та державний попит є критично важливими для розвитку інноваційних секторів;

4. інвестиційний клімат та структурні реформи. Слабкість державних інститутів обмежує можливості інвесторів захищати права власності, підриває ринкові принципи та підвищує корупційні ризики. Реформи в цій сфері також слугують сигналом для міжнародних фінансових організацій щодо доступу України до їхніх ресурсів.

Ключові заходи для розвитку фінансових технологій включають:

- посилення захисту прав інвесторів та судову реформу;
- реформу природних монополій та зміцнення інституційної спроможності АМКУ;
- дерегуляцію підприємницької діяльності;
- конструктивну співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями для залучення цільових інвестицій;

- підвищення ефективності використання коштів МФО у рамках існуючих програм.

Національний банк України вже окреслив потенційні заходи для реалізації цих стратегій: створення електронного реєстру гарантій, побудова скорингової системи для бенефіціарних власників, налагодження платформ для обміну інформацією між аудиторами, регулятором та підконтрольними суб'єктами.

Упровадження інноваційних інструментів у валютно-фінансову інтеграцію є ключовим для підвищення конкурентоспроможності економіки та її адаптації до глобальних трендів. Цифровізація, розвиток міжнародних фінтех-технологій, блокчейн-рішень і систем миттєвих розрахунків відкриває можливості модернізації фінансової інфраструктури, інтеграції у світові ринки та залучення інвестицій. Повноцінне використання цих можливостей залежить від здатності держави створити сприятливі умови для формування сучасної фінансової екосистеми.

Аналіз економічних стратегій з моменту незалежності показує, що амбітні цілі часто залишалися нереалізованими через брак реалістичного фінансового ресурсу. Враховуючи значний внутрішній ринок, завершення епохи активної глобалізації та обмежений доступ до дешевих наднаціональних ресурсів, важливо переорієнтувати економічну політику на розвиток внутрішнього попиту та національного фінансового потенціалу.

Системне впровадження інноваційних інструментів має базуватися на: розвитку внутрішнього ринку та інфраструктури, посиленні ролі фінансового посередництва, удосконаленні банківської системи, формуванні здорових державних фінансів та створенні сприятливого інвестиційного клімату через захист прав власності, дерегуляцію, реформу монополій та ефективну співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями.

Україна здатна адаптувати світовий досвід для розвитку фінансових технологій: електронні реєстри гарантій, прозорі системи обміну інформацією, цифрові рішення для управління ризиками та підвищення якості регуляторного

нагляду. Реалізація цих інновацій зміцнить фінансову стійкість, підвищить довіру інвесторів та поглибить інтеграцію України у глобальний фінансовий простір.

ВИСНОВОК

Проведене дослідження дозволило всебічно розкрити теоретичні, методологічні та практичні аспекти формування нової моделі глобальної валютної системи та окреслити можливі сценарії її трансформації на тлі сучасних глобальних процесів. Досягнення мети роботи – розробка теоретично обґрунтованих рекомендацій щодо імперативів і сценаріїв розвитку нової моделі глобальної валютної системи та визначення стратегічних орієнтирів інтеграції України – було забезпечене послідовним виконанням усіх дослідницьких завдань, що дозволило сформулювати цілісні та аргументовані висновки.

По-перше, у роботі детально висвітлено теоретичні основи функціонування глобальної валютної системи. Узагальнення наукових підходів дозволило розглядати валютну систему як комплекс міжнародних механізмів, що забезпечують функціонування світових фінансових ринків, міжнародні розрахунки та перерозподіл валютних ресурсів. Встановлено, що валютна система є похідною від глобальної економіки, а її еволюція відбувається під впливом структурних змін у світовому господарстві.

По-друге, аналіз історичних етапів розвитку валютної системи – від золотомонетного стандарту до сучасної пост-Ямайської моделі – дозволив простежити закономірності її трансформації. Кожен етап супроводжувався новими викликами, що потребували корекції міжнародних валютних правил. Сучасний період характеризується перехідністю: система доларової гегемонії втрачає стабільність, а глобальна економіка рухається до більш децентралізованої, багатополлярної моделі валютних відносин.

По-третє, ідентифікація детермінант глобальної трансформації валютної архітектури показала, що ключовий вплив на сучасні зміни мають: зсув центру економічної потужності в Азію, зростання ролі регіональних інтеграційних об'єднань, розвиток фінансових технологій (FinTech), поява цифрових валют центральних банків (CBDC), переосмислення ролі долара у міжнародних

розрахунках та загострення геополітичних ризиків. Доведено, що сучасна трансформація має системний характер і не є локальним чи кризовим явищем.

По-четверте, досліджено інституційний вимір глобальної валютної системи та роль міжнародних фінансових організацій у її еволюції. Показано, що МВФ, Світовий банк, регіональні банки розвитку та нові структури, як-от Азійський банк інфраструктурних інвестицій і Новий банк розвитку БРІКС, значно впливають на формування валютних правил. Водночас виявлено нерівномірність участі різних країн у цих процесах, що створює потребу реформування глобального валютного управління.

По-п'яте, проведена аналітична оцінка доларизації міжнародного валютного ринку показала, що долар США, хоча й залишається ключовою валютою міжнародних розрахунків, поступово втрачає частку в офіційних резервах і глобальних транзакціях. Серед причин – формування регіональних валютних блоків, зниження довіри до американської монетарної політики, зростання державного боргу США та прагнення країн диверсифікувати валютні ризики.

По-шосте, аналіз регіональних валютних блоків засвідчив, що вони стають важливим сценарієм розвитку нової світової валютної архітектури. Єврозона, фінансові механізми АСЕАН, ініціативи Китаю, ринки Близького Сходу та інтеграційні платформи Латинської Америки створюють альтернативні центри фінансової сили. Регіональні валюти посилюють роль інтеграції як захисного механізму від глобальної нестабільності.

По-сьоме, аналіз альтернативних сценаріїв формування глобальної наднаціональної валюти показав, що найбільш інституційно готовим інструментом наразі є SDR – спеціальні права запозичення МВФ. Проте їхня роль поки що обмежена через вузьке охоплення ринку та інституційні бар'єри. Паралельно активно розвиваються приватні цифрові валюти та CBDC, які потенційно можуть стати основою нової моделі міжнародних розрахунків.

По-восьме, визначено стратегічні імперативи валютної політики України в умовах сучасних глобальних трансформацій: забезпечення макрофінансової

стабільності, контроль валютних ризиків, диверсифікація резервів, співпраця з провідними міжнародними фінансовими інституціями, сприяння цифровізації валютного ринку та розвиток інструментів валютного хеджування. Підкреслено, що ефективна політика повинна враховувати як глобальні тенденції, так і національні виклики, зумовлені війною та повоєнним відновленням.

По-дев'яте, обґрунтовано перспективи інтеграції України у глобальну валютну систему. Ключові напрями включають: поглиблення співпраці з МВФ, Світовим банком, ЄБРР та інституціями ЄС; участь у програмах макрофінансової допомоги; поступову інтеграцію у європейський фінансовий простір; запровадження сучасних цифрових фінансових інструментів; розвиток системи нагляду та регулювання валютного ринку відповідно до стандартів ЄС та Базельського комітету.

Узагальнюючи, глобальна валютна система перебуває у фазі глибокої трансформації, яка визначатиме параметри світових фінансових відносин у найближчі десятиліття. Відбувається перехід від однополярної до багатополярної моделі, зростає роль регіональних валютних блоків та інноваційних фінансових інструментів. Нові виклики – цифровізація, геополітичні конфлікти, зміни в глобальній торгівлі – формують нові траєкторії розвитку валютної архітектури.

Для України ці процеси відкривають як виклики, так і унікальні можливості для посилення ролі у міжнародних фінансових відносинах. Реалізація стратегічних імперативів сприятиме підвищенню економічної стійкості, адаптації до глобальних змін та поглибленню інтеграції у сучасну валютно-фінансову систему світу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аржевітін С. М. Монетарна політика в умовах фінансової кризи. *Фінанси, облік і аудит*. 2015. №14. С. 7–13.
2. Аржевітін С. М. Монетарні аспекти використання віртуальних валют. *Наукові праці НДФІ*. 2017. №4(81). С. 6–8.
3. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі *Вісник Національного банку України*. 2018. №3. С. 10–16.
4. В. Козюк, А. Крисоватий, Є. Савельєв та ін. Новий світовий економічний порядок та глобальні виклики для України: моногр. Тернопіль: ТНЕУ, 2018. 504 с.
5. Варналій З. С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання. *Стратегічні пріоритети*. 2017. №2. С. 129–136.
6. Гражевська Н. І. Інституційна зміна світової економіки за умов фінансової глобалізації *Фінанси України*. 2018. №5. С. 58–68.
7. Гуляєва Л. П. Еволюція податку Тобіна як інструмента регулювання фінансових ринків *Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України*. 2017. С. 34–42.
8. Єфименко Т. І. Антикризове податкове регулювання фінансового сектору *Фінанси України*. 2018. №11. С. 3–21.
9. За останні 6 років Україна заплатила МВФ понад 65 млн доларів за неотримані транші – НБУ. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2021/03/23/672228/>
10. Інформаційна довідка щодо співробітництва України з Світовим банком - *Офіційний сайт Міністерства фінансів України*. URL:http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=294420&cat_id=48396.

11. Казарінов Д. В. Міжнародний досвід регіональної валютної інтеграції. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер. Економіка і менеджмент*. 2017. №3. С. 140–153.81
12. Коваленко І. Проблема співвідношення наднаціональності та суверенітету в основних концепціях західноєвропейської інтеграції *Наукові записки. том 12. Політологія*. 2015. С. 48–55.
13. Ковбаса В.А., Роль долара США у міжнародній валютній системі: причини домінування та подальші перспективи *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2017. №26. С. 49-53.
14. Козлова М. О. Глобалізаційні процеси: економіко-сутнісне наповнення та соціально-економічні наслідки *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки*. 2018. №2. С. 30–37.
15. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія. Тернопіль: *ТНЕУ, Економічна думка*, 2019. 728 с.
16. Литвин М. В. Становлення концепції впровадження міжнародних стандартів банківської діяльності в Україні *Формування ринкових відносин в Україні*. 2017. №1. С. 58-63.
17. Лукашенко С. В. Глобальна валютна система в контексті трансформації глобальної фінансової архітектури *Економічний часопис – XXI*. 2018. №5-6. С. 8–12.
18. Марущак В. Особливості новітніх тенденцій науково- технологічного розвитку в системі антикризових заходів Україні. *Дослідження міжнародної економіки: Збірник наукових праць*. 2017. С. 197–209.
19. МВФ очікує зростання дефіциту держбюджету України у 2022 році до 17,8% ВВП і повернення його нижче 10% з 2027 року. URL: <https://ua.interfax.com.ua/news/economic/825718.html>.
20. МВФ погіршив прогноз для глобальної економіки. Україна втратить цьогоріч до 35% ВВП. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3461713->

mf-pogirsiv-prognoz-dla-globalnoi-ekonomiki-ukraina-vtratit-cogoric-do-35-vvp.html.

21. Молчанова Е. Ю. Формування нового міжнародного економічного порядку *Міжнародна економічна політика*. 2018. Спец. вип.: у 2 ч. Ч. 1. С. 154–160.21. 82

22. Мусієць Т. В. Конвертованість національної валюти: позитивні та негативні наслідки для економік країни *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. №11. С. 24–28.

23. Офіційний сайт Міністерства фінансів України : веб-сайт. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/mvf>

24. Офіційний сайт Світового Банку. URL: <http://search.worldbank.org/projects?qterm=Ukraine+loans+&projname=&id=#>.

25. Приступа Т. В. Оптимізація структури золотовалютних резервів як інструмент валютної політики держав *Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право*. 2015. №1. С. 134–141.

26. Про Державний бюджет на 2022 рік. Закон України. URL: zakon.rada.gov.ua/laws.

27. Про Державний бюджет на 2023 рік. Закон України. URL: zakon.rada.gov.ua/laws. (дата звернення: 26.12.2023).

28. Співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями. Урядовий портал. URL:

http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=244829807&cat_id=24482

89

29. Шаров О. Монетарні та валютні війни як інструмент економічної політики *Вісник Національного банку України*. 2017. №10. С. 19-25.

30. Шевчук В. О. Логіка політичного циклу та рівновага платіжного балансу: український контекст *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*. 2017. №41. С. 4-23

31. Щодо вдосконалення роботи України з МВФ – МБРР. *Аналітична записка. Національний інститут стратегічних досліджень при президентові України*. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/1601/>. (дата звернення: 28.12.2023).
32. Як змінювався рівень інфляції в Україні. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2021/08/12/infografika/ekonomika/yak-zminyuvavsya-riven-inflyacziyi-ukrayini>
33. Aman, M. Currency Board (caisse d'émission) à Djibouti - Quelles implications économiques ?, Le Harmattan, Paris. 2018. P. 119-165.
34. Aman, M., N. Nenovsky. Geopolitics of the monetary regime. Rent and longevity of the Currency Board of Djibouti. *Developing Worlds*, 49 (194). 2021. P. 34-45.
35. Debesay, S. "The Impact of financial and economic crisis of 2008-2009 in Eritrea and Fiscal, monetary and social policies", Working paper. 2021. P. 76-89.
36. Desiderio D., I. Alikhani. "Trade Integration and Facilitation Reforms in the Horn of Africa and Way Forward" EU report. 2020. P. 112-134.
37. Dreaming with BRICs: the Path to 2050. URL: <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/brics-dream.pdf>.
38. Frankel J. A. The endogeneity of the optimum currency area criteria *The Economic Journal*. 2016. №108.449. P. 1009– 1025.
39. Friedman M. A Monetary History of the United States, 1867-1960 /Princeton: Princeton University Press, 1963. P. 861.
40. Hayek F. A. Denationalization of Money: The Argument Refined. An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies London: IFA, 2017. P. 144.
41. Helleiner E. The future of the dollar E. Helleiner, J. Kirshner. – Ithaca and London: Cornell University Press, 2018. P. 272.
42. Le Gouriellec, S. Chine, 2thiopie, Djibouti : un triumvirat pour la Corne de l'Afrique, *Etudes internationales*, 49(3). 2018. P. 523-546.

43. Ndao, S., N. Nenovsky. External Dependence of the African Franc CFA zone. Empirical Investigations on Money Supply Process, Economic Alternatives, (3). 2020. P. 357-367

44. Théret B. Sortir de l'austérité grâce à des monnaies nationales complémentaires à l'euro : une revue de littérature, communication lors du 7e Congrès annuel de l'AFEP, Université de Rennes 2, 5-7 juillet 2017. P. 345-379.

45. Théret B., T. Coutrot. Tax-credit Instruments as complementary currencies: a policy proposal for fighting the austerity while saving the euro zone, available on84 EasyChair, preprint no 1528. URL :<https://easychair.org/publications/preprint/Kvxq>

46. IMF Staff discussing note – Corruption: costs and mitigation strategies. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1605.pdf>.

ДОДАТКИ



Дата звіту12/9/2025
Дата редагування---

Документ прийнятий

Звіт подібності

Метадані

Назва організації
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman KNEU
Заголовок
Імперативи і сценарії формування глобальної валютної системи
АвторНауковий керівник / Експерт
Дудко Д.Бдоц. Лихолет С.І.
підрозділ
кафедра міжнародної економіки

Обсяг знайдених подібностей

Коефіцієнт подібності визначає, який відсоток тексту по відношенню до загального обсягу тексту було знайдено в різних джерелах. Зверніть увагу, що високі значення коефіцієнта не автоматично означають плагіат. Звіт має аналізувати компетентна / уповноважена особа.



Тривога

У цьому розділі ви знайдете інформацію щодо текстових спотворень. Ці спотворення в тексті можуть говорити про МОЖЛИВІ маніпуляції в тексті. Спотворення в тексті можуть мати навмисний характер, але частіше характер технічних помилок при конвертації документа та його збереженні, тому ми рекомендуємо вам підходити до аналізу цього модуля відповідально. У разі виникнення запитань, просимо звертатися до нашої служби підтримки.

Заміна букв		1
Інтервали		0
Мікропробіли		33
Білі знаки		0
Парафрази (SmartMarks)		54

Джерела

Нижче наведений список джерел. В цьому списку є джерела із різних баз даних. Копір тексту означає в якому джерелі він був знайдений. Ці джерела і значення Коефіцієнту Подібності не відображають прямого плагіату. Необхідно відкрити кожне джерело і проаналізувати зміст і правильність оформлення джерела.

10 найдовших фраз			Копір тексту
ПОРЯДКОВИЙ НОМЕР	НАЗВА ТА АДРЕСА ДЖЕРЕЛА URL (НАЗВА БАЗИ)	КІЛЬКІСТЬ ІДЕНТИЧНИХ СЛІВ (ФРАГМЕНТІВ)	
1	Підвищення ефективності валютно-кредитних організацій на міжнародному фінансовому ринку 3/15/2025 National Technical University of Ukraine Igor Sikorskyi Kyiv Politech Institute (National Technical University of Ukraine Igor Sikorskyi Kyiv Politech Institute)	105	0.58 %
2	Міжнародні фінансові організації у повоєнному відродженні економіки України 12/4/2025 Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman KNEU (кафедра міжнародної економіки)	72	0.40 %

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

ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ

**«ЄВРОІНТЕГРАЦІЙНИЙ ВЕКТОР ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ
УКРАЇНИ»**

**КИЇВ
КНЕУ-2025**

Експортний потенціал українських виробників соняшникової олії: стан та перспективи розвитку Дегурко А.А.	207
Вплив ТНК ЄС на економічний розвиток України Добровольський Л.Є.	210
Венчурний бізнес у країнах Європейського Союзу Давиденко Б.Т.	213
Сучасні тенденції трансформації автомобільної індустрії у світовій економіці Нарольська О.А.	215
Цифрові валюти центральних банків як новий етап еволюції світової грошової системи Лозуновський І.П.	218
Якість життя населення як основа соціальної безпеки країни Боханчук С.С.	221
Вплив трансферного ціноутворення на фінансові звіти ТНК Гаценко В. В.	223
Еволюція офшорних фінансових центрів у контексті глобальної податкової прозорості Дмитрук В.В.	226
Порівняльний аналіз функціонування європейських американських фондових бірж Дудко Д.Б.	228
Пріоритети для валютної політики України Мазурик Д.О.	231
Інструменти державного регулювання як ключовий елемент механізму попередження криз Рошко О.В.	234
Глобальні стратегії зовнішньоекономічної експансії КНР Сятиня А.В.	236
Міжнародні інвестиційні фонди та їх діяльність в Україні Токарчук В.В.	238
Стейблкоїни як виклик фінансовій стабільності Штик Є.А.	240
Внутрішні контролю на підприємствах як інструмент забезпечення достовірності фінансової звітності в контексті євроінтеграційних процесів Ярошовець К.С.	242
Перспективи інтеграції блокчейн-технологій у фінансову систему України на шляху до ЄС Усатенко О.М.	244
Форсайт розвитку світового ринку ІТ-продуктів Федорчук А.О.	246
Виклики розвитку креативного сектору світової економіки в часи нестабільності Філатович І.О.	248
Пріоритетні напрями фінансування міжнародними фінансовими організаціями євроінтеграційного зростання України Цвинтарна Ю. Є.	251
ЄС у мінімізації наслідків руйнування логістичних маршрутів України Чайчевська В.О.	254
Фінансова дипломатія китаю в африці: уроки для України Шохіна Т.Ю.	257

Аналіз диференціації бірж за типом власності виявив пряму кореляцію між публічною формою власності (NYSE, NASDAQ) та високою динамікою інновацій: публічні біржі корелюють зі зростанням на 25% щорічної динаміки впровадження інновацій (витрати на R&D), що підкреслює їхню орієнтацію на максимізацію акціонерної вартості.

Натомість, інтегрована/холдингова структура (наприклад, Euronext), хоча й корелює з більшою географічною диверсифікацією, демонструє менш виражену динаміку інновацій (15%). З цього випливає, що найвищі показники економічної ефективності властиві північноамериканським біржам, які працюють за публічною моделлю, тоді як європейські, що проходять етап гармонізації після інфраструктурної інтеграції, мають дещо нижчі показники.

Список літератури:

1. Maslach, C., Jackson, S. E., & Leiter, M. P. (2018). Maslach Burnout Inventory Manual. 4th ed. Menlo Park, CA: Mind Garden.
2. Schwartz, R. J. (2015). The US Equity Market in the Post-Financial Crisis Era. Springer, New York, NY.
3. Angel, J. J., Harris, L., & Spatt, C. (2015). Equity Trading in the 21st Century: An Update. The Journal of Trading, 10(4), 5-15.
4. Böhm, J., & Darracq Pariès, M. (2017). MiFID II and market structure: The impact of dark trading on price discovery. European Central Bank Working Paper Series, No 2063.
5. Coffee, J. C. (2018). The Future of the Stock Exchange: Competition and Regulation. Columbia Law Review, 118(7), 1795-1845.
6. Мозговий А. О. (2018). Фондові ринки в умовах глобалізації: особливості функціонування та регулювання. К.: Ліра.
7. Костюк О. М. (2019). Порівняльний аналіз фінансових інструментів фондових бірж Європи та США. Вісник Київського національного університету. Серія "Економіка", 1(202), 70-76.

Дудко Д.Б.

Науковий керівник - к.е.н, доцент кафедри міжнародної економіки

Лихолет С.І.

ПРІОРИТЕТИ ДЛЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

Валютна політика України посідає ключове місце у системі макроекономічного регулювання, оскільки безпосередньо впливає на фінансову стабільність, рівень інфляції, конкурентоспроможність національної економіки та довіру до державних інститутів. В умовах посилення глобалізаційних процесів, геополітичної нестабільності та структурних змін у світовій валютній системі формування ефективної валютної стратегії стає визначальним чинником економічного розвитку України [3].

Сучасна валютна політика має не лише забезпечувати стійкість національної грошової одиниці, а й сприяти відновленню економічного зростання, розвитку експорту, залученню іноземних інвестицій та інтеграції України у світовий фінансовий простір. Особливої актуальності набуває пошук балансу між гнучкістю обмінного курсу та необхідністю підтримання цінової стабільності, а також удосконалення механізмів валютного регулювання відповідно до європейських стандартів [3].

Сучасний стан економіки України можна охарактеризувати як період фінансової турбулентності, який проявляється у суттєвих коливаннях валютного курсу, інфляційних сплесках, дефіциті ліквідності, порушенні фінансових потоків та зростанні ризиків для підприємницької діяльності. Початок воєнних дій супроводжувався різким порушенням валютної стабільності та дестабілізацією грошово-кредитної системи. Для врегулювання ситуації Національний банк України запровадив фіксований валютний курс та низку жорстких валютних обмежень [1]. Такі кроки сприяли зниженню інфляційного тиску, стабілізації курсових очікувань і частковому відновленню довіри до національної валюти.

Водночас тривале застосування адміністративних інструментів у валютній політиці порушує ринкову рівновагу та зменшує здатність економіки адаптуватися до внутрішніх і зовнішніх шоків через механізми гнучкого курсоутворення. У цьому контексті Стратегія валютної політики України передбачає поступовий перехід до режиму валютного таргетування [1], який включає три етапи пом'якшення валютних обмежень, спрямованих на мінімізацію множинності курсів, розширення можливостей для торговельних операцій бізнесу, подальшу лібералізацію та повноцінне відновлення транскордонних фінансових операцій.

Додатковим чинником підтримки стабільності національної валюти стали міжнародні кредити та гранти, які допомагали урівноважувати фінансові потоки держави та покривати дефіцит платіжного балансу [4]. Наразі Україна поступово повертається до режиму інфляційного таргетування. Валютна політика реалізується за принципом керованої гнучкості обмінного курсу, коли Національний банк згладжує надмірні коливання шляхом проведення валютних інтервенцій [2].

Упродовж 2022–2025 років спостерігалася перевага операцій із продажу іноземної валюти над її купівлею, що забезпечило значне позитивне сальдо інтервенцій [2]. Такі результати свідчать про необхідність використання золотовалютних резервів для підтримання курсової стабільності та стримування інфляційного тиску в умовах воєнної економіки та зовнішніх викликів.

Для зменшення негативного впливу на експортноорієнтовані підприємства у травні 2024 року Національний банк запровадив часткове пом'якшення валютних обмежень, що мало на меті активізувати ділову активність [5]. Проте на практиці ці заходи продемонстрували обмежений

позитивний результат, що свідчить про потребу у подальшому реформуванні валютного регулювання.

Вагомий вплив на валютний ринок мають і операції фізичних осіб, адже споживчі очікування формують значну частку курсоутворюючих процесів. Одним із кроків стало надання банкам права продавати безготівкову іноземну валюту громадянам без підтвердження підстав для операції (у межах 50 тис. грн в еквіваленті на місяць). Крім того, ліміт на купівлю безготівкової валюти з подальшим розміщенням на депозитах строком від трьох місяців збільшено зі 100 тис. грн до 200 тис. грн [5].

З 10 травня 2025 року НБУ розпочав реалізацію програми стимулюючої валютної лібералізації, спрямованої на залучення додаткових капіталовкладень в економіку шляхом поступового зняття обмежень [5]. Українським компаніям дозволено здійснювати окремі валютні операції понад чинні ліміти, зокрема оплату імпортованих товарів, повернення передоплат нерезидентам, виконання зобов'язань за зовнішніми кредитами, фінансування іноземних представництв, а також здійснення операцій типу «форвард» [5].

Станом на 1 квітня 2025 року сукупна заборгованість українського бізнесу за основними сумами зовнішніх кредитів становила близько 14 млрд дол. США, а за відсотками — понад 7 млрд дол. США [4]. Нинішнє валютне законодавство дозволяє лише часткове погашення таких кредитів, обмежуючись сплатою процентів у межах визначених договором термінів і за умови відсутності простроченої заборгованості станом на 24 лютого 2022 року. Це свідчить про обмежені можливості бізнесу щодо розрахунків з кредиторами та створює ризики накопичення боргового тиску у майбутньому.

Серед інших напрямів валютної лібералізації передбачено підтримку зарубіжних представництв українських компаній, оплату судових та арбітражних витрат за кордоном, збільшення лімітів на корпоративні карткові операції за кордоном та оплату консульських послуг через систему «e-Консул» [5]. Такі заходи спрямовані на покращення інвестиційного клімату, але потребують подальших системних кроків щодо стабілізації валютного ринку.

Шляхи оптимізації валютного регулювання в Україні мають передбачати комплексний підхід, орієнтований на підтримку макроекономічної стабільності та підвищення інвестиційної привабливості держави. Основними напрямками вдосконалення є оновлення валютного законодавства, розвиток ринку фінансових інструментів для страхування валютних ризиків (форварди, ф'ючерси), цифровізація банківської системи, створення сприятливих умов для іноземних інвесторів, забезпечення прозорих правил і стабільного регуляторного середовища, а також поглиблення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями [3].

Отже, валютна політика України є одним із ключових інструментів забезпечення фінансової стабільності та сталого економічного розвитку держави. У сучасних умовах, коли країна переживає наслідки війни, глобальних економічних криз і структурних дисбалансів, роль Національного банку як головного регулятора валютного ринку значно зростає. Попри

складні виклики, Україна демонструє поступовий перехід від жорстких адміністративних обмежень до режиму керованої гнучкості валютного курсу, що є важливим кроком у напрямі лібералізації валютного ринку та створення передумов для його подальшої інтеграції у глобальну економіку [1;3].

Список літератури:

1. Національний банк України. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_for_easing_FX_restrictions_pr_2023.pdf?v=13 (дата звернення: 17.11.2025).
2. Національний банк України. Валютні інтервенції НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions> (дата звернення: 17.11.2025).
3. Холодна Ю. Валютне регулювання в Україні: сучасні тенденції та перспективи // *Економіка та суспільство*. 2024. № 68. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-68-130>
4. Національний банк України. Річний звіт Національного банку України за 2023 рік: від стратегії виживання до стратегії відновлення. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-za-2023-rik-vid-strategiyi-vijivannya-do-strategiyi-vidnovlennya> (дата звернення: 17.11.2025).
5. Національний банк України. Національний банк пом'якшує низку валютних обмежень для підтримання економіки та водночас посилює окремі норми для протидії непродуктивному відпливу капіталу. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-pomyakshuye-nizku-valyutnih-obmejen-dlya-pidtrimannya-ekonomiki-ta-vodnochas-posilyuye-okremi-normi-dlya-protidiyi-neproduktivnomu-vidplivu-kapitalu> (дата звернення: 17.11.2025).

Мазурик Д.О.

Науковий керівник – д.е.н., професор кафедри міжнародної економіки

Стежко Н.В.

ІНСТРУМЕНТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЯК КЛЮЧОВИЙ ЕЛЕМЕНТ МЕХАНІЗМУ ПОПЕРЕДЖЕННЯ КРИЗ

У сучасних умовах зростаючої нестабільності світової фінансової системи питання своєчасного виявлення та попередження фінансових криз набуває особливого значення. Досвід останніх десятиліть — глобальної фінансової кризи 2008–2009 років, пандемічної кризи 2020 року, енергетичних і боргових потрясінь 2022–2024 років — засвідчив, що саме ефективна система державного регулювання є ключовим чинником забезпечення фінансової стійкості та макроекономічної рівноваги. В умовах посилення глобальної