

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	051 «Економіка»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

здобувача Басараб Еліни Сергіївни

(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: к.ек.наук, доцент, Ольшевська Ірина Петрівна

(підпис)

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

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

(підпис)

Київ 2024

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

Факультет Міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	051 «Економіка»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної
програми

«Міжнародна економіка»

_____ Людмила ЦИМБАЛ
(підпис)

«_____» _____ 20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародної
економіки

_____ Ярослава СТОЛЯРЧУК
(підпис)

«_____» _____ 20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти **Басараб Еліні Сергіївні**

заочної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

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

Тему затверджено наказом ректора Університету від «29» червня 2023 р.
№ 933-ст

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах:

наукових статей, монографічних досліджень вітчизняних і зарубіжних вчених, статистика міжнародних фінансових інститутів (МВФ, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, ЮНКТАД), Центральних банків (Китай, Тайвань, Саудівська Аравія, Швейцарія, ЄЦБ, Україна), звіти про міжнародні міжбанківські інформаційні та платіжні перекази. система (SWIFT), інтернет-ресурси інформаційних агентств Bloomberg, Washington Post.

Об'єкт дослідження:	Об'єктом дослідження є трансформаційні процеси формування глобальної валютної системи
Предмет дослідження:	Предметом дослідження є глобальні імперативи, сценарії та інституційні аспекти функціонування валютної системи
Мета кваліфікаційної магістерської роботи:	Комплексний аналіз особливостей процесу формування глобальної валютної системи, розкриття умов, детермінантів, механізмів, сценаріїв моделювання та формату інституційних змін

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

У розділі 1. ФАКТОРИ ГЛОБАЛЬНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ:

- дослідити еволюцію розвитку світової валютної системи;
- визначити глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи;

У розділі 2. ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ГЛОБАЛЬНОГО ТИПУ:

- оцінити рівень доларизації світового валютного ринку: проблеми і протиріччя;
- охарактеризувати ресурси та перспективи розвитку регіональної грошової системи;

- виокремити альтернативні сценарії формування світової валюти;
- проаналізувати кількісні та якісні показники функціонування національного валютного ринку

У розділі 3. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМКИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У ГЛОБАЛЬНУ ВАЛЮТНУ СИСТЕМУ:

- визначити механізми удосконалення режиму валютного курсоутворення;
 - розглянути стратегічні напрямки розвитку співробітництва України з міжнародними валютними та фінансовими інститутами.
-

Завдання підготував науковий керівник

І.П. Ольшевська
(ініціали, прізвище)

«_____» _____ 2024 р.

Завдання одержав здобувач

(підпис)

Е.С. Басараб
(ініціали, прізвище)

«_____» _____ 2024р.

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 79 сторінок, 9 рисунків, перелік джерел посилання з 46 найменувань, додатки.

«Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

(назва кваліфікаційної магістерської роботи)

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

Предметом дослідження є глобальні імперативи, сценарії та інституційні аспекти функціонування валютної системи.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – комплексний аналіз особливостей процесу формування глобальної валютної системи, розкриття умов, детермінантів, механізмів, сценаріїв моделювання та формату інституційних змін

Для досягнення цієї мети були вирішені наступні основні **завдання**:

- дослідити еволюцію розвитку світової валютної системи;
- визначити глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи;
- оцінити рівень доларизації світового валютного ринку: проблеми і протиріччя;
- охарактеризувати ресурси та перспективи розвитку регіональної грошової системи;
- виокремити альтернативні сценарії формування світової валюти;
- визначити шляхи удосконалення режиму валютного курсоутворення в Україні;
- розглянути стратегічні напрямки розвитку співробітництва України з міжнародними валютними та фінансовими інститутами.

Практичне значення отриманих результатів. Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів кваліфікаційної роботи полягає у тому, що на основі конструктивного осмислення існуючих теоретичних концепцій, підходів та методологічного апарату, присвячених становленню та розвитку світової валютної системи, розкрито чинники трансформаційних змін, їх

характер, можливі сценарії формування світової валюти та особливості її регулювання за сучасних умов, а також визначено стратегічні пріоритети співпраці України з міжнародними фінансовими інституціями.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2023-2024. Рік захисту роботи 2024.

Ключові слова: трансформації фінансової системи, фінансові результати, еволюційні зміни світової валютної системи, глобальні детермінанти трансформації, інституційна складова.

ВІДГУК

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

Басараб Еліни Сергіївни

на тему: Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи

1. Актуальність теми: Глобальні структурні трансформації та тренди, що відбуваються в світі, впливають на економіку країн в цілому, та функціонування сучасної валютної структури світового фінансового ринку зокрема, тому традиційні погляди на зміни та перетворення потребують нових підходів до встановлення та дослідження теоретичних аспектів процесу трансформації економічної системи, її складової частини світової валютної системи, для усвідомлення та вирішення нагальних питань
2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи: розглянуто трансформаційні перетворення світової та міжнародної валютних систем у процесі їх розвитку та в сучасних умовах світової фінансової кризи
3. Наявність самостійних розробок автора: Автором систематизовані глобальні фактори трансформації світової валютної системи
4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: Сформульовані висновки та окремі положення кваліфікаційної роботи можуть бути враховані при формуванні засад програми та стратегії монетарної політики в Україні, розробки системи її ефективного регулювання
5. Наявність недоліків: при визначенні рівня доларизації світового валютного ринку слід було б ширше використати такі показники як рівень доларизації країн за методикою МВФ, доларизація кредитів, депозитів тощо; не знайшло належного висвітлення характеристика сучасного стану розвитку регіональної валютної інтеграції, зокрема в Європі; мають місце окремі порушення щодо вимог оформлення посилань на першоджерела
6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: Кваліфікаційна магістерська робота здобувачки Басараб Е.С. в цілому відповідає вимогам кафедри і може бути допущена до захисту перед ЕК з попередньою оцінкою 34 бали.

Науковий керівник: доцент, канд.ек.наук

_____Ольшевська І.П.

“ _____ ” _____ 2024 р.

Рецензія

на кваліфікаційну магістерську роботу здобувача вищої освіти

Басараб Еліни Сергіївни
(прізвище, ім'я, по батькові)

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

Актуальність теми кваліфікаційної роботи і доцільність її розроблення.

Впровадження нових принципів світового фінансового порядку, що сприяють стійкій економічній діяльності, є однією з глобальних проблем, що стоять перед суспільством. В зоні ризиків перебуває функціонування фінансової системи, що створювалась протягом століття. Показники знецінення та обміну валюти для розподілу вартості вказують на необхідність конвертації незабезпечених грошей, формальне виконання доларом функції світової валюти і архаїчні валютні стандарти, засновані на плаваючих обмінних курсах.

Світові лідери усвідомлюють глобальний характер проблеми. Нинішня ситуація в міжнародних фінансах вважається "періодом безвідповідальності".

Наявні глобальні проблеми вимагають глобального підходу у трансформації фінансової системи, адаптованого до сучасних викликів. Тільки відповідні рішення, які можуть радикально змінити економічну базу. Можливо, світ знаходиться на межі нової грошової системи і глобальної фінансової безпеки.

Багато наукових досліджень підтверджують важливість вирішення проблем трансформації грошової системи сучасного світу. У той же час не можна сказати, що наука зайняла тверду і чітку позицію в оцінці проблем і перспектив фінансової системи. Звичайно, необхідно узагальнити теоретичні та методологічні дослідження, щоб знайти шляхи вирішення проблем світової фінансової системи, які призвели до великої фінансової катастрофи.

Якість проведеного дослідження.

В цілому робота виконана в достатньому обсязі, цілком відповідає встановленим вимогам і заслуговує на оцінку «відмінно».

Позитивні риси кваліфікаційної роботи.

Позитивними рисами дипломної роботи є системність та послідовність викладення матеріалу.

Зауваження.

Практична значимість висновків і рекомендацій.

Отримані в результаті дисертаційного дослідження висновки і укладені автором практичні рекомендації мають важливе значення, оскільки можуть стати основою для підготовки загальнодержавних програм, стратегій та доктрин в рамках встановлення цілей монетарної політики та розробки системи її ефективного регулювання в Україні.

Місце роботи та посада рецензента:

Державна інспекція енергетичного
нагляду України
Начальник Управління по роботі
з персоналом


(підпис)

Козак Т.А

Підпис засвідчую:

Начальник Управління по роботі
з персоналом



Козак Т.А

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ФАКТОРИ ГЛОБАЛЬНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ	6
1.1. Еволюційні зміни світової валютної системи.....	6
1.2. Глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи	16
1.3. Інституційна складова глобальних трансформацій	30
РОЗДІЛ 2. ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ГЛОБАЛЬНОГО ТИПУ.....	39
2.1. Доларизація світового валютного ринку: проблеми та суперечності	39
2.2. Ресурси розвитку регіональних валютних систем	46
2.3. Варіативність сценаріїв формування глобальної валюти.....	53
РОЗДІЛ 3. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМКИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У ГЛОБАЛЬНУ ВАЛЮТНУ СИСТЕМУ.....	62
3.1. Удосконалення режиму валютного курсоутворення.....	62
3.2. Стратегічні напрямки участі України в діяльності міжнародних фінансових організацій.....	65
ВИСНОВКИ.....	77
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	80

ВСТУП

Актуальність дослідження. Впровадження нових принципів світового фінансового порядку, що сприяють стійкій економічній діяльності, є однією з глобальних проблем, що стоять перед людським суспільством. В зоні ризиків перебуває функціонування фінансової системи, що створювалась протягом століття. Показники знецінення та обміну валюти для розподілу вартості вказують на необхідність конвертації незабезпечених грошей, формальне виконання долларом функції світової валюти і архаїчні валютні стандарти, засновані на плаваючих обмінних курсах.

Світові лідери усвідомлюють глобальний характер проблеми. Нинішня ситуація в міжнародних фінансах вважається "періодом безвідповідальності". Наявні глобальні проблеми вимагають глобального підходу у трансформації фінансової системи, адаптованого до сучасних викликів. Тільки відповідні рішення, які можуть радикально змінити економічну базу. Можливо, світ знаходиться на межі нової грошової системи і глобальної фінансової безпеки.

Багато наукових досліджень підтверджують важливість вирішення проблем трансформації грошової системи сучасного світу. У той же час не можна сказати, що наука зайняла тверду і чітку позицію в оцінці проблем і перспектив фінансової системи. Звичайно, необхідно узагальнити теоретичні та методологічні дослідження, щоб знайти шляхи вирішення проблем світової фінансової системи, які призвели до великої фінансової катастрофи.

Теоретичні основи і практичні проблеми фінансової функціонального середовища були вивчені в роботах вітчизняних і зарубіжних вчених: Л.Антонюк, Ф. Гайок, Г. Кассель, Дж. Кейнс, Д. Лук'яненко, А. Маршал, Д. Лугов., А. Мізес, Ф. Мішкін, Т.Мусієць, О.Мозговий, Л. Руденко-Сударева, П. Самуельсон, Я.Столярчук, А.Філіпенко, О.Швиданенко, Ю.Юрій та ін.

Метою дослідження є комплексний аналіз особливостей процесу формування глобальної валютної системи, розкриття умов, детермінантів,

механізмів, сценаріїв моделювання та формату інституційних змін вивчення глобальних змін у світовій валютній системі.

Для досягнення цієї мети були вирішені наступні основні **завдання**:

- дослідити еволюцію розвитку світової валютної системи;
- визначити глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи;
- оцінити рівень доларизації світового валютного ринку: проблеми і протиріччя;
- охарактеризувати ресурси та перспективи розвитку регіональної грошової системи;
- виокремити альтернативні сценарії формування світової валюти;
- проаналізувати кількісні та якісні показники функціонування національного валютного ринку;
- розглянути стратегічні напрямки розвитку співробітництва України з міжнародними валютними та фінансовими інститутами.

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

Предметом дослідження є глобальні імперативи, сценарії та інституційні аспекти функціонування валютної системи.

Методи дослідження. Використовувалися різні загальнонаукові та спеціальні методи пізнання, серед яких: метод наукового абстрагування, аналізу та синтезу при розгляді теоретичних засад світової валютної системи; при аналізі світової валюти; індуктивні та дедуктивні методи збору даних, кількісні та якісні методи аналізу, статистичні та порівняльні методи аналізу; метод аналізу, порівняння та узагальнення даних при висвітленні перспектив та джерел трансформуючи змін у світових валютних відносинах та в Україні.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів кваліфікаційної роботи полягає у тому, що на основі конструктивного осмислення існуючих теоретичних концепцій, підходів та методологічного

апарату, присвячених становленню та розвитку світової валютної системи, розкрито чинники трансформаційних змін, їх характер, можливі сценарії формування світової валюти та особливості її регулювання за сучасних умов, а також визначено стратегічні пріоритети співпраці України з міжнародними фінансовими інституціями.

Інформаційна база дослідження кваліфікаційної роботи складають монографічні дослідження вітчизняних і зарубіжних вчених, статистика міжнародних фінансових інститутів (МВФ, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, ЮНКТАД), Центральних банків (Китай, Тайвань, Саудівська Аравія, Швейцарія, ЄЦБ, Україна), звіти про міжнародні міжбанківські інформаційні та платіжні перекази. система (SWIFT), інтернет-ресурси інформаційних агентств Bloomberg, Washington Post.

Структура роботи. Дослідження складається з вступу, 3 глав, висновків, списку використаних ресурсів та додатків. Робота включає 9 рисунків.

РОЗДІЛ 1.

ФАКТОРИ ГЛОБАЛЬНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

1.1. Еволюційні зміни світової валютної системи

Розвиток міжнародних валютних відносин зумовлений поділом праці, створенням глобальних ринків капіталу та різноманітних фінансових інструментів, вдосконаленням засобів виробництва та праці.

Стан міжнародних валютних відносин залежить, з одного боку, від розвитку світової економіки, політичної та військово-політичної ситуації в світі, а з іншого боку, від стану економіки та політичної системи окремих країн. В умовах глобалізації світогосподарських зв'язків потоки національного та іноземного капіталу різних держав дедалі більше переплітаються.

Економічні та монетарні кризи, а також несприятливі тенденції в динаміці світових валютних ринків негативно впливають на експортно-імпорتنу кон'юнктуру, інвестиційний клімат і розвиток ринку цінних паперів країн-учасниць процесу міжнародного роз'єднання праці [22]. Позитивні тенденції на світовому валютному ринку стабілізують міжнародну торгівлю, ефективний розвиток галузей економіки, надходження інвестицій в економіку багатьох країн, забезпечуючи тим самим позитивний платіжний баланс. З часом міжнародні валютні відносини набули певних форм організації у вигляді валютних систем окремих держав, їх регіональних об'єднань і світової валютної системи.

Посилення впливу глобалізації на світову економіку посилює роль міжнародної валютної системи. Вона створена як сукупність методів, засобів і міжнародних органів, за допомогою яких здійснюються платіжні та розрахункові операції в рамках світового господарства, яке історично побудоване на основі національних грошових систем, під час взаємодії яких виникла потреба в регулюванні для оформлення грошових відносин між секторами економіки.

Суб'єкти різних держав і пройшли за час свого існування ряд етапів розвитку: золотомонетний стандарт, золотозливковий стандарт, золотовалютний стандарт і система змінних валютних курсів, зміна яких визначалася об'єктивною

системою факторів: співвідношення зростання грошової маси та економіки, девальваційна пастка, конкурентні девальвації, необхідність додаткової емісії грошової одиниці при збереженні фіксованого валютного курсу тощо.

З точки зору системного підходу, кожен етап еволюції світової валютної системи характеризувався певними внутрішніми суперечностями, їх накопиченням і загостренням, що призвело до трансформації світової валютної системи та переходу її на новий етап [13].

Світова валютна система в процесі свого розвитку пройшла декілька етапів (рис. 1.1.):

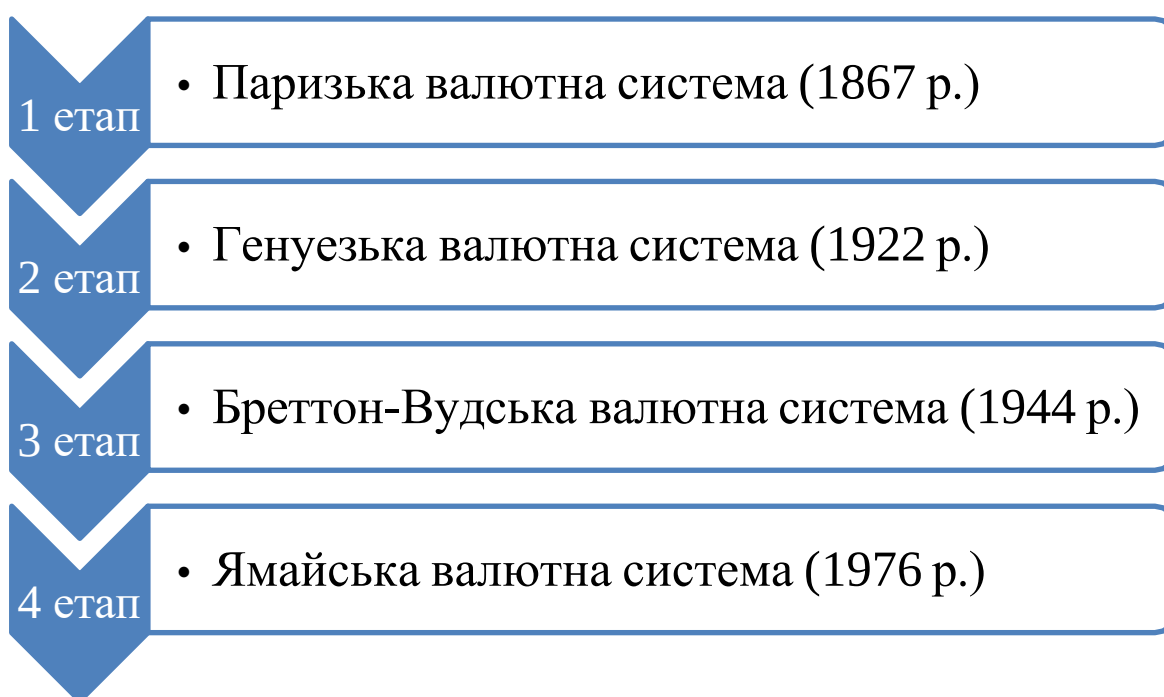


Рис. 1.1. Етапи існування світових валютних систем

Джерело: [11]

Створення світової валютної системи сталося в середині століття, в 1867 р., коли на конференції в Парижі було підписано міжурядову угоду про визнання золота великою і єдиною світовою валютою. Результатом стала франко-пруська війна, яка тривала з 1870 по 1871 р.р. [14]. Паризька грошова система закріпила перехід французького франка з срібного стандарту на золотий стандарт - принцип золотої одиниці.

Основними принципами Паризької грошової системи є [29]:

1. Золотий стандарт.

2. Обов'язковий вміст золота у валюті, в якій визначається паритет золота. Карбування монет різних країн світового ринку визначалися простим співвідношенням ваги золота, що міститься в них.

3. Режим вільноколиваючого обмінного курсу у відповідь на зміни ринкового попиту та пропозиції, але в межах золотих точок.

Золотий стандарт був використаний для міжнародних угод, які допомогли вирівняти обмінний курс, платіжний баланс країни. Цей механізм був дуже ефективним. Країни з негативним платіжним балансом підтримували дефляційну політику і заблокували відтік золота за кордон [23].

Слід зазначити, що регулюючий вплив золотого стандарту знизився під час економічної кризи. Так було і в цьому випадку, коли в 1825 р., 1836-1839 р.р., 1847 р., 1857 р., 1885 р., і т.д., тобто в більшості країн спостерігалась тенденція до зниження вмісту золота в грошовій масі. У США, Франції та Великобританії державні резерви впали з 28% до 10% з 1872 р. по 1913 р. і з 94% до 80% з 1880 р. по 1913 р.

Золотий стандарт був введений для визначення чистого відношення вартості національної валюти до певної кількості золота, таким чином, обмінний курс формується на основі коефіцієнта золотого вмісту. При цьому золото могло досить вільно переміщатися між країнами і відігравати роль світових грошей.

Основною перевагою цієї грошової системи був стабільний обмінний курс, а недоліком - низька гнучкість, тобто неможливість конкурентної девальвації для підтримки експортно-орієнтованих галузей в кризових ситуаціях.

Можна зробити висновок, що основною причиною переходу світу до золотого стандарту було зниження ціни на срібло в порівнянні з золотом, яке створило дисбаланс в грошовій системі в той час, оскільки було розмінною монетою. Вартість срібних монет міцно вкоренилася в золоті.

Криза Паризької грошової системи, що почалася в 1913 р., та особливо посилилася під час Першої світової війни (1914-1918 р.р.). Її причинами були величезні військові витрати, часто фінансуванні за рахунок золота, і збільшення випуску позичкових грошей, що призвело до різниці в обмінному курсі повних і

недосконалих грошей, що призвело до коливань обмінного курсу на світовому ринку. Валютні обмеження були введені для регулювання валютного ринку і обмінний курс по відношенню до Золота був обов'язковим.

Масове переведення капіталу в найбільш ліквідні активи в результаті війни призвело до того, що фінансові регулятори країн, які брали участь у війні, припинили внутрішню конвертацію своїх валют у золото, і золото також могло відіграти свою роль. Зовнішня конверсія стала неможливою через збільшення страхових виплат через ризик зупинки вантажу. Номінально кожна країна орієнтувалася на довоєнні обмінні курси, але насправді підтримувати їх було неможливо через зростання емісії світової валюти і різкого збільшення боргового навантаження [19].

Проблеми економічної сфери сприяли обмеженню здатності підтримувати стабільний обмінний курс через зростаючий попит на кредити у світовій валюті та кількість транзакцій у цій валюті. Звичайно, економіка Великобританії також розвивалася, не відстаючи від світової економіки, але є затримки. Становище нового економічного лідера в даний час зміцнюють Сполучені Штати, які значно збільшили розмір своїх золотих резервів.

Суть нової грошової системи насправді полягала в спробі замінити стару грошову систему, тобто відновити довоєнний золотий стандарт [15, С.141]. У той же час тривала дефляція економічної конкурентоспроможності США, на яку війна суттєво не вплинула, і відставання в Європі призвели до деяких коригувань, які призвели до обмеження внутрішньої конвертації валют. Такі перетворення проводились лише на прохання впливових суб'єктів в інших штатах з мінімальною стандартною кількістю золотих злитків близько 12,4 кг, що дозволяло підтримувати велику грошову масу, пропорційну наявним запасам золота.

Частка експорту США в світовій торгівлі почала збільшуватися, збільшився вивіз капіталу, що дозволило їм перетворитися з боржників в кредиторів і стати основними власниками світових золотих резервів. З 1914 р. по 1921 р. чистий приплив золота в цю країну склав 2,3 млрд. дол. США.

Запаси золота, зосереджених у Сполучених Штатах, зросли з 23% у 1914 р. до 46% у 1924 р. Якщо в Паризькій грошовій системі тільки золото виконувало функцію світових грошей, то вже в Генуезькій системі - кредитні гроші країни стали використовуватися і в якості міжнародного платіжного засобу.

У цьому випадку виникли питання про резервну валюту, на статус якої претендували Британський фунт і Долар США. Америка почала валютну війну з британським фунтом стерлінгів за панування долара на світовому валютному ринку, яке було прийнято тільки після Другої світової війни. Генуезька валютна система була відносно стабільною з 1922 р. по 1928 р., а потім продовжувалась систематична фінансова криза, логічне продовження Великої депресії, яка розпочалася в 1929 р. і тривала до 1936 р.

Штучна підтримка золотого стандарту призвела не до стабілізації, а до відтоку золота з країни. Спочатку з цим стикалися країни з низьким рівнем розвитку, а потім, починаючи з 1931 р. - Німеччина, Великобританія, Австрія, США з 1933 р. та Франція з 1936 р.

Аналіз грошової кризи, що вплинула стан на Генуезької валютної системи, показав, що неодноразові спроби встановити нові умови та принципи організації міжнародних розрахунків не вирішували проблему. Однак нову Бреттон-Вудську валютну систему, не було створено й офіційно оформлено до 1944 р., оскільки цьому завадила Друга світова війна 1939 р., яка різко змінила масштаби світової економіки.

Поширення кейнсіанства та тенденція до регулювання і централізації, сприяли створенню наднаціональних інституцій, захищаючи монетарні системи та сприяли вільній торгівлі.

У результаті були створені Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР). Щоб збалансувати короткострокові кредити платіжного балансу та обмінні курси, політику розвитку та відповідні довгострокові позики, МБРР спочатку відповідав за підтримку країн Західної Європи згідно з Планом Маршалла. Що стосується забезпечення вільної

торгівлі, то заплановане на цей період створення Міжнародної організації торгівлі було неможливим.

Зі створенням МВФ країни-учасниці взяли на себе зобов'язання не допускати відхилення від долара більш ніж на 1% вартості валюти і тільки долар був прив'язаний до ціни золота і конвертований в неї, тому була створена валютна система доларового стандарту.

Система базувалася на наступних основних принципах [23]:

- Розмір внутрішнього дефіциту основних валют є мірою внеску країни-емітента у збільшення світових золотих резервів за рахунок валютних резервів.

- Країна прямо чи опосередковано встановлює власний обмінний курс через свою резервну валюту і, отже, є кінцевим покупцем або продавцем долара, тоді як США встановлюють власний обмінний курс через золото.

- Експансіоністська грошово-кредитна політика США створювала прямі та непрямі інфляційні ризики за кордоном, тоді як обмежувальна грошово-кредитна політика створювала ризик дефляції.

- Щоб протистояти таким заходам США, інші країни можуть вдаватися до конвертації долара в золото в разі експансіоністської грошово-кредитної політики США або золота в долари в разі обмежувальної грошово-кредитної політики, яка надає відповідний вплив на глобальні резерви, які вважаються резервами США.

Таким чином, можна виявити наступні недоліки системи: країна може вплинути на США в разі різкої зміни її грошово-кредитної політики, почавши операції з конвертації долара в золото.

Ще одним стимулом для розширення грошової маси було те, що вони виникли в результаті процесу деколонізації, який набув особливого розмаху в роки Бреттон-Вудської грошової системи, яка частково компенсувала приплив інвестиційного та позичкового капіталу в ці держави. Потреба в додатковій грошовій масі і потреба в конкуренції сприяли зростанню доларової грошової маси.

Щоб отримати додаткові золоті резерви для підтримки зовнішньої взаємозамінності, Сполучені Штати скасували свої зобов'язання по внутрішньому золоту в 1965 році.

Федеральні цінні папери. Однак це скасування лише сприяло подальшому погіршенню фінансової дисципліни, що призвело до збільшення грошової маси та прискорення інфляції.

Додатковою "подушкою безпеки" було спеціальне право на позику (SDR), яке іноді відігравало роль того ж золота. Цей інструмент допоміг задовольнити попит на золото без використання золотих резервів, що допомогло стабілізувати систему [28].

Бреттон-Вудська система приймає доларовий стандарт. Долар став основною платіжною одиницею для міжнародних розрахунків і став єдиною валютою, яка може бути частково Конвертована в золото, валюту інтервенції і валютні резерви.

Уряд США пообіцяв підтримувати стабільні ціни на золото і конвертувати всі готівкові долари в золото за початковим запитом держав-членів Бреттон-Вудської системи. Британський фунт стерлінгів вважався світовою резервною валютою. У міру зміцнення позицій Західної Європи і Японії економічна і грошова залежність від США слабшала, посилюючи протиріччя Бреттон-Вудської грошової системи.

Початок кризи посилювався уповільненням економічного зростання у великих країнах світу і глобальною економічною кризою, яка повторилася в 1969-1970 р.р. і 1974-1975 р.р.

Всі ці фактори призвели до поступового краху Бреттон-Вудської грошової системи, і з 1973 р. багато розвинених економік перейшли до плаваючих валютних курсів. У цей період починається нова ера в розвитку світової економіки - ера глобалізації [28, С.32]. Це прискорило зростання міжнародної торгівлі, потоків капіталу і розвиток фінансових ринків.

У цей період теорія монетаризму знаходить легітимність у відстоюванні необхідності мінімізації державного втручання в економіку і підтримки системи

плаваючих обмінних курсів, яка діє як саморегульований механізм стабілізації платіжного балансу. Теорія також підтримує, хоча і трохи повільніше, політику кількісного пом'якшення, що проводиться для стимулювання внутрішньої пропозиції економіки, і вірить у руйнівні наслідки дефляції через збільшення витрат на надмірну економію [29, с.29]. На відміну від домінування долара, європейські країни починають створювати власні валюти.

Нова система була закріплена угодою, укладеною між членами МВФ у Кінгстоні (Ямайка) в 1976 р., грошова система виявилася більш гнучкою у світлі постійно мінливої світової економіки та гармонізації політичних сил.

СДР - це міжнародна розрахункова одиниця і перший випуск відбувся в 1970 р. Спочатку, з 1970 - 1974 р.р., коефіцієнт СДР був встановлений по відношенню до золота і досяг 0,888671 г. Потім вміст золота в СДР було скасовано, а обмінний курс визначався на основі середньозваженого обмінного курсу основних світових валют. З 1974 по 1980 р.р. валютний кошик включав валюти 16 країн, але з 1981 по 1985 р.р. із введенням безготівкового євро з 1999 р. кошик почав складатися з 4 валют.

Курс валюти переглядається кожні 5 років. МВФ і центральні банки країн-членів МВФ встановлюють денну ставку СДР в доларах США. СДР використовуються в безготівковій формі у вигляді бухгалтерських книг країн, що беруть участь в системі СДР, МВФ і різних міжнародних організацій [35].

Рахунок СДР прив'язаний до внеску країни в капітал МВФ і дає їй право позичати вільно конвертовані валюти у МВФ. СДР можуть використовуватися для створення валютних резервів країни, покриття дефіциту платіжного балансу і виконання завдань на світових ринках позичкового капіталу. Але, слід зазначити, що за всю історію свого існування СДР не стали основним платіжним і резервним інструментом, а сфера їх застосування обмежується роботою МВФ.

Ці та багато інших факторів призвели до початку поділу світового ринку форекс на три основні сегменти:

- Американський,
- Європейський,

- Азіатсько-Тихоокеанський.

Ці назви використовуються як взаємозамінні, оскільки три міста є основними фінансовими центрами кожного з регіонів. Ринки найактивніші, коли ці три гіганти ведуть бізнес, оскільки більшість банків та корпорацій у відповідних регіонах здійснюють свої повсякденні операції, а також спостерігається велика концентрація спекулянтів в Інтернеті.

Азіатська сесія Форекс (Токіо):

Коли на початку тижня на валютному ринку (або валютному) ринку відновлюється ліквідність, азіатські ринки, звичайно, першими починають діяти. Неофіційно активність у цій частині світу представлена токійськими ринками капіталу та охоплює період із півночі до 6 години ранку за Грінвічем (GMT).

Однак у цей період є багато інших відомих країн, включаючи Китай, Австралію, Нову Зеландію та Росію. Враховуючи, наскільки розкидані ці ринки, цілком логічно, що початок і кінець азіатської сесії виходять за межі стандартного годинника Токіо. Часто вважається, що азіатський годинник працює з 23:00 до 8:00 за Грінвічем, що пояснює активність на цих різних ринках.

Європейська сесія Форекс (Лондон):

Європейська сесія починає підтримувати активність валютного ринку безпосередньо перед завершенням азіатського торгового годинника. Цей часовий пояс валютного ринку дуже щільний і включає ряд великих фінансових ринків. Сьогодні Лондон узяв на себе честь визначити параметри європейської сесії.

Цей торговельний період також продовжується через наявність інших ринків капіталу (включаючи Німеччину та Францію) до офіційного відкриття у Великій Британії, тоді як закінчення сесії переноситься, оскільки волатильність зберігається до закриття. Таким чином, європейський годинник зазвичай працює з 7:00 до 16:00 за Грінвічем.

Північноамериканська сесія Форекс (Нью-Йорк):

До початку північноамериканської сесії азіатські ринки вже були закриті протягом кількох годин, але для європейських трейдерів пройшла лише половина дня. На західній сесії переважає активність у США за участю Канади, Мексики та

країн Південної Америки. Таким чином, не дивно, що активність у Нью-Йорку свідчить про високу волатильність та активність учасників сесії.

Беручи до уваги ранню активність у сфері фінансових ф'ючерсів, торгівлі сировинними товарами та концентрацію економічних новин, години роботи в Північній Америці неофіційно розпочинаються о 12:00 за Грінвічем. Враховуючи значний розрив між закриттям ринків США та відкриттям азіатських торгів, затишшя у ліквідності призводить до закриття торгів у Нью-Йорку о 20:00 за Грінвічем, коли закривається північноамериканська сесія.

Азіатські та європейські сесії перекриваються, іноді створюючи велику волатильність через підвищену торговельну активність у ці години.

Європейський валютний союз розвивався найбільш швидкими темпами в період слабкості долара. У 1972 р. була введена "валютна змія" - система коригування обмінного курсу в Європі. Після швидкої девальвації долара наприкінці 1970 р. було введено загальний кошик безготівкових грошей, і було запроваджено новий механізм регулювання валютних курсів і створено нову європейську валютну систему.

Ця грошова система призначена для зміцнення монетарної стабільності в регіоні та забезпечення зростання, конвергенції економічного розвитку та сприяння довгостроковій повній зайнятості. Вона цілком відповідає концепції побудови Сполучених Штатів Європи, сформульованій Черчіллем [32].

Роль якоря в європейській валютній системі, незважаючи на теоретично рівномірний розподіл ваги іноземних валют в рамках механізму валютного курсу ЄВС, посідає Німеччина, як країна зі стабільним платіжним балансом німецької марки, що намагалась зменшити інфляційний тиск за допомогою обмежувальної монетарної політики. Інші учасники повинні були більше зосередитися на зовнішніх факторах, щоб вписатися в систему [25].

У 1992 р. в місті Маастрихт було підписано угоду про встановлення необхідних стандартів стабільності для країн, які бажають прийняти євро як спільну валюту. Ці критерії були наступними [33]:

1. Інфляція не повинна перевищувати показники трьох найстабільніших країн-членів єврозони на 1,5 відсоткових пункти.
2. Державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП.
3. Дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3% ВВП.
4. Процентна ставка за банківськими кредитами не повинна перевищувати 2 відсоткових пункти. Показники 3 найстабільніших країн єврозони.
5. Країни-кандидати на вступ до єврозони не мають права девальвувати свою валюту протягом двох років.

У 1999 р. була введена нова валюта для безготівкового обігу, а в 2002 р. євро став законним платіжним засобом єврозони для грошових платежів.

Можна зробити висновок, що власний розвиток світової валютної системи є адаптивним щодо викликаних нею змін. У той же час у міру розвитку світової валютної системи вона мала тенденцію поступово відходити від механізмів саморегулювання і регулювання, переходячи від прив'язки національної валюти до стандартів фіксованої вартості. Обмежені ресурси для збільшення поставок золота, це призвело до постійної дефляції на рубежі століть. Криза в основних економіках світу посилилася і поступово відійшла від початкового використання грошового золота, що призвело до подальших обмежень на конвертацію банкнот в золото.

Сучасний розвиток світової економіки забезпечується функціонуванням світового валютного ринку, на якому відбувається взаємний обмін валюти і оборот пов'язаних з нею цінних паперів.

1.2. Глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи

Монетарний чинник набув такого потужного значення і настільки швидко впливає на економічне становище окремих країн і світу в цілому, тому систему світогосподарських зв'язків відносять до стратегічних факторів. Його роль давно вийшла за межі надання послуг по зовнішньоторговельних операціях, і процеси, що відбуваються у фінансовій сфері в цей час, багато в чому залежать від стану

міждержавних операцій, які виникають під впливом різних економічних і політичних факторів, як міжнародних, так і суто локальних.

Різні заклики до зміни нинішнього складу світової валютної системи [35; 36] пов'язані з недовірою до фінансового керівництва США в період політики фінансової експансії, яка призвела до ослаблення долара США. Водночас Сполучені Штати офіційно домінували у Другій світовій війні, коли долар офіційно домінував у світовій валюті. Він не відіграє абсолютної гегемоністської ролі у структурі світового ВВП, як це було після Другої світової війни; росте значення інтересів Об'єднаного Європейського Співтовариства та Китаю, а також критика дій США. МВФ, вплив якого на Сполучені Штати важко переоцінити.

Проблема долара як резервної валюти не стала б такою важливою в останні роки, якби вона не була безпосередньо пов'язана з погіршенням міжнародного платіжного дисбалансу, тобто зі збільшенням дефіциту поточного рахунку в платіжному балансі США і збільшенням балансу багатьох інших країн, особливо азіатські країни та країни-експортери нафти. Стабільність цієї ситуації повністю залежить від бажання центральних банків, особливо азіатських банків, накопичувати резерви у вигляді активів США і покривати дефіцит цієї країни. Економічна криза, викликана нестабільністю фінансової системи США, посилює проблему домінування долара і ставить під сумнів стабільність провідних позицій долара.

Нинішній рівень розвитку світової економіки характеризується помітним зростанням нестабільності світової валютної системи. Ця (світова валютна система) заснована на функціональній формі світових грошей.

Перш за все, очевидно, що зростання волатильності обмінного курсу та ослаблення позицій долара США, основної світової валюти, з 2006 по 2019 рік знизилися на 2,1% стосовно європейських валют і на 3,0% по відношенню до кошика валют, яка є найважливішим торговим партнером країни [41].

Висхідна нестабільність світової фінансової системи була результатом накопичення значних торгових та інвестиційних дисбалансів у світовій економіці, в основному пов'язаних з фіскальною політикою Сполучених Штатів.

Найбільший учасник світової сировини та капіталу. За даними організації економічного співробітництва та розвитку, швидке зростання споживчих витрат США в останні роки призвело до значного дефіциту торгового балансу Америки до 7,514 млрд. доларів, що в 1,4 раза більше, ніж в 541,6 млрд. доларів у 2005-2018 роках (рис. 1.2):

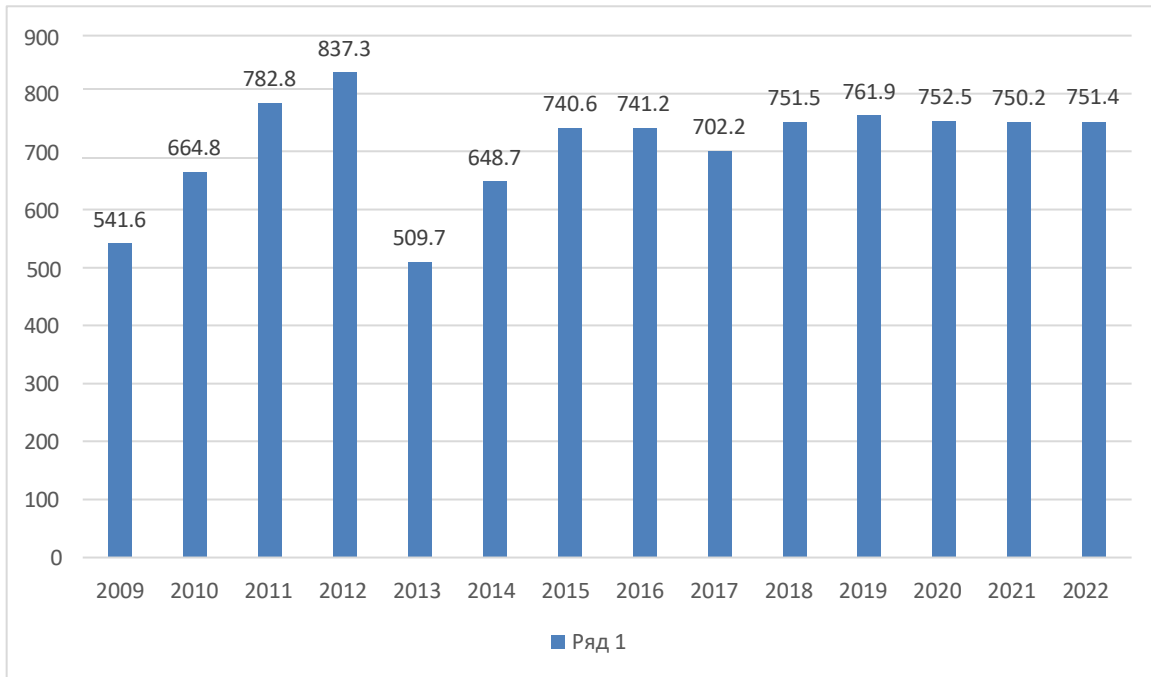


Рис. 1.2. Торговий дефіцит США 2009-2022 рр.

Джерело: [46]

Але США були і залишаються безперечним лідером в області інновацій, технологій і фінансів, що дає їм перевагу в стабільній інфраструктурі розвитку і використанні самого долара, що призводить до зниження ризиків і витрат. Політичний вплив у Сполучених Штатах все ще величезний, і це ключовий фактор у збереженні ролі долара як основної резервної валюти. Крім того, відносно економічне лідерство залишається за Сполученими Штатами. Ця ситуація змушує нас говорити про необхідність зміни золотого стандарту.

Сучасна глобальна валютна система, як правило, вважається біполярною через важливу роль євро, але її частка у світових валютних резервах становить лише 63% у 2018 році [37] порівняно з 28% у доларах. Хоча євро покладає значні надії на розширення своєї ролі на міжнародній арені, ще занадто рано говорити про стандарти глобального масштабу, оскільки ЄС як і раніше зосереджений на

вирішенні своїх власних боргових проблем і забезпеченні внутрішньої грошово-кредитної політики єврозони та країн, валюти яких побічно прив'язані до євро.

Аналіз процесів трансформації у світовій економіці та світовій грошовій системі показує, що вони послідовно протікають в певному логічному порядку (подібно спіралі – кінцева стадія фази 1 завжди служить відправною точкою для відстані), а їх основні напрямки враховують появу грошей в певному логічному порядку. Форма інтернаціоналізації економічних відносин і прояв інтернаціоналізованих цінностей у міжнародному обміні еволюційна ретроградність у розвитку форм обміну - це постійне вдосконалення логічних та історичних планів розвитку цінностей.

Якщо аналізувати розвиток світової валютної системи в контексті основних етапів створення грошей, то слід визнати, що ідея мультивалютних відносин стане основою для подальшої логіки її розвитку. Долар США відіграє роль основної валюти для міжнародних операцій, але валютний ринок (наразі еквівалентний розрахунок) між центральними банками та транснаціональними банками наразі ведеться в сімнадцяти валютах через банківські установи, зареєстровані згідно із законодавством США (CLS International Bank). У США тільки нерезиденти мають право здійснювати міжнародні операції.[7] Кількість цих валют поступово змінюється. Водночас спостерігається й інша тенденція. Йдеться про «спільну угоду про загальні процедури відкриття кредитних ліній у національній валюті БРІКС», підписану п'ятьма сторонами.

Ці події відкривають можливість «нових пріоритетів» і демонструють перехід до мультивалютного принципу розвитку географічного економічного простору. Тому світова валютна система має бути перебудована шляхом удосконалення механізмів чинної Ямайської системи за принципом мультивалютних відносин [15].

Досі не вирішене не менш важливе питання: чи потрібні світові гроші як власна валюта з точки зору мультивалютних відносин? У зв'язку з реформуванням світової фінансової системи та розв'язанням проблеми глобальних дисбалансів у світовій економіці офіційні позиції (зокрема Росії та Китаю) щодо «створення

наднаціональних резервних валют», які мають реалізовувати міжнародні фінансові інституції, були нещодавно висловлені і є вельми дискусійними. У ролі наднаціональної («суперрезервної») валюти СКП – «спеціальні кредитні права» – може виступати розрахунковою одиницею у МВФ. Однак для цього необхідно відмовитися від домінантної ролі долара США у формуванні курсу СКП, на частку якого припадає 63% кошика валют, з яких формується курс СКП, та диверсифікувати валютний кошик відповідно в цілому. Однак ця пропозиція не відповідає нинішнім реаліям, оскільки лише ці валюти не відповідають сучасним вимогам щодо участі у реальних операціях і служити засобом платежу.

Для розвитку світової валютної системи та для функціонування СКП, фіктивної розрахункової одиниці МВФ, як «наднаціональної» («суперрезервної») валюти, її необхідно принаймні перетворити з вузькоспеціалізованого платіжного засобу, між урядами та міжнародними організаціями в міжнародну валюту «широкий платіжний засіб у міжнародній торгівлі та діяльності фінансових установ» [10] і світову валютну систему в цілому, засновану на принципах «міжнародної справедливості». Це має бути трансформовано в глибоку інституційну реформу економіки Китаю. А толерантність «знищує політичну та економічну гегемонію». Проблема світових грошей у контексті мультивалютних відносин не вирішена.

Перш за все, слід зазначити, що після «дефолту» американського долара в 1971 році фактично майже 30 років не було офіційно визнаної світової валюти. У сучасній світовій валютній системі функцію «світових грошей» (у сенсі готовності) може виконувати валюта будь-якої країни - все залежить від довіри до неї та її стабільності. Сьогодні у світі домінують чотири валюти, які представляють «старий центр тяжіння» і мають неофіційний постійний резервний статус: долар США, євро, британський фунт і, меншою мірою, японська єна. На базі цих 4 валют формується обмінний курс SDR, який відповідає понад 80% міжнародних торговельних угод, і формується близько 95% офіційних резервів і світових фінансових активів.

Асиметричне глобальне лідерство у валютно-кредитній сфері є одним із ключових факторів збереження геополітичного положення «старого центру тяжіння» у світовій економічній та фінансовій сфері та може сконцентрувати найважливіші світові потоки капіталу. Зокрема, Сполучені Штати протягом багатьох років активно використовували позицію долара як важливої резервної валюти для фінансування хронічного дефіциту платіжного балансу та випуску номінованих у доларах облігацій для іноземних інвесторів. Таким чином, постійно висхідний зовнішній борг Сполучених Штатів становить серйозну загрозу світовій фінансовій стабільності, особливо економічній стабільності країн, які активно використовують долар як для зовнішніх, так і для внутрішніх фінансових операцій [25].

Таким чином, американський борг є проблемою не тільки для США, але й для всіх суб'єктів географічного економічного простору, що робить проблему створення мультицентричної глобальної валютної системи ще більш актуальною.

Основними наказами щодо трансформації грошової системи Ямайки є:

Транснаціоналізація, регіоналізація та кластеризація компаній. Транснаціональні корпорації мають значний вплив на реалізацію грошово-кредитної політики країни через ресурси та фінансові ресурси, розташовані за кордоном і розподілені по різних регіонах.

Таким чином, ці суб'єкти господарювання мають порівняно мало перешкод для виходу на міжнародні фінансові ринки. Сьогодні основними учасниками торгів на валютному ринку є приватні учасники глобальних ринків (компанії, фондові біржі, банки). Вони здійснюють усі основні валютні операції, купують і продають іноземну валюту в зовнішній торгівлі, здійснюють кредитні операції та здійснюють капітальні вкладення. Розміри цих приватних компаній значно перевищують державні. Діяльність багатьох людей є відносно незалежною від держави.

Учасники базуються на автономній і відносно незалежній інституційній та організаційній інфраструктурі. Глобальна архітектура акцій включає мережу бірж

і систему розрахунків і клірингу. Рівень якості розрахункової палати визначає рівень трансакційних витрат і конкурентоспроможність біржі [42].

Прогрес регіоналізації також важливий для подальшої трансформації світової валютної системи. Створення та розвиток інтегрованих груп сприятиме розвитку торгівлі між країнами та поглибленню їх участі на міжнародній арені. Ця тенденція підвищує роль валютного ризику в міжнародній торгівлі та змушує країни вживати різноманітних заходів для їх запобігання. Одним із найбільш показових прикладів механізмів уникнення валютних ризиків є функціонування ERM II в ЄС.

З розвитком інтеграційного процесу відбувається і регіоналізація підприємства. Водночас наявність тарифних бар'єрів у відносинах з третіми країнами, а також відсутність бар'єрів у відносинах з країнами інтегрованого Союзу сприяють розширенню бізнесу в його групі. Розвиток підприємницької діяльності в рамках державного союзу сприяє розвитку згуртованості, що впливає на розвиток грошової сфери. З іншого боку, регіоналізація бізнесу сприяє значному зміцненню бізнесу всередині групи, що призводить до розвитку єдиної валюти та вдосконалення механізмів підтримки членів групи.

Комерційна діяльність об'єднується в рамках привабливості бізнесу через економію масштабу, необхідність взаємодоповнюваності та зменшення транспортних витрат. Як частина того ж ефекту, мегамонополізація відбувається через привабливість для населення місць з далекосяжними перевагами та кращого доступу до вищої заробітної плати.

Такий процес сприяє розвитку фінансових центрів, в які стікаються великі суми грошей. Через ці центри ВВП перерозподіляється у формі торгових, інвестиційних, кредитних, страхових і валютних операцій.

Диверсифікація бізнесу на ринку товарів, послуг та інвестицій - це глобальна тенденція розвитку, яка сприяє розвитку міжнародного поділу праці та зниженню ризиків.

Крім диверсифікації, спостерігається зростання торгових потоків у порівнянні з ВВП. Під час рецесії частка торгівлі у ВВП зменшилася, але

тенденція зростання відновлювалася в міру відновлення економіки. Ця тенденція свідчить про поглиблення спеціалізації країни, а саме про міжнародний поділ праці [38]. У міру інтенсифікації торгівлі в цей процес буде залучатися все більше фінансових ресурсів, і його оборот буде прискорюватися.

Залежність рівня розвитку світової економіки від обсягу міжнародної торгівлі підіймає питання про висхідну потребу в вищому рівні стабільності. Необхідність виникає через висхідну залежність торгових агентів від валютних ризиків, які сприяють зростанню ринку похідних цінних паперів, що призводить до збільшення обсягу обігу грошей на світовому валютному ринку і зростання, що перевищує зростання всього фінансового ринку.

А враховуючи зростання глобалізації через збільшення частки міжнародної торгівлі у світовому ВВП, немає ніяких сумнівів в необхідності перетворення світової грошової системи в глобальну.

Інвестиційні потоки ще не відновилися після світової фінансової кризи 2008-2009 років. Зараз ця тенденція не показує висхідного руху, а обсяг прямих іноземних інвестицій у 2022 році в 1,5 раза менше.

Така ситуація вказує на небезпеку розвороту спадного тренду, що вказує на небезпеку сучасної економіки, якщо кожен новий максимум залишатиметься на нижчому рівні, ніж попередній, протягом такого тривалого періоду часу. А політичні обставини в міжнародних економічних відносинах нагадує порівняння з 2007 роком, що передував кризі. Європейське боргове питання, затяжна валютна війна та уповільнення розвитку Китаю збільшують ризики та уповільнюють зростання прямих іноземних інвестицій. Інша проблема полягає в тому, що у 2024-25 році світовий ВВП впаде нижче рівня 2012 року, що не може сприяти зростанню інвестиційної активності.

Світовий потік прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у 2021 році скоротився на 27% до 19700 трлн. дол. За попередніми даними Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), це становить 1,3% світового ВВП, що є найнижчим рівнем з 1999 року [54].

Зниження було значною мірою пов'язане з податковою реформою в США, в результаті якої материнська компанія США повернула великі суми грошових коштів своїм іноземним дочірнім компаніям. Таким чином, негативна динаміка прямих іноземних інвестицій торік продовжилася після зниження на 16% у 2021 році.

У 2022 році приплив інвестицій в країни ОЕСР знизився на 23% (6 250 млрд. драм.), але зростання було відзначено в Іспанії, Бельгії, Австралії, Нідерландах і Канаді. Прямі іноземні інвестиції в Європейський Союз впали на 20%. Дохід G20 знизився на 2%, тоді як дохід G20, що не входить до ОЕСР, зріс на 8%, переважно шляхом Китаю та Індії. Інвестиції в Росію і Бразилію скорочуються.

Основними джерелами прямих іноземних інвестицій у 2022 році були Японія (1430 мільярдів), Китай (960 мільярдів) та Франція (930 мільярдів). Основними інвестиціями минулого року були США (2700 мільярдів доларів), Китай (2030 мільярдів доларів), Нідерланди (700 мільярдів доларів), Великобританія (640 мільярдів доларів) та Бразилія (610 мільярдів доларів) [32].

Однак найбільше зниження прямих іноземних інвестицій спостерігалось в країнах з високим доходом, які є емітентами резервних валют. Це свідчить про збільшення ризику для таких активів.

Тенденція прямих іноземних інвестицій показує, що ТНК неохоче розширює свою діяльність через невизначеність глобального середовища і наявності кризових явищ в самій ТНК. Такий тривалий період стагнації в інвестиційному секторі після кризи створює додаткові умови для змін у світовій валютній системі.

За останнє тисячоліття було викарбувано багато валют із золота та срібла, а за останні два століття валюти в основному конвертувались у фіксовану кількість золота та інших дорогоцінних металів. Після краху Бреттон-Вудської грошової системи (1971-1973) майже всі суверенні держави випустили банкноти (за винятком таких країн, як Панама та Сан-Марино, які використовували іноземну валюту інших країн як свою національну валюту) [44].

Оскільки криптовалюти, зокрема криптовалюти BTC, можуть вирішити багато проблем як золотого стандарту, так і законного платіжного засобу в

національній валюті. По-перше, їх пропозиція обмежена і пов'язана з "підключенням" математичного програмування. По-друге, ці пропозиції можуть бути структуровані таким чином, щоб їх можна було збільшувати або зменшувати, щоб підтримувати швидкість подання заявки без залучення регуляторних або посередницьких фінансових установ. Зокрема, на зміни в криптовалютах не можуть вплинути негативні тенденції в грошово-кредитній політиці в жодній країні світу.

Коли справа доходить до регулювання криптовалют, зараз між фінансовими органами влади в різних країнах немає скоординованої політики. Наприклад, у Великобританії існують загальні правила для криптовалют.

Валютні відносини, всі транзакції з криптовалютою обробляються так само як і звичайні транзакції, і у 2022 році уряд Південної Кореї запровадив правило ("система реальних Імен"), що дозволяє транзакції з криптовалютою лише з банківських рахунків із задокументованими іменами. Таким чином, регулювання ринку криптовалют стало однією з найбільш обговорюваних тем в індустрії цифрових грошей.

Технологія Blockchain, на якій базується BTC, має деякі унікальні характеристики, які дозволяють їй впливати на широкий спектр галузей та установ. Високі швидкості переказів, децентралізовані однорангові перекази вартості та цифрові формати дуже ускладнюють для фінансових органів у кожній країні ефективне регулювання криптовалют [39].

З 2013 року центральні банки великих країн світу публікують свою думку про BTC. Основна увага приділяється новим ризикам (наприклад, власнику або загальній фінансовій стабільності), можливим заходам регулювання, а також правової та податкової класифікації BTC.

Враховуючи потенціал криптовалют, важливо враховувати фактори ризику, які безпосередньо впливають на світову фінансову систему. Швидке поширення криптовалют і використання технології блокчейн можуть привести до трансформації міжнародної валютної системи. Окремі штати можуть легалізувати обіг криптовалют тою мірою, в якій вони фактично виконують свої валютні

функції та використовуються не тільки приватним сектором. Не тільки в економіці, але і в державному секторі. Рівень, а також резервна валюта [36]. Результатом цих перетворень є перехід від Ямайської грошової системи до міжнародної кріптовалютної системи, що призводить до неминучої втрати переваг провідних світових валют (Долар США, євро та інші вільно використовувані валюти).

Ось чому європейські дослідники в першу чергу обговорюють ризики, пов'язані з кріптовалютами та потенційними позиціями регуляційних органів, засновані на забезпеченні фінансової стабільності та репутації відповідних валютних компонентів. Європейський Центральний банк (ЄЦБ) приходить до висновку, що, оскільки кріптовалютна система відносно невелика за обсягом і має обмежені зв'язки з реальною економікою, вона не представляє значного ризику.

Однак ситуація може змінитися в міру того, як кріптовалютні системи стануть більш помітними в бізнес-середовищі і їх використання стане більш поширеним. Крім того, ЄЦБ заявив, що центральний банк не може реагувати на інциденти, пов'язані з транзакціями з кріптовалютою, оскільки кріптовалютна система, використовувана в якості платіжної системи, знаходиться в межах можливостей центрального банку [35].

Слід підкреслити, що позиції фінансових регуляторів, таких як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд і Федеральна резервна система, можуть зробити істотний вплив на стан світової кріптовалюти.

Логарифмічний графік, показаний на рисунку 1.3, базується на середньомісячних значеннях (щоб дати найбільш чітке уявлення про загальну лінію тренду). Дані показані на рисунку 1.5. Хоч точність розрахунків, показує, що загальна кількість користувачів кріптовалюти у світі у 2018 році становило від 2000 до 3000 млн. дол. Таким чином, можна відзначити, що кількість користувачів і транзакцій на кріптовалютному ринку зростає відповідно до позитивної динаміки.

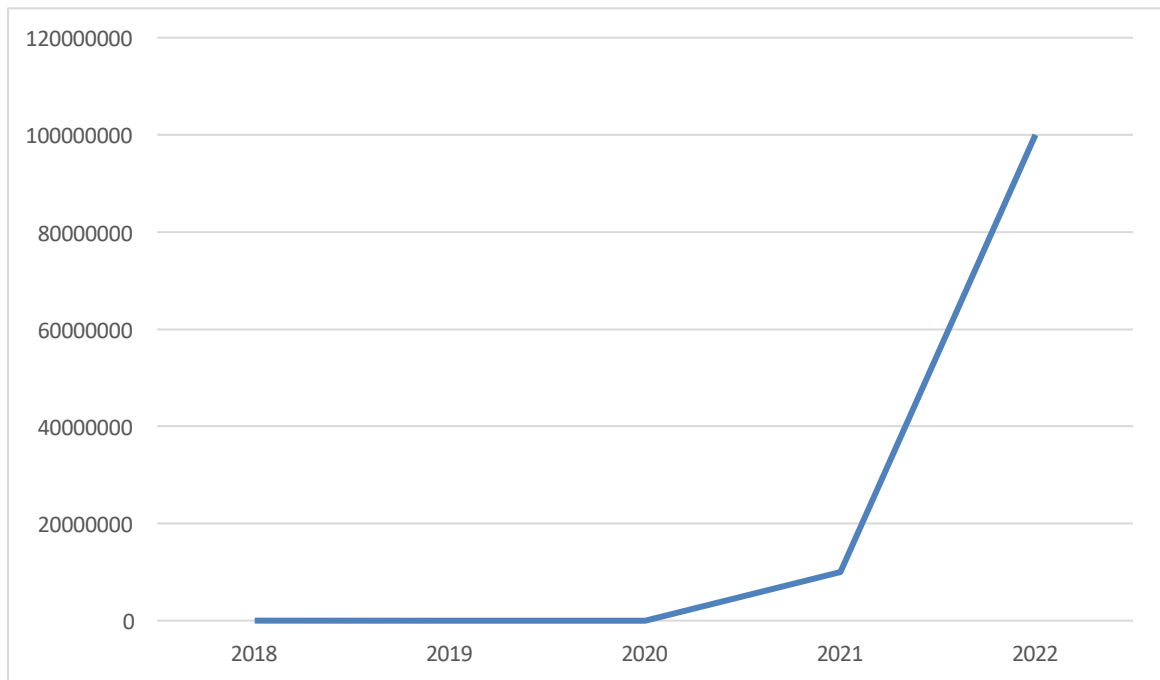


Рис. 1.3 - Загальний обсяг криптографічних транзакцій за період з 2018 по 2022 грудня

Високий попит на криптовалюти свідчить про збільшення вільної ліквідності серед населення і здатності використовувати грошові функції, недоступні в традиційній грошовій системі. Таким чином, криптовалютою комерційні організації можуть здійснювати анонімні платежі з повною прозорістю системи, можливість регулювання роумінгу обмежена, а "Майнінг" доступний. Процес використання комп'ютерних ресурсів для отримання криптовалют, безпека системи та обмеження викидів також важливі для деяких криптовалют.

Серед вимог до формування світової фінансової системи також варто виділити посилення асиметрії фінансових ринків і грошово-кредитної політики.

Завдяки ліквідності, децентралізації, цілодобовій роботі та натхненню від валюти. У сучасних умовах переважна більшість (понад 90%) валютних операцій відбувається на неорганізованому (міжбанківському) валютному ринку.

Трейдери здійснюють валютні операції з використанням електронного або супутникового зв'язку. Обсяг світового валютного ринку набагато перевищує всі інші форми міжнародних економічних відносин: торгівля товарами, торгівля послугами, міжнародний рух капіталу, робочої сили та технологій [35]. Крім того, обсяг торгів на валютному ринку збільшується з кожним роком.

Середньоденні транзакції у квітні зросли до \$7,5 трлн, що на 14% більше, ніж за той же місяць 2022 року, йдеться у звіті BIS, опублікованому раз на три роки та опублікованому у четвер. Для порівняння: темпи зростання склали 30% у 2022 році та скорочення на 5% у 2019 році. Щоденні обсяги торгів валютою зросли до \$7,5 трлн у квітні 2022 року.

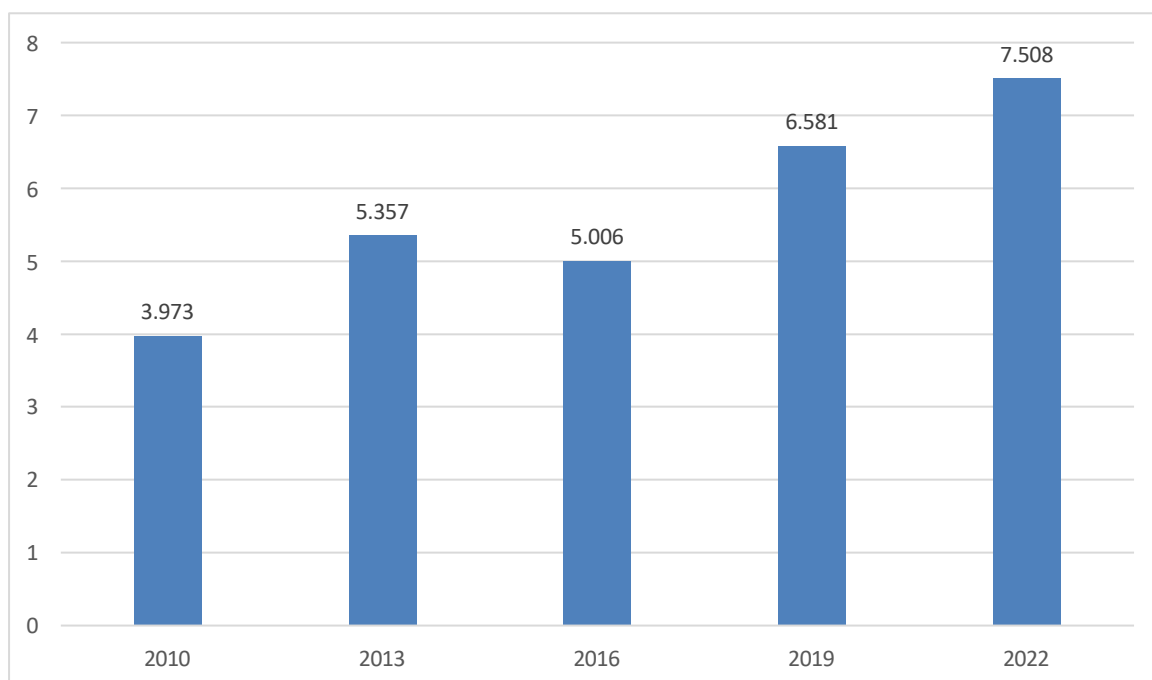


Рис. 1.4 - Середньоденні обсяги торгів валютою, трлн. дол. США

Джерело: Банк міжнародних розрахунків.

Після кількох років занепаду волатильність валюти різко зросла, оскільки інфляційний шок спонукав центральні банки підвищити відсоткові ставки, а вторгнення Росії в Україну розбурхало фінансові ринки.

За даними організації, що базується в Базелі (Швейцарія), великі коливання валютних курсів створили «дисбаланс запасів» серед дилерів, змушуючи їх частіше скидати позиції на між дилерському ринку. З іншого боку, обмеження Covid у таких місцях, як Китай та Гонконг, можливо, призвели до зниження обороту, йдеться у повідомленні.

"Зростання обсягів торгів у період з 2019 по 2022 рік відображало зростання між дилерської торгівлі", - йдеться у звіті BIS. "Це зростання між дилерської торгівлі, можливо, відображає підвищену волатильність на валютних ринках у квітні 2022 року".

За даними BIS, щоденний обсяг торгівлі серед дилерів становив \$3,5 трлн і становив 46% від загального світового обороту порівняно з 38% три роки тому. Навпаки, ринкова частка торгівлі з «іншими фінансовими установами» – групою клієнтів, що включає банки, які не надають звітності, хедж-фонди та інституційних інвесторів – знизилася з 55 до 48%.

Долар США, який піднявся до багаторічних максимумів стосовно інших валют, включаючи євро та єна, зберіг своє місце як домінантний курс торгів. За даними BIS, він брав участь приблизно у 88% всіх валютних угод, і за останнє десятиліття мало змінилося. Частка євро впала приблизно до 31% із 32% три роки тому.

Найбільше торги зросли китайським юанем, захопивши 7% ринку. Вона стала п'ятою за популярністю валютою, піднявшись із восьмого місця у 2019 році. Валюта США домінує у торгівлі (рис.1.5).

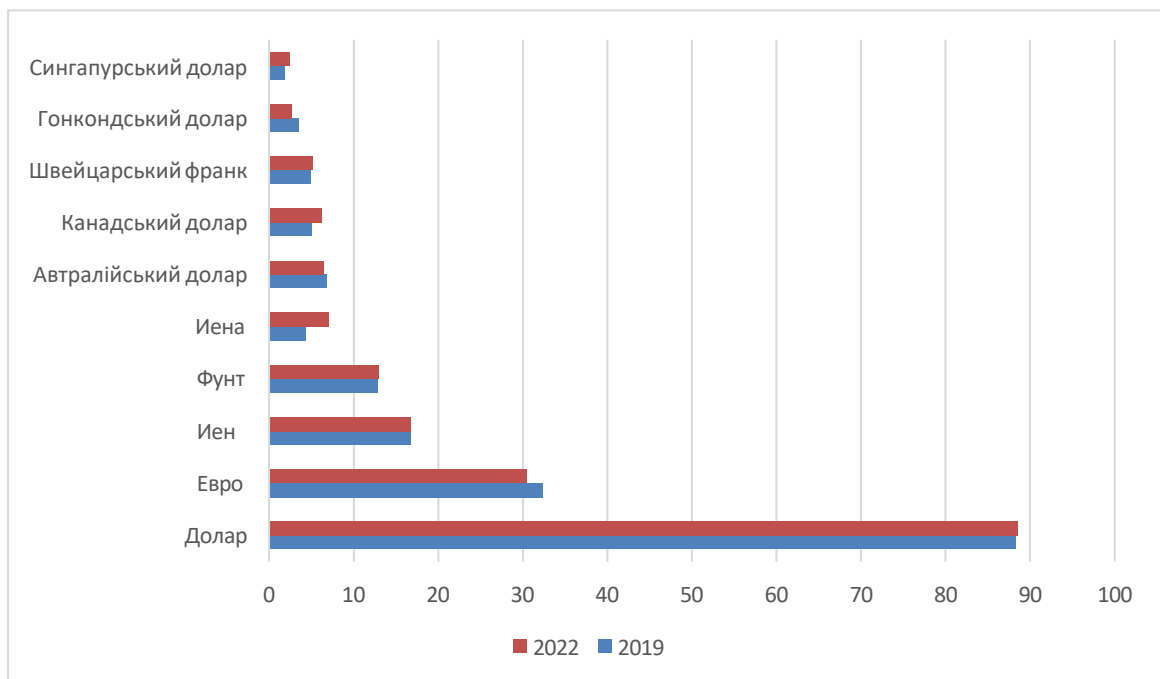


Рис. 1.5 - Домінантні валюти у світі

Джерело: Банк міжнародних розрахунків.

Серед валютних інструментів частка свопів продовжила набирати частку, склавши 51% від загального обороту порівняно з 49% у 2019 році, тоді як частка спотової торгівлі впала до 28% із 30%, за даними BIS. Угоди із форвардами залишилися стабільними на рівні 15%.

Опитування BIS охопило понад 1200 банків та інших дилерів по всьому світу. Торгівля в Росії, на яку у 2019 році припадало менш як 1% від загальносвітового обсягу, було виключено, а Дубай було включено вперше.

Ситуація з оборотом на валютному ринку також пов'язана з ситуацією з випуском долара США. По-перше, Сполучені Штати мають право на необмежений випуск, оскільки це їхня власна валюта. При цьому сам реліз для них ще не завершений.

Кількісну оцінку доларової грошової маси за межами США дуже складно визначити, тому що грошова маса контролюється через існування висхідного євро-доларового ринку [37, с. 59]. Важливо також зазначити, що грошово-кредитна політика, поряд з фіскальною політикою, є найважливішим інструментом економічного втручання уряду США. Водночас грошово-кредитна політика США повинна підтримувати фіксований обмінний курс стосовно долара США, який офіційно або неофіційно підтримується Центральним банком, тому він часто впливає на грошово-кредитну політику і грошову масу інших країн. Багато країн так чи інакше покладаються виключно на обмінний курс своїх валют стосовно долара, що сприяє подальшому зростанню світової грошової маси, оскільки вони якимось чином встановлюються або самими Сполученими Штатами, або країнами, які активно торгують.

1.3. Інституційна складова глобальних трансформацій

Довгострокова поведінка економіки значною мірою визначається чинними в ній інститутами. Їх сукупність утворює інституційне середовище економіки. Функціонування міжнародного фінансового ринку як частини глобальної економіки визначається наявністю власних інститутів, характерних для цієї сфери. Традиційно основними інститутами фінансового ринку є Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку, Банк міжнародних розрахунків, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація. Багатостороннє агентство

з гарантій інвестицій, Міжнародний центр з вирішення інвестиційних суперечок, комерційні банки, фінансові компанії, інвестиційні фонди, страхові компанії та пенсійні фонди. Проте, як показав досвід останньої світової фінансової кризи 2008 року, ці інституції не можуть впоратися з глобальними фінансовими сперечаннями та викликами. Глобальна економічна система та її «кров» – фінансова система – перебувають у стані дисбалансу. Сучасна глобальна фінансова система характеризується невідповідністю між новим середовищем, новими мотивами економічної поведінки та інститутами, сформованими в попередню економічну епоху. Це призводить до безперервної трансформації національних фінансових систем і суб'єктів господарювання.

З'являються нові фінансові установи та інструменти. Трансформується фінансова структура світу, окремих країн, корпорацій та інших економічних об'єднань. Таким чином, важливо простежити вплив інституційних трансформацій на рівновагу глобальної економіки та її окремих підсистем, зокрема фінансової системи.

У результаті поточної фінансової кризи стає зрозуміло, що швидкий розвиток фінансових ринків стає надмірним. Фінансовий ринок має рости швидше за реальний, але не надто швидко, щоб не створювати «бульбашок». Отже, в умовах глобалізації особливої гостроти постає питання формування адекватної викликам часу інституційної основи фінансової системи. Формування інституційної основи світової фінансової системи є тривалим і болісним процесом. Почалося це в кінці 20 ст. і триватиме, згідно з теорією довгих хвиль, за прогнозами вчених до 2020 – 2030 рр. [6]. Цей процес пов'язаний з трансформацією чинних інститутів. Трансформаційні процеси викликають дисбаланс у світовій фінансовій системі. За даними Банку Великої Британії, лише в останній чверті 20 ст. і перше десятиліття 21 ст. У світі було близько 70 криз. Це стало яскравим підтвердженням нестабільності та нерівноправності світової фінансової системи [3].

Але водночас стани рівноваги в соціально-економічних системах є ієрархічними системами, оскільки будуються за принципом «матрьошки»: суб'єкт

вищого рівня включає суб'єкти нижчого рівня. Стани рівноваги частково можна спостерігати, оскільки існує ефект неповної інформації для всієї системи. Сьогодні світова економіка «добудовує» ієрархічну «матрьошку» до максимально можливого обсягу завдяки глобальним інформаційним технологіям і глобальним фінансовим ринкам. Це дозволяє провідним економічним системам (насамперед США) переносити свою нестабільність і нерівність на глобальну економіку, переводячи свої обмеження та переваги в систему глобальних обмежень. А оскільки валюта США, долар, є світовою резервною валютою, усі коливання та потрясіння, що відбуваються в економіці США, передаються в глобальну мережу, порушуючи баланс у всій системі. Отже, світова економіка в цілому та її «кров» – фінансова система, через свою ієрархічність, спочатку є нерівноважними явищами. Глобальна економіка має бути розбалансованою, оскільки вона породила реально чинний псевдосуб'єкт, який не має можливості раціональної поведінки. Гегемонія Сполучених Штатів, яка спостерігається сьогодні, американізація, стандартизація та уніфікація є викликом неконтрольованій глобалізації світової системи, спробою уникнути подальшого хаосу за допомогою квазіінституційних форм [25].

Стан рівноваги породжує застій. Бо втрачається стимул для подальшого розвитку. Нерівноважність системи свідчить про те, що в ній відбуваються процеси саморозвитку і самозбагачення. Стабільність системи перетворює її на аутсайдера» [6]. Тому моніторинг функціонування механізмів рівноваги у світовій фінансовій системі має бути спрямований на запобігання потенційній стагнації шляхом здійснення відповідних інституційних змін (перетворень), які стимулюють подальший розвиток системи. З метою дослідження інституційної трансформації світової фінансової системи в процесі розвитку представимо її у вигляді тотожності входять до неї протилежних моментів, а також у формі безперервного розв'язання та відтворення як джерела саморозвитку системи. Розбіжності являють собою суттєвий зв'язок протилежних моментів у системі, які дозволяють досягти специфічної тотожності цих моментів і робить систему саморушним органічним цілим, з постійно вирішуваними та відтворюваними

елементами. Інституційна система глобальної фінансової системи характеризується єдністю стабільності та мінливості, взаємозалежності та несумісності, позитивного та негативного, взаємопроникнення та взаємозаперечної взаємодії, відмирання та виникнення. Усі перелічені вище характерні ознаки інституційного процесу свідчать про наявність у його структурі внутрішніх протилежних сторін.

Виникнення сперечань, проходження певних етапів, розвитку та його вирішення створюють передумови для стрибка в новий якісний стан. При такому підході виділяють стадії розвитку та вирішення сперечань, всередині інституційної системи включає тотожність інституційних елементів, їх взаємну детермінацію один через одного і, зрештою, взаємне заперечення. У процесі взаємного заперечення протилежні сторони суперечності переходять одна в одну і є тотожними. Безперервний процес вирішення та відтворення суперечностей всередині інституційної системи складає основу процесу руху світової фінансової системи. Якісні зміни форм функціонування в процесі заміни «старого інституційного порядку» новим порядком у суспільстві виражаються або в інституційних змінах, або в інституційному розвитку, що забезпечує баланс взаємовідносин у суспільстві та наступність у використанні інституційних форм. У процесі вирішення розбіжностей світова фінансова система набуває стійких, необоротних нових ознак, які змінюють її природу. Відмінність між інституційним розвитком та інституційними змінами відповідає відмінності економічної динаміки та економічного розвитку як прогресивного процесу. Інституційний розвиток визначає тривалий, природний процес функціонування норм, правил, інститутів у суспільстві і є незворотнім. Інституційні зміни мають більш короткочасний характер і відображають перехід до нового інституційного стану системи [18]. Інституційний розвиток світової фінансової системи в умовах глобалізації, на мою думку, повинен спиратися на багато міжнародних фінансових центрів і резервних валют і йти шляхом фінансової регіоналізації. Такої ж точки зору дотримуються деякі сучасні дослідники [7]. Ці заходи зменшать глобальну

нестабільність і приведуть світову фінансову систему у відносно збалансований стан.

Цей висновок можна підтвердити на прикладі створення регіональних конкурентів МВФ. Наприклад, глави міністерств фінансів Японії, Китаю та Південної Кореї досягли згоди щодо принципів участі у формуванні власного регіонального валютного фонду. Так, Пекін і Токіо виділяють по \$38,4 млрд (32%) у фонд, покликаний допомогти стабілізувати національні валюти країн Азії в разі фінансових проблем, а Сеул - \$19,2 млрд (16). %. Ця угода є розвитком «Чіангмайської ініціативи» - угоди, підписаної в Таїланді 4 травня 2008 року міністерствами фінансів 13 країн Азії про створення антикризового валютного фонду, який зрештою повинен замінити чинну схему двосторонні валютні свопи, перетворюючи його на потужний механізм накопичення ресурсів.

Обсяг фонду має становити не менше 80 мільярдів доларів. До 80% внесків у фонд роблять Китай, Японія та Південна Корея. Решта 20% внесених коштів покривають 10 країн-членів Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН). За словами фінансистів, це буде регіональний еквівалент Міжнародного валютного фонду (МВФ), який створений з метою мінімізації залежності азійських країн від впливу МВФ. Китай також вирішив створити інвестиційний фонд для розвитку інфраструктури країн-учасниць АСЕАН у розмірі 10 мільярдів доларів. Країнам-учасницям АСЕАН планується виділити кредити на загальну суму \$15 млрд, з яких \$1,7 млрд будуть виділені в першочерговому порядку і спрямовані на проекти, спрямовані на розвиток співпраці між сусідніми державами [29].

Безперервний процес вирішення та відтворення розбіжностей всередині інституційної системи формує основу процесу руху світової фінансової системи до стану рівноваги. Інституційний розвиток світової фінансової системи в умовах глобалізації має базуватися на багатьох міжнародних фінансових центрах і резервних валютах і йти шляхом фінансової регіоналізації.

Нові технології та інституційні зміни також вплинули на торгівлю фінансовими активами. Розвиток інтернет-технологій призвів до віртуалізації біржової торгівлі наприкінці 1990-х років. Сучасні інформаційні технології

дозволили учасникам фондового ринку більше торгувати через різні електронні торгові системи, але ці системи не є класичними фондовими біржами, оскільки вони працюють з недостатньою інформаційною прозорістю (не надають інвесторам інформацію про найкращі ціни, не встановлюють єдиних правил і не є саморегульованими). Як наслідок, фондові ринки більше не зближують постачальників і споживачів капіталу, спотворюють механізм ціноутворення, не здатні конвертувати заощадження в інвестиції та підвищують ризики та спекуляції у фінансовій системі в цілому. Як наслідок, ринки акцій змінюються і втрачають свої традиційні ринкові характеристики. Розробляються пасивні стратегії торгівлі фінансовими активами на основі технології BigData, яка обробляє великі обсяги структурованих і неструктурованих даних. Понад 1700 біржових фондів (ETF) з активами понад 3,5 трильйона доларів США вже управляються в усьому світі за допомогою пасивних стратегій ETF вже управляються в усьому світі за допомогою пасивних стратегій. За даними Bloomberg News, протягом наступного десятиліття пасивні гіганти Vanguard та BlackRock управлятимуть понад 20 трильйонами доларів США [2]. Пасивне інвестування базується на двох основних В-алгоритмах: обмеження відкриття ціни та стадний ефект.

Як наслідок, використання таких торгових алгоритмів збільшує системний ризик і може призвести до будь-яких ринкових збоїв або неочікуваної деформації моделей фінансових потоків. Враховуючи складність сучасних фінансових активів, якими торгують біржові інвестиційні фонди, неможливо визначити їхню справжню вартість. Збільшення інвестицій в ETF в умовах зниження інформаційної прозорості призводить до утворення фінансових бульбашок і посилює нестабільність у фінансовій системі [20]. Для підвищення прибутковості фінансових операцій фінансовий бізнес активно інвестує в розвиток штучного інтелекту: У 2017 році інвестиції лише в Північній Америці склали 15-23 млрд доларів США, в Азії (особливо в Китаї) - 8-12 млрд доларів США, в Європі - 3-4 млрд доларів США [14].

Штучний інтелект використовується різними хедж-фондами та інвестиційними компаніями для автоматичного схвалення кредитів, автоматичної

купівлі-продажу різних фінансових активів, виявлення фінансового шахрайства. За прогнозами аналітиків, до 2025 року до 25% інвестицій будуть управлятися за допомогою штучного інтелекту, а через 25 років - до 99% [5]. Водночас AI спричиняє вкрай низьку волатильність на ринках через нездатність різних програм давати кращі результати при аналізі великих обсягів даних і створювати однакову стратегію для різних інвесторів. При цьому інвестори менше звертають увагу на фундаментальні показники (наприклад, прибутковість/збитковість компанії, EBITDA, коефіцієнт P/E, коефіцієнт P/S).

Таким чином, сучасні фондові біржі перетворюються на торгівлю заради торгівлі та створюють багато системних ризиків для всієї світової фінансової системи. Оскільки лише великі корпорації можуть інвестувати в нові фінансові технології, відбувається концентрація капіталу, корпоративна консолідація та монополізація ринку.

Капітал найбільше сконцентрований у технологічному секторі: Фондовий індекс S&P 500 зріс на 331% за десять років після кризи 2008 року, тоді як акції Netflix зросли на 5 349%, Amazon B - на 2 102%, Apple B - на 1 123% і Google B - на 586%. З 2008 року середня ціна акцій всього фінансового сектору зросла на 617%. Таким чином, формується бульбашка електронної комерції, третя за величиною фінансова бульбашка за останні 40 років (після неї були лише бульбашка доткомів у 2000 році та іпотечна бульбашка в США у 2008 році).

Враховуючи, що на вісім найбільших високотехнологічних компаній припадає понад 48% індексу NASDAQ 100 і 15% індексу S&P 500, навіть найменша можливість може призвести до ланцюгової реакції в масштабах всього ринку [33]. Інституційна реформа фінансової системи рухається завдяки технології блокчейн. Технологія блокчейн створює децентралізовану електронну платіжну систему з високим ступенем надійності, попри те, що жодному серверу в системі не можна довіряти окремо. Інноваційність блокчейну полягає в його здатності управляти системою без керівного органу, що значно знижує витрати та підвищує ефективність шляхом стандартизації платіжних транзакцій, істотно знижуючи ризик помилок і усуваючи багато чинних процесів і елементів

інформаційної інфраструктури [18]. Хоча мережеві ефекти цієї технології очікуються не раніше 2025 року, учасники ринку вже використовують цю технологію в банківській системі, фондових біржах, державному управлінні, охороні здоров'я та інших секторах. За даними PwC, 30% учасників банківського сектору працюють над впровадженням блокчейну, а 90% платіжних компаній планують впровадити блокчейн до 2024 року [6].

Ринок криптовалют (наприклад, Bitcoin, Ethereum, Ripple) розвивається на основі технології блокчейн. Кількість компаній, які приймають криптовалюту як засіб платежу, збільшується, що підігріває інтерес гравців до криптовалютних бірж і підштовхує обмінні курси; заступник директора Департаменту грошових і фондових ринків МВФ заявив, що майбутнє впровадження криптовалют зменшить попит центральних банків на гроші та знизить парадигму національної валюти, а домінантна роль центральних банків у фінансовій системі може змінитися [6]. Хоча загальна капіталізація світового ринку криптовалют становить близько 1% світового ВВП, стрімкий розвиток криптовалют, збільшення кількості учасників ринку та їх висхідний взаємозв'язок з фінансовою системою створюють ризики для фінансової стабільності. Крім того, ринок криптовалют є одним з найбільших нерегульованих ринків у світі. Як наслідок, вони використовуються для відмивання грошей, ухилення від сплати податків, шахрайства, крадіжок та фінансування тероризму. Створений таким чином чорний ринок електронної комерції коштує приблизно 72 мільярди доларів США, що можна порівняти за розміром з американським та європейським ринками наркотиків.

У цьому контексті регулятори та професійні учасники ринку повинні координувати свою діяльність для гармонізації правил гри. Для віртуальних криптовалютних бірж необхідно запровадити механізми "належної перевірки клієнтів" та "знай свого клієнта", які мають відповідати стандартам FATF (Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей) для "фінансових установ". Учасники ринку повинні спільно розробити стандарти та правила для криптовалютних ринків. Китай і Японія, де відбувається близько 90% криптовалютних транзакцій в Азії, посилюють регулювання криптовалютних

бірж. Регуляторні нововведення негайно відображаються на падінні курсів криптовалют [34].

Глобальне очікування проникнення блокчейну в різні сфери життя вимагає чіткого визначення правового регулювання та права власності на цифрові токени, що є вкрай важливим для учасників фінансового ринку в умовах зростання кіберзлочинності. Хоча кожна юрисдикція намагається розробити власний правовий режим, ми вважаємо, що глобальний підхід буде більш ефективним. Таким чином, на світову фінансову систему впливають наслідки нової технологічної революції, яка зробила інституційну структуру фінансової системи найбільш складною. Ця "складність" може розглядатися як джерело вразливості, оскільки вона пов'язана з недостатньою інституційною прозорістю нових фінансових установ і труднощами в розумінні масштабу потенційних ринкових ефектів [3].

З іншого боку, наростаюча складність глобальної фінансової системи створює серйозний виклик для управління системними ризиками. Висхідна синхронізація циклів між різними частинами фінансової системи ускладнює виявлення причинно-наслідкових зв'язків і взаємозалежностей в умовах нелінійних залежностей.

РОЗДІЛ 2

ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ГЛОБАЛЬНОГО ТИПУ

2.1. Доларизація світового валютного ринку: проблеми та суперечності

Наразі долар є найбільш використовуваною валютою у світі, яка бере участь у 87% світових валютних операцій — ця цифра зросла у 2022 році на два відсоткові пункти. За ним з великим відривом йде євро, на який припадає 33%, потім єна 23%, фунт стерлінгів 12%. Юаню, хоч і вдалося піднятися з 0,9% (за даними на 2022 рік), зараз він бере участь лише у 2,2% всієї світової валютної торгівлі [33]. Майже 90% світових торговельних контрактів на загальну суму понад 5 трильйонів доларів на день мають грошову вартість у доларах, незалежно від того, яка компанія бере участь чи ні. Ця дивовижна стабільність долара навряд чи пов'язана з поширеною вірою в економічне чи фінансове управління США. І це не востум довіри економічній потужності країни чи її фінансовому здоров'ю. Він також не знижується в контексті активізації економічного і торговельного розвитку Китаю та інших країн. Швидше, стійкість це лише визнання того, що, попри відносне ослаблення Америки та відносний дохід інших країн, ніяка інша валюта за сукупністю своїх характеристик не здатна навіть конкурувати з долларом за звання світової резервної валюти. [24]

Долар десятиліттями зміцнювався економічною могутністю Сполучених Штатів. Зараз все трохи не так. На цей час частка США у світовому ВВП становить лише 23%, у світовій торгівлі — 12%. Проте 60% світового виробництва знаходиться в зоні долара, а місцеві валюти прив'язані до долара. Частка компаній США в загальному обсязі інвестицій у корпоративний сектор світу знизилася з 39% у 1999 р. до 24%. Волл-стріт фактично задає ритм усім світовим фондовим рынкам. Американські менеджери управляють 55% світових активів, тоді як десять років тому лише 44%. Тобто фінансова система, яка базується в Сполучених Штатах, і економіка США — це дві великі різниці. Це проблема для всіх країн, головними причинами якої є:

1. Висока волатильність. Світ боїться очікування підвищення ставки ФРС, оскільки це загрожує висмоктуванням величезних грошей з економік, що

розвиваються, де іноземці володіють від 20% до 50% державних облігацій у місцевій валюті, і вони обов'язково будуть у цьому випадку. підвищення ставки. Підвищення ставок загрожує кредитам і депозитам у доларах за межами США щонайменше на 9 трильйонів доларів. Раніше ефект відпливу капіталу був пом'якшений зростанням попиту на імпорту. За останнє десятиліття частка США у світовому імпорту товарів скоротилася з 16% до 13%. Америка є найбільшим ринком експорту з 32 країн, тоді як у 1994 р. цих країн було 44. Тим часом у Китаї цей показник зріс з 2 країн до 43. За цих умов долар залежить від рішень ФРС у своїй глобальній фінансовій сфері. система, яка приносить нестабільність.

2. Загроза відсутності резервного плану для інших країн. Під час кризи 2008 року на допомогу світовій системі ФРС надала 1 трильйон доларів іноземним банкам і центральним банкам. Але той факт, що площа долара у світі подвоїлася з 2007 року.

До 2025 року вона буде порівнюватися з усією банківською системою США за обсягом. 1 трильйон доларів – це нічого, навіть у сьогоденних умовах. Треба визнати, що контроль над світовою фінансовою системою уряд США використовує як важіль політичного тиску – в тому числі на Росію. Справа не в стабільності світових фінансів і впевненості в майбутньому.

Для американців статус долара як резервної валюти, крім очевидних переваг, як і дешевий кредит, несе в собі та очевидні недоліки. Якщо ФРС не зможе впоратися з кредитуванням іноземних банків у разі кризи, це відгукнеться луною про американську економіку. Крім того, іноземні країни поповнюють валютні резерви такими темпами, що до 2030 року вони будуть домінувати на ринку казначейства [20]. Щоб задовольнити зовнішній попит, уряду доведеться поповнювати скарбницю шляхом збільшення боргу. Якщо натомість іноземці інвестуватимуть в інші цінні папери, це може призвести до бульбашки та нової кризи, як у 2008 році. Оскільки Федеральна резервна система підвищує процентні ставки, вартість обмінного курсу іноземного долара зазвичай також зростає. Вплив долара на світову економіку найбільше проявляється в його купівельній спроможності. Підвищуючи ціни на газ і знецінюючи долар, американці купують

менше. Багато експортери в США в цьому випадку будуть змушені скоротити попит на свою продукцію. Країни з менш ніж стабільною економікою можуть серйозно постраждати від цього падіння витрат, що призведе до скорочення їхнього експорту до Сполучених Штатів, сприяючи спадній економічній тенденції. Уряд США намагається боротися з цим порочним колом, сприяючи вільній торгівлі з іноземними країнами та новому пакету «економічних стимулів». Цей пакет жертвує гроші американським громадянам в надії, що вони витратять їх на їжу, а не на рахунки чи інвестиції, тим самим стимулюючи економіку. [15]

Зараз долар почав активно атакувати Китай. Офіційні особи в Пекіні відкрито оголосили про свої наміри зробити через офіційне інформаційне агентство Сінхуа зловісну заяву про те, що «зараз, можливо, найкращий час для миру, який знаходиться в глухому куті, щоб почати спостерігати за можливістю де американізації світу». На лютневому саміті Великої вісімки у 2014 році офіційні особи Китаю звинуватили Сполучені Штати у зловживанні статусом долара як резервної валюти та існуванням завдяки основному друкуванню грошей, тоді як процвітання валюти насправді робить не зміцнювати. Пекін також не обмежується однією риторикою. Він наполягав на тому, що китайські державні та приватні компанії у своїх міжнародних операціях використовували долари замість юанів. За останніми підрахунками, близько сімдесяти тисяч китайських компаній виконали цю вимогу. Пекін підписав угоди з кількома країнами, включаючи Японію, Росію, Індію, Бразилію, Південну Корею, Саудівську Аравію, Об'єднані Арабські Емірати, про здійснення двосторонньої торгівлі в національних валютах замість доларів. Бувши найбільшим торговим партнером Африки, Китай також успішно впровадив використання юаня в торгівлі з країнами цього регіону. Торік Китай відмовився від ролі головного кредитора США. Казначейство, скоротивши обсяги облігацій казначейства США до 1,12 трлн. дол.

Місце Китаю зайняла Японія, яка загалом інвестувала в борг США 1,13 трильйона доларів. Нагадаємо, Пекін обігнав Токіо на ринку держоблігацій США у вересні 2008 року, коли стрімко розгорталася світова фінансова криза: у

листопаді 2013 року китайські авуари досягли піка в \$1,32 трлн. Своє рішення Пекін пояснив необхідністю підтримувати курс юаня, який опустився до восьмирічного мінімуму. Тільки в листопаді резерви Китаю втратили \$69,6 млрд, чому сприяло не тільки уповільнення китайської економіки, але й перемога Дональда Трампа на президентських виборах у США, яка спровокувала подальший відплив капіталу з ринків, що розвиваються. [26]

Ніхто не задоволений сьогоденішньою міжнародною валютною системою — набором правил, норм та інститутів, які регулюють світові валюти та потік капіталу через кордони. Є три широкі скарги. Перше стосується домінування долара як резервної валюти та управління нею з боку Америки. Основна частина валютних операцій і резервів здійснюється в доларах, хоча на Сполучені Штати припадає лише 24% світового ВВП. Непропорційна частка світової торгівлі ведеться в доларах. Для багатьох людей перевага долара в торгівлі, ціноутворенні товарів і офіційних резервах не є розумною. Він не тільки не відображає реалії світової економіки; це робить інших уразливими до внутрішньої монетарної політики Америки. Друга критика полягає в тому, що система сприяла створенню величезних валютних резервів, особливо в країнах з економікою, що розвивається. Глобальні резерви зросли з 1,3 трильйона доларів (5% світового ВВП) у 1995 році до 8,4 трильйона доларів (14%) сьогодні [34]. На країни з економікою, що розвивається, припадає дві третини від загальної кількості. Більша частина їхнього казначейства була накопичена за останні десять років. Ці величезні резерви ображають економічну логіку, оскільки вони означають, що бідні країни, які повинні мати великі власні інвестиційні можливості, дешево позичають багатшим, переважно Америці. Таке кредитування допомогло прискорити фінансову кризу, знизивши довгострокові процентні ставки в Америці. Сьогодні, коли американці заощаджують, а не витрачають, вони представляють додаткову ощадливість у той час, коли світ потребує більшого попиту.

Третя скарга стосується масштабу та нестабільності потоків капіталу. Фінансові кризи стали частими за останні три десятиліття. Багато політиків стверджують, що фінансова система, в якій економіки, що розвиваються, можуть

постраждати від потоків іноземного капіталу (як зараз) або раптових посух (як у 1997-98 та 2008 роках), не може бути найкращою основою для довгострокового зростання. Форма будь-якої грошової системи обмежена тим, що часто називають «трим», країни повинні вибирати між фіксацією своїх валют і контролем своїх внутрішніх монетарних умов [31]. Вони не можуть робити те й інше. Сучасна система не прив'язана до золота чи будь-якого іншого якоря та містить різноманітні режими валютного курсу та контроль над капіталом. Контроль над капіталом було скасовано три десятиліття тому, а фінансові ринки дуже інтегровані. Загалом, країни з економікою, що розвивається, також відчують вільніший потік капіталу як завдяки глобалізації, так і зняттю обмежень. Країни не хочуть вільного руху своїх валют. Коли капітал надходить, центральні банки купують іноземну валюту, щоб зупинити їх зростання. Не менш важливими є шрами, залишені фінансовою кризою кінця 1990-х років. Іноземні гроші втекли, викликавши глибоку рецесію. Уряди багатьох країн з економікою, що розвивається, дійшли висновку, що в епоху фінансової глобалізації безпека полягає в накопиченні величезних резервів.

Ця логіка була підкріплена кризою 2008 року, коли країни з великими резервами, такі як Китай чи Бразилія, досягли кращих результатів, ніж ті, у яких їх було менше. Навіть маючи резерви вартістю 25% ВВП, Південній Кореї довелося звернутися до ФРС за терміновою ліквідністю в доларах. Цей досвід змушує переглянути те, що раніше економісти стверджували, що країни, що розвиваються, потребують іноземної валюти головним чином для екстреного імпорту та короткострокових виплат боргів [27]. Розглянемо, наприклад, напруженість між попитом на резерви з боку країн, що розвиваються, і розривом між попитом на резерви в країнах з економікою, що розвивається, та їхнім страхом, що основна резервна валюта, долар, може втратити вартість — це перша дилема, зазначена у 1947 році Роберт Тріффін, бельгійський економіст. Тріффін стверджував, що коли світ покладається на єдину резервну валюту, країна походження цієї валюти повинна випускати багато активів (зазвичай державні облігації), щоб підтримувати світову торгівлю та задовольняти попит на резерви

[41]. Але чим більше облігацій він випустить, тим менша ймовірність, що він погасить свої борги. Як приклад сучасної спраги до доларів, МВФ вважає, що за нинішніх темпів накопичення глобальні резерви зросли б із 60% американського ВВП сьогодні до 200% у 2023 році та майже до 700% у 2035 році. Якби ці резерви були, як сьогодні, які зберігаються переважно в казначейських облігаціях, Америці буде важко витримати цей тягар. Якщо він не компенсує свої казначейські зобов'язання перед рештою світу шляхом придбання іноземних активів, він опиниться в боргах перед іноземцями. Рішенням, запропонованим Тріффіном, було створення штучного резервного активу, прив'язаного до кошика товарів.

Але в 1969 році, коли виникла суперечність між дефіцитом американського бюджету та золотою прив'язкою долара, був створений штучний резервний актив: спеціальні права запозичення (СКП), якими керує МВФ. Вартість SDR базується на кошику доларів, євро, фунтів стерлінгів та єн. Члени МВФ домовляються про періодичний розподіл СКП, які за потреби країни можуть конвертувати в інші валюти. Однак використання SDR так і не набуло особливого поширення. Вони становлять менш ніж 5% світових резервів, і в СКП немає приватних цінних паперів. Чжоу Сяочуань, голова центрального банку Китаю, викликав переполох у березні 2009 року, коли він стверджував, що SDR має стати справжнім глобальним резервним активом, щоб замінити долар. Крім того, Китай може створити конкурента долара, якщо він дозволить використовувати юань в транзакціях за кордоном. Китай зробив деякі кроки в цьому напрямку, наприклад, дозволивши компаніям випускати облігації, деноміновані в юанях, у Гонконгу [35]. Замість того, щоб намагатися створити глобальні резервні активи, реформатори могли б досягти більшого, зменшивши попит на резерви. Це можна зробити, покращивши доступ країн до фінансування під час кризи. Тут G20 досягла значного прогресу під керівництвом Південної Кореї. Механізми кредитування МВФ були переглянуті, щоб добре керовані країни могли отримувати необмежену кількість коштів протягом двох років. Якщо економіка Америки відновиться і її середньострокові фінансові перспективи покращаться,

темпи переміщення капіталу до країн, що розвиваються, сповільняться. Якщо Китай своєчасно зробить свою валюту більш гнучкою, а рахунок капіталу більш відкритим, міжнародна валютна система зможе краще справлятися з безперервною фінансовою глобалізацією та великим розривом у зростанні між багатими країнами та ринками, що розвиваються. Але якщо найбільша економіка світу стагне, а друга за величиною зберігає свою валюту дешевою, а рахунок капіталу закритим, жорстка монетарна система врешті-решт послабиться. [7] На початку 2017 року найбільший імпорт у світі — це плобинг її інтересів до позиції Америки. У зв'язку з цим долар мав один із найрізкіших зростів за всю історію щодо кошика аналогів із багатих країн. Зараз він на 40% вище свого мінімуму 2011 року.

Зміцнення долара також приховує небезпеки для Америки. Дефіцит торговельного балансу збільшуватиметься, оскільки сильна валюта стискатиме експорт і зменшуватиме імпорт. В епоху Рейгана стрімкий дефіцит розпалював протекціонізм. Більший дефіцит підвищує шанси, що він вдасться виконати свої загрози запровадити високі тарифи на імпорт з Китаю і Мексики, намагаючись збалансувати торгівлю. Якщо пан Трамп піддасться своїм протекціоністським інстинктам, наслідки будуть катастрофічними для всіх.

Початкові розмови про нову угоду, яка буде конкурувати з Угодою Плаза, угодою 1985 року між Америкою, Японією, Великобританією, Францією та Західною Німеччиною, щоб знову знизити курс долара, виглядають недоречними. Японія та Європа борються з низькою інфляцією і не надто зацікавлені в зміцненні валют, не кажучи вже про більш жорстку монетарну політику, яка буде потрібна для їх забезпечення [39]. Фондові ринки в Америці згуртувалися завдяки перспективі більшого зростання.

Таким чином, тепер, попри, що ситуація змінилася і Європа розраховалася з боргами США, долар все ще залишається основною валютою у світі. Світова торгівля все ще переважно ведеться в доларах, і навряд чи скоро ця практика припиниться. Емісія доларів не припиняється ні на хвилину, тому весь світ щодня забезпечується новою валютою. У разі економічних потрясінь громадяни будь-

якої країни прагнуть інвестувати всі наявні кошти в долари США. Все це визначає довіру до американської валюти, попри те, що долару постійно пророкують швидку смерть, пам'ятаючи про знаменитий державний борг, люди на найвищому рівні продовжують торгувати розрахунками в доларах, це означає, що найближчим часом долар залишиться основою світової економіки.

2.2. Ресурси розвитку регіональних валютних систем

Регіональний розвиток – глобальне явище. Люди природно ототожнюють себе зі своїми місцевими громадами чи то через любов, чи то через необхідність. Одним із цікавих наслідків глобалізації є те, що люди ще більше цінують свою культуру та регіони. Іноді це виражається через регіональний розвиток і передачу повноважень, які прагнуть розташувати більше виробництва та споживання в місцевому масштабі. Між фахівцями з економічного розвитку точаться детальні дебати щодо найкращих підходів до довгострокового регіонального розвитку. Більше чи менше протекціонізму, чи ринкових стимулів? Більш-менш пряме втручання та субсидії? Більша чи менша децентралізація та політичні повноваження регіонів? У рамках спектра політики регіональні валюти можуть підтримувати наявні зусилля щодо збалансування локального зростання та участі на глобальних ринках.

Прийняття рішень на правильному рівні «Субсидіарність» — це простий принцип: питання слід вирішувати на найнижчому організаційному рівні. Таким чином, міжнародні органи повинні займатися питаннями, що впливають на глобальне спільне багатство, такими як зміна клімату та шкода навколишньому середовищу; національні уряди повинні займатися організацією та фінансуванням освіти, охорони здоров'я та оборони; державні, регіональні та місцеві органи влади повинні займатися всіма іншими справами, які безпосередньо стосуються їх території. Цей принцип закріплено в Десятій поправці до Конституції США 1791 року, яка закріплює права штатів, і в європейському праві через Маастрихтський договір 1992 року. Саме з цього принципу виникли деякі з найуспішніших

європейських ініціатив, у тому числі Європейське фінансування для заохочення та підтримки слабших територій Союзу [29]. Глобальні проблеми, регіональні рішення. У цьому 21 столітті, із закінченням індустріальної епохи та кризою сенсу, що виникла в результаті, ми вже маємо справу з низкою проблем, які є безпрецедентними за своєю складністю, універсальністю та гостротою – від клімату зміни та погіршення навколишнього середовища до системного безробіття. Ще більш передбачуваними є проблеми, які виникнуть через безпрецедентне старіння населення. Увесь наш суспільний договір щодо робочих місць, виходу на пенсію та пенсій ґрунтується на розподілі населення, за яким багато працівників платять за пенсії кількох пенсіонерів. У 1960-х роках лише одна людина з одинадцяти в країнах-членах ОЕСР була старше 65 років. Сьогодні кожен сьомий населення досяг 65 років, а до 2030 року це буде кожен четвертий. Як будуть виплачуватися пенсії та витрати на охорону здоров'я, коли ця сіра демографічна хвиля розгортається? Банк міжнародних розрахунків (BIS) підготував ретельне та дуже актуальне дослідження під назвою «Майбутнє державного боргу: перспективи та наслідки».

Базовий сценарій BIS передбачає, що загальні державні доходи та витрати, не пов'язані з віком, залишаються постійними у відсотках ВВП, і що реальні відсоткові ставки залишаються незмінними порівняно з історично низькими середніми рівнями 1998–2007 років. Обидві ці гіпотези слід вважати оптимістичними. Однак, за цим базовим сценарієм до 2020 року дефіцит, пов'язаний зі старінням, збільшить державний борг до 300% ВВП у Японії, 200% у Великобританії та 150% у Бельгії, Франції, Ірландії, Греції, Італії та Сполучених Штатах. У довгостроковій перспективі ситуація стає ще більш некерованою: до 2040 року прогнозоване співвідношення борг/ВВП для всіх цих країн коливатиметься від 300 до 600% [40].

Подібним чином частка, яка поглинається процентними платежами в кожній із цих країн, вказує на той самий висновок: із сьогоднішніх приблизно 5% ці цифри продовжуватимуть зростати до 10% у всіх випадках і сягатимуть 27% у Сполученому Королівстві. Щоб запобігти втіленню цих прогнозів у реальність,

потрібно буде внести деякі фундаментальні зміни. У дослідженні BIS стверджується: хоч би як страшно вважати, що державний борг зростає понад 100% ВВП, ще більша небезпека виникає через швидке старіння населення. Відповідні зобов'язання, які не забезпечені фінансуванням, є великими та зростають, і вони повинні бути центральною частиною сучасного довгострокового фінансового планування [41]. Важливо, щоб уряди не впадали в самовдоволення тією легкістю, з якою вони досі фінансували свої дефіцити. Після фінансової кризи траєкторія майбутнього виробництва, ймовірно, назавжди буде нижчою, ніж ми вважали лише кілька років тому.

У результаті державні доходи будуть нижчими, а видатки вищими, що ще більше ускладнить консолідацію. Нещодавнє різке зростання премій за ризик довгострокових облігацій, випущених кількома промислово розвиненими країнами, свідчить про те, що ринки більше не вважають державний борг низькоризиковим.

Усі ці цифри є карликовими у зв'язку з кінцем дешевої енергії – або «піку нафти». Це ще одна мегатенденція, яка спонукає до дій як громадян, так і політиків. Зростання витрат на енергоносії та транспортування, що впливає з цього, призведе до капітального перегляду всієї нашої глобальної економічної системи на користь більш автономного регіонального розвитку. Проте основним інституційним інструментом для розв'язання цих питань залишається той, що успадкований від попередніх століть: національна держава. Навіть глобальний рівень вирішується інституційно, головним чином через ООН. Низці рішень, які зараз приймаються на національному рівні, просто там не місце і вони виявляються неефективними, якщо їх там зберігати. Багато соціальних питань, таких як екологічний ремонт, догляд за людьми похилого віку чи дітьми, наставництво молоді та безробіття, можуть бути вирішені за допомогою ініціатив на регіональному рівні. Наприклад, набагато менш руйнівним у соціальному, культурному та економічному плані є переміщення робочих місць туди, де люди вже живуть, ніж змушувати маси людей переїжджати туди, де створюються нові робочі місця.

Сильніші регіональні ініціативи не замінюють дії національного уряду, де це доцільно, але вони доповнюють і посилюють національну політику. Ця ідея сама по собі не є новою, але регіональні валюти дозволяють регіонам мобілізувати власні ресурси для розв'язання регіональних проблем, не обтяжуючи платників податків ні на національному, ні на регіональному рівнях. Регіональні валюти, якщо їх розробляти та підтримувати в правильному масштабі, можуть перезапустити регіональні економіки без дефіциту витрат ні на центральному, ні на регіональному рівнях. Важливість цього варіанту політики стає зрозумілою, коли ми розширюємо свій кругозір, щоб зрозуміти природу нашої поточної економічної кризи.

Це не просто черговий спад у діловому циклі, а глибока системна криза, викликана розривом між економікою казино, заснованою на грошових спекуляціях, і соціальними та екологічними реаліями нашого часу. Єдиний спосіб подолати цю прірву між грошима та планетою, між грошима та людьми – винайти гроші заново [37]. Одним з елементів цього переосмислення є розуміння ролі грошей як інформаційної системи, що представляє знання про активи та ресурси. Нам потрібно зрозуміти потенціал інструментів, доступних нам зараз в епоху інформації, для обміну інформацією про недостатньо використані місцеві ресурси, які ігноруються глобальними ринками. Потім ми можемо використати силу, вивільнену цією інформацією, щоб підживити історичний перехід від епохи штучного дефіциту до епохи сталого достатку. Востаннє така зміна відбулася, коли індустріальна епоха прискорила кінець аграрної епохи. Такі зміни не безболісні: подивіться на те, що сталося з фермерами, коли аграрна епоха закінчувалася, або з дворянами, які побачили, що їхні цінності, влада та традиції втратили актуальність. Коли ми починаємо переосмислювати гроші, нам доводиться зіткнутися з їхньою психологічною владою над нами та тим, як вони обмежують наше відчуття особистих і колективних можливостей: нашою «грошовою сліпою плямою». Багато людей погоджуються з думкою, що більша регіональна автономія — це добре; але інша справа визнати, що необхідною

умовою такої стратегії є створення регіональних валют, що працюють паралельно з національними.

Рекомендації до дій ще не застосовувався в більших масштабах. Але приклади, описані в цій книзі, досить різноманітні та широкі, щоб показати його потенціал для допомоги у вирішенні широкого спектра фінансових, соціальних та екологічних проблем, які вперше в історії людства назрівають у планетарному масштабі [39]. Хоча соціально-економічний вплив місцевих валют залишається порівняно невеликим, існує достатньо доказів їх переваг на практиці, щоб зробити їх гідними подальшого вивчення та підтримки. Найстаріша успішна регіональна валюта світу – WIR Bank – досягла такого масштабу, коли вона має макроекономічний вплив. Провідна регіональна валюта Німеччини – кімгауер – генерує близько 0,2% регіонального продукту Баварії. І якщо в офіційній грошово-кредитній та банківській системах відбудуться подальші зриви, ці системи можуть зіграти вирішальну роль у соціальній та економічній стабільності в майбутньому. Запасне колесо може здатися зайвим, доки опівночі на автомагістралі не розірветься і не розрядиться акумулятор мобільного телефону [38]. Регіональні валюти перетворюють центральний аспект сьогоденних економічних труднощів у центральну частину їх вирішення на завтра. Настав час надати цим новим інструментам необхідну стартову підтримку, яка дозволить їм назавжди розкрити свій потенціал. Ця підтримка має надходити не лише від ентузіастів-ініціаторів, далекоглядних політиків і охочих учасників у регіонах, а й від центральних банків, які надають захист і підтримку, як це роблять у Бразилії та Уругваї.

Регіональна валюта – як приклад, коли новий брістольський фунт був розроблений громадянами за повної підтримки міської ради Брістоля, яка приділила цьому проєкту значну кількість часу. Це буде перша загальноміська місцева валюта у Великій Британії, яка має бути запущена в травні 2012 року. Брістольський фунт «є безпечною місцевою валютою, призначеною для підтримки незалежного бізнесу Брістоля, зміцнення місцевої економіки, збереження різноманітності та відмінності наших вулиць, допомагаючи побудувати сильну спільноту». Це некомерційне партнерство між Bristol Pound

Community Interest Company (CIC) і Bristol Credit Union. Медіа презентація, яка оголосила про конкурс на дизайн нотаток, висвітлювалася журналістами навіть з Іспанії, Італії, Індії та Америки. Як часткове розв'язання проблеми дефіциту грошей жителі грецького портового міста Волос запровадили валюту VEM, щоб допомогти їм під час боргової кризи євро. Більш радикальним підходом було б запровадження місцевою владою грошової одиниці Cívics, яка вимагала б від влади приймати місцеві податки в місцевій валюті та оплачувати важливі соціальні та екологічні проєкти цією валютою, а не євро. Бельгійське місто Гент мобілізує спільноту іммігрантів із найбіднішого району Фландрії за допомогою валюти Torekes, яку можна витратити на їжу, оренду житла, транспорт, кіно та музичні заходи.

Місто Нант у Франції оголосило про запуск власної валюти у 2013 році. Цю ідею було включено до міського плану Agenda 21 у 2006 році, але тоді вона не була пріоритетом. Зараз криза євро підняла жар і спонукала місцевих чиновників почати готувати їжу в місцевій валюті. Основними пріоритетами є забезпечення більшої ліквідності для місцевих підприємств, прискорення регіональної торгівлі, допомога підприємствам заощадити дефіцитні євро та створити робочі місця. «Nanto» створено за зразком швейцарського банку WIR, який використовує подібну систему взаємного кредитування без обігової валюти. Але це буде набагато далі, ніж WIR, тому що окремі особи, волонтерські організації та сама місцева влада також будуть гравцями, і це переносить проєкт на невідому та захватну територію [39]. Міська влада введе в систему громадський транспорт, автостоянки та центри дозвілля та виплачуватиме частину зарплат і соціальних виплат у місцевій валюті. Ініціатива повністю підтримана Торговою палатою та відповідає насамперед потребам малих і середніх компаній сфери послуг і будівництва. Системою керуватиме регіональний кооперативний банк Crédit Municipal de Nantes, активи якого становлять 28 мільйонів євро. Нант є першою міською владою в ЄС, яка запропонувала запровадити регіональну валюту як економічний запобіжний клапан для підтримки економіки, що є мудрим запобіжним заходом перед лицем висхідного розчарування/невдоволення в

економіках долара та євро. Регіони, що випускають власну валюту, зміцнюють свою соціальну та економічну інфраструктуру, так само як місцеве виробництво енергії та їжі підвищує стійкість. Незалежно від того, чи відроджується національна економіка, щоб підготуватися до чергової кризи та всіх страждань, які вона приносить, регіональні валюти залишаються тут, щоб залишитися з усіх причин, які ми та піонери-практики цих валют продемонстрували. Хор позитивного майбутнього, повного стійкого достатку, також стає все голоснішим.

У 1999 році економіст Річард Даутвейт стверджував: якщо регіональні валюти діяли в Британії у 1980-х роках, коли Лондон переживав бум, а економіка Північної Англії постраждала після закриття вугільних шахт і більшості підприємств важкої промисловості, то розрив Північ-Південь які розвивалися можна було запобігти [42]. Південноанглійський фунт міг би впасти в ціні порівняно з лондонським, врятувавши багато компаній, які були змушені закритися. Економіст Джейн Джейкобс також навела кілька вагомих аргументів на користь «міських валют» у своїй книзі «Міста та Багатство націй у 1984 році [38]. Сьогодні ми вважаємо само собою зрозумілим, що скасування численних валют на користь меншої кількості національних або імперських валют символізує економічний прогрес і сприяє стабільності економічного життя. Але це загальноприйняте переконання принаймні варто поставити під сумнів з огляду на те, що валюти виконують функцію контролю економічного зворотного зв'язку.

Валюти є потужними носіями інформації зворотного зв'язку і потужними тригерами коригування, але в їхніх власних термінах. Оскільки валюта інформація зворотного зв'язку є настільки сильною, і оскільки часто інформація не є тією, яку хочуть почути уряди, країни зазвичай йдуть на екстравагантні кроки, намагаючись заблокувати інформацію або протистояти їй. Таким чином, національні валюти є потужним зворотним зв'язком, але нездатні викликати відповідні виправлення. Окремі міські валюти справді служать елегантним контролем зворотного зв'язку, оскільки вони запускають відповідні виправлення конкретних механізмів реагування [41]. Це вбудована перевага дизайну, яка була в багатьох містах

минулого і якої зараз майже немає. Сінгапур і Гонконг, які сьогодні є дивовижними, мають власні валюти, тому вони мають цю вбудовану перевагу.

Регіональна валюта не є самоціллю, але вона може бути дуже потужним інструментом для регіональних планувальників, якщо її правильно розробити, керувати та керувати нею.

Поступова тенденція до глобальної монетарної гомогенізації була переважно зумовлена владою та централізованим контролем, а не мотивами економічної ефективності чи модернізації, як іноді стверджують люди.

- Суттєвим побічним ефектом цієї тенденції стало зменшення рівня свободи для вирішення місцевих і регіональних проблем і посилення концентрації багатства у дедалі меншій кількості фінансових центрів.

- Існує багато історичних доказів того, що добре розроблені регіональні валюти можуть ефективно працювати паралельно з національними або наднаціональними, не створюючи інфляції чи інших монетарних криз.

2.3. Варіативність сценаріїв формування глобальної валюти

Особливо складним завданням є оцінка міжнародних валютних режимів. Однією з причин цього є те, що за визначенням такий режим охоплює весь світ. З цієї причини в історії мало прикладів зміни режиму; тому існує мало можливостей для порівняння ефективності. Інша причина полягає в тому, що міжнародний валютний режим рідко буває таким чистим, як у підручниках. Наприклад, за Бреттон-Вудською системою не всі валюти світу були прив'язані до долара; що стосується нинішнього режиму, то він поєднує пливучий режими, прив'язку до долара США та регіональні домовленості. Тому дослідження повинні покладатися на результати спостереження невеликої кількості гібридних систем, кожен з яких важко оцінити. Твердження про те, що світ був би кращим за іншої грошової системи, як правило, неспростовні, тому будь-яка оцінка обов'язково буде умовною. Тут ми починаємо з визначення трьох основних сценаріїв майбутнього та обговорення їхньої ймовірності. Після цього ми переходимо до нормативної

оцінки плюсів і мінусів альтернативних режимів на основі критеріїв, натхненних Мастрейським аналізом державних фінансів [38].

На основі аналізу в попередніх розділах ми передбачаємо три сценарії майбутньої еволюції IMS протягом, скажімо, 10-15 років. Ці сценарії призначені для визначення можливих еволюцій, але вони явно не вичерпують спектр можливих результатів. Вони фактично можуть стати основою для побудови ширшого спектра гібридних сценаріїв.

Сценарій 1: Відремонтувати та вдосконалити Наш перший сценарій передбачає продовження поточних політичних зусиль щодо покращення функціонування системи шляхом поступових реформ. Ми вважаємо, що IMS залишається організованою навколо долара США, але робляться спроби виправити його основні недоліки в рамках чинних установ і за допомогою наявних інструментів. Як обговорювалося в інших частинах цього звіту, зусилля, докладені на цей час – хай то для досягнення консенсусу щодо режимів обмінного курсу та управління припливом капіталу, створення мереж фінансової безпеки чи посилення нагляду - не є незначними. З огляду на обмежені досягнення процесу спостереження, розпочатого на Піттсбурзькому саміті, важко уявити, що поступовість принесе прорив, але розумно очікувати певного прогресу на основі імпульсу, створеного реагуванням на кризу та інституціоналізацією саміти G20. Основними припущеннями для сценарію є наступні:

- Глобальний валютний порядок залишається заснованим на домінуванні національного або регіонального вибору: немає серйозних змін у розподілі повноважень між національними та наднаціональними установами;
- Долар США зберігає свою нинішню роль у системі (що, своєю чергою, передбачає, що сталість фіскальної політики США не загрожує). Роль євро залишається загалом незмінною або, можливо, зменшиться після тривалих наслідків кризи державного боргу в Єврозоні;
- Китай поступово вирівнює свій монетарний режим з іншими азіатськими країнами, що розвиваються, які можуть характеризуватися «брудним» плаванням і обмеженим використанням контролю над капіталом. Спираючись на свій досвід

створення офшорного ринку для юаня, вона продовжує сприяти міжнародній ролі своєї валюти, але поступовими темпами;

- Вживаються поступові кроки для подальшого зміцнення систем фінансової безпеки на багатосторонньому рівні. Це може мати форму зміцнення механізмів МВФ із низькими умовами для антициклічних цілей, розширеної співпраці між багатосторонніми та регіональними схемами або більш передбачуваних двосторонніх угод про обмін між центральними банками. Частіші розподіли СКП також можливі, хоча це малоймовірно;

- Оскільки небагато країн, що розвиваються, перебувають у режимі чистого вільного обігу, і оскільки їхня довіра до багатосторонніх, регіональних і двосторонніх систем фінансової безпеки залишається обмеженою, накопичення резервів залишається широко поширеним;

- Багатосторонній нагляд удосконалено та реформовано для включення ширшого спектра стратегій, включаючи контроль над капіталом. Політичне схвалення нагляду МВФ з боку G20 покращено, посилюючи координацію політики. Однак процеси спостереження та координації залишаються необов'язковими [41].

Попри те, що сценарій 1 передбачає значну спадкоємність із поточним станом справ, сценарій 1 не слід розглядати як сценарій статус-кво. Він базується на обережних припущеннях, але, з усім тим, передбачає прогрес на шляху, відкритому після глобальної кризи.

Сценарій 2: Рух до багатополярності Наш другий сценарій передбачає більш значні зміни у світовій валютній географії. У цьому сценарії ми припускаємо, що долар США залишається основною ключовою міжнародною валютою, але євро та юань також відіграють ключову роль в IMS – як резервні валюти, якірні валюти та на міжнародних ринках товарів і активів. На відміну від сценарію 1, який, по суті, керується політикою, сценарій 2 можна розглядати як такий, що керується поєднанням політики та ринкових сил. Як зазначено в попередньому розділі, ми вважаємо ймовірним, що світова економіка розвиватиметься в напрямку висхідної багатополярності, і ми вважаємо сценарій 2 таким, що відповідає цій моделі

економічної еволюції. Звісно, для її реалізації потрібна низка політичних рішень. Але якщо припустити, що ці рішення будуть прийняті, ринкові сили, швидше за все, сприятимуть його матеріалізації.

Основні припущення, що лежать в основі цього сценарію, полягають у тому, що єврозона та Китай рухаються в напрямку, який веде до появи їхніх валют як часткових замінників долара США [40]. Для єврозони це вимагає, перш за все, подолання невизначеності навколо суверенного ризику та економічного управління. Ми припускаємо, що органи влади єврозони ефективно сприяють міжнародній ролі євро шляхом проведення економічних реформ (у напрямку зміцнення економічної інтеграції), фінансових реформ (таких як більш ефективний і централізований нагляд або створення еталонного активу з фіксованим доходом на рівні єврозони) та політичні реформи (більш ефективне управління, спрощене зовнішнє представництво, розширена валютна співпраця з сусідніми країнами). Не всі ці реформи потрібні для того, щоб євро відіграв важливу міжнародну роль, але їх критична маса, безумовно, потрібна, щоб переконати інвесторів у всьому світі, що вони можуть покладатися на майбутнє європейської валюти. Розширення також допомогло б розширити економічну базу для євро та подолати тенденцію відносного зниження. У перспективі 10-15 років існує значний потенціал для цього серед нових держав-членів, а в більш довгостроковій перспективі – в решті Європи. Ми передбачаємо, що Китай впевнено рухатиметься до інтернаціоналізації своєї валюти. Зміни спочатку є поступовими (наприклад, ми припускаємо розширення «пілотного» проєкту інтернаціоналізації юанів, запущеного у 2009 році, просування одного чи кількох активних фінансових центрів та ініціатив щодо збільшення відкритості фінансових рахунків), але вони створюють імпульс і стимулюють достатньо двосторонньої мобільності капіталу для інтернаціоналізації юаня, попри продовження профіциту поточного рахунку, все ще чинні обмеження мобільності капіталу. Такі кроки, ймовірно, дозволять юаню досягти рівня міжнародного використання, рівного чи, можливо, вищого за рівень єни на рубежі тисячоліть або

швейцарського франка. Складніше питання полягає в тому, за яких умов юань може отримати статус третьої чи другої міжнародної валюти.

Часто стверджують, що за відсутності повної мобільності капіталу та вільного нестійкого обмінного курсу валюта не може претендувати на досягнення міжнародного статусу. Як зазначено, ми не погоджуємося з чітким формулюванням цієї точки зору: юань може отримати значний міжнародний статус перед фінансовим рахунком Китаю було повністю відкрито, і вільне плавання валюти також не є попередньою умовою. Однак досягнення кінцевої точки, коли юань буде на рівних з доларом, вимагатиме чистого розриву [39]. Враховуючи динаміку поточних валютних реформ, ми вважаємо, що на 15-річному горизонті, який тут передбачено, юань може бути хиткою валютою, що підтримується досить повною мобільністю капіталу. Що стосується США, ми не робимо жодних особливих припущень. Очевидно, що диверсифікація державних і приватних доларових холдингів буде заохочена тривалими труднощами Сполучених Штатів у налагодженні державних фінансів (у цьому випадку не можна виключити різку диверсифікацію, що прискорить перехід до багатополарності після кризи долара). Але це не обов'язкове припущення. Важливим питанням є те, як поводитимуться невідомі монетарні гравці, якщо з'явиться кілька міжнародних валют. Ми не передбачаємо якогось поділу на регіональні блоки. Ми вважаємо ймовірним, що деякі країни приєднаються до регіональних монетарних угод або прив'яжуть свою валюту до регіонального гегемона.

Таким чином, може виникнути значна неоднорідність між країнами та посилення ролі неосновних валют за адекватного розвитку фінансових ринків у місцевій валюті. Інші характеристики сценарію (мережі фінансової безпеки, контроль капіталу, нагляд) в основному будуть такими ж, як і в сценарії 1. Однак Китай накопичуватиме резерви менше, оскільки він перебуватиме в хиткому режимі, а також країнами, які обрали б брати участь в офіційних регіональних заходах. Також буде більша диверсифікація офіційних резервів у всьому світі. Нарешті, можна розглядати варіанти сценарію 2, коли замість долара США

розвивається лише одна валюта. Зокрема, існує сценарій, за якого лише юань розвивається як міжнародна валюта, тоді як євро стримується тривалою невизначеністю щодо управління та управління суверенними ризиками, відсутністю бажання європейської влади інтернаціоналізувати валюту та відносно низьким рівнем динамізм економіки єврозони. Ми позначаємо як сценарій 2а цей біполярний сценарій USD-RMB.

Сценарій 3: Відновлення багатосторонності Наш третій сценарій передбачає відновлення, можливо спричинене кризою, імпульсу до міжнародного валютного співробітництва, що призведе до побудови багатостороннього валютного порядку, де активи, деноміновані в ненаціональній валюті або квазівалюті, розвиватимуться та наданням глобальної ліквідності керував би центр, тоді як узгоджені правила визначали б або принаймні сильно впливали на розподіл тягаря міжнародної макроекономічної та монетарне коригування [41]. Чертежі таких систем пропонуються принаймні з моменту падіння Бреттон-Вудського порядку. Цю ідею було відроджено в нещодавніх доповідях Комісії Організації Об'єднаних Націй Стігліца і, більш натякаючи, МВФ і звіті Palais-Royal [42]. Ми не вважаємо таку еволюцію ймовірною, тому що ми не бачимо багато можливостей для прийняття сильніших міжнародних інституцій і жорсткішої міжнародної дисципліни.

Навіть ініціативи саміту «Великої двадцятки», які, за загальним визнанням, є значним кроком вперед у напрямку координації, характеризуються між державністю та відмовою від делегування повноважень наднаціональним органам. Відправною точкою сценарію 3 є те, що ані юань, ані євро не є основними міжнародними валютами, а потреба в диверсифікації офіційних і приватних резервів задовольняється розвитком СКП. Це вимагає, щоб міжнародні фінансові установи, а також національні уряди, а згодом і міжнаціональні компанії, випускали боргові зобов'язання, деноміновані в СКП, щоб була достатня пропозиція таких активів для задоволення попиту на ліквідні безризикові активи. Також поступово організовується ринкова інфраструктура для підтримки торгівлі СКП, і з часом розробляються продукти хеджування [39]. Відповідно, СКП все частіше використовується як валюта виставлення рахунків на товарних,

енергетичних і вуглецевих ринках, а країни, що розвиваються, поступово переходять на використання СКП, а не долара чи євро як базової валюти. Офіційні резерви поступово конвертуються в СКП, можливо, за допомогою «рахунку заміщення» у МВФ.

Поява СКП як широко використовуваної квазівалюти сприятиме зміцненню багатосторонніх систем фінансової безпеки, оскільки МВФ матиме кращий доступ до фінансування СКП у разі необхідності.

Побудова багатостороннього порядку також вимагатиме посилення багатостороннього спостереження понад те, що передбачається у двох інших сценаріях. Розглянута тут домовленість не передбачає «зовнішньої валюти» в правильному значенні, як-от банк Кейнса, який би гарантував, принаймні теоретично, повністю симетричний механізм регулювання та повний контроль над світовими резервами. Ми вважаємо таку схему нереальною за нинішніх умов. Натомість ми постулюємо посилення СКП, яку можна розглядати як «квазівалюту», і паралельне посилення багатостороннього нагляду через встановлення узгоджених принципів політики та створення ефективних механізмів примусу [43]. Ця гіпотеза сама по собі досить смілива. з огляду на майже виняткову зосередженість політиків у великих країнах на внутрішніх проблемах, що призводить до сильного небажання підкоряти свій внутрішній вибір міжнародним дисциплінам. Основним питанням у будь-якій схемі такого роду є визначення глобальної монетарної позиції. Зрозуміло, що не можна передбачити жодної системи, в якій би був додатковий центр незалежного створення ліквідності на додаток до національних центральних банків. Тому центральні банки повинні співпрацювати в управлінні глобальною ліквідністю. У разі надлишку ліквідності в усьому світі вони посилять свої транскордонні схеми надання ліквідності та рекомендуватимуть МВФ скасувати розподіл СКП і скоротити випуск облігацій СКП; у разі дефіциту ліквідності вони відбуватимуться симетрично. У більш загальному плані цей сценарій спирається на значне зміцнення міжнародних інституцій і управління. Перш ніж оцінювати ці різні сценарії, нам потрібно обговорити їх відповідну ймовірність і взаємозв'язок:

чи є ці сценарії заміниками, послідовними чи додатковими? Як їх можна гібридизувати? Імовірність Перший сценарій є найменш вимогливим з точки зору як внутрішньої політики, так і міжнародної координації, оскільки він «тільки» вимагає від G20 продовження координації та сприяння прогресу в системах фінансової безпеки, а Сполучені Штати — щоб заспокоїти решту світу. щодо його фінансової стійкості. Тому це найбільш ймовірно в короткостроковій перспективі. На відміну від цього, третій вимагає виняткової кількості політичного співробітництва. Сьогодні така співпраця не пропонується, але може з'явитися на більш пізньому етапі, наприклад, після глибокої кризи долара або великого розриву щодо обмінних курсів.

Другий сценарій покладається на ринкові сили та внутрішню політику, а не на міжнародну співпрацю. Його ймовірність низька в короткостроковому періоді, але значна на горизонті 10-15 років. Не слід нехтувати подіями малої ймовірності, які можуть мати далекосяжні наслідки для IMS. Подією такого роду може бути суверенна боргова криза в США або масштабна монетизація боргу (або очікування такого розвитку подій). Це може раптово прискорити перехід від поточної системи або сценарію 1 до сценарію 2 або 3. Подібним чином загострення кризи в єврозоні або її просте продовження, що зрештою призведе до часткового розпаду, може скасувати будь-які перспектива подальшого розвитку євро як міжнародної валюти. Нарешті, китайська економіка та економічна політика ще не довели свою стійкість у відкритому та дерегульованому ландшафті. Наприклад, здатність НБК керувати рівнем інфляції та фінансової системи Китаю фінансувати економіку ще не перевірена в системі західного типу. У більш загальному плані нинішня готовність китайської влади рухатися до інтернаціоналізації валюти може в якийсь момент бути зупинена через внутрішні труднощі в досягненні фінансової стабільності [41]. Послідовність Оскільки найбільш імовірним сценарієм у короткостроковій перспективі є перший (крім статус-кво), і оскільки сценарії 2 і 3 включають різні особливості сценарію 1, сценарій 1 можна розглядати як перший крок до сценаріїв 2 і 3. Дійсно, розвиток подій за сценарієм 1 підвищить ймовірність появи сценарію 2 або 3: Сценарій 1 може прокласти шлях до сценарію

2 через розвиток фінансових ринків у місцевій валюті, розширення гнучкості обмінного курсу та знижена мотивація до накопичення запасів. Дійсно, ослаблення зв'язків з доларом США, а також менші побоювання щодо нестачі ліквідності можуть сприяти диверсифікації валютних резервів і зміщенню монетарних якорів у бік більш регіональних проблем.

Сценарій 1, однак, також може прокласти шлях для сценарію 3, оскільки він уже включає деякі вдосконалення багатосторонньої системи на основі наявних інструментів. Однак сценарії 2 і 3 також можуть бути досягнуті безпосередньо за статус-кво. Однією з можливостей може бути різкий зсув після іншої великої фінансової кризи, яка підірве центральну роль долара США в грошово-кредитній системі. Інша можливість полягає в тому, що ринкові сили та внутрішні політичні рішення є достатньо сильними, щоб просувати сценарій 2, навіть без будь-якої супутньої координації на багатосторонньому рівні. Така можливість плавного переходу від поточної системи безпосередньо до зовсім іншої є менш імовірною у випадку сценарію 3 [39]. Дійсно, якщо прагнення до координації недостатньо сильне, щоб покращити поточну систему на основі наявних інструментів, існує мало шансів, що він буде достатньо сильним для розробки нових, більш амбітних інструментів координації.

Сценарії гібридизації 2 і 3 слід розглядати як замітники, а не як доповнення. Однак це не означає, що деякі елементи мультилатералізму не можуть бути запроваджені у сценарії 2. Наприклад, управління глобальною ліквідністю може здійснюватися шляхом відповідної координації між ключовими центральними банками багатопольного світу. З іншого боку, деякі елементи багатопольності, такі як включення юаня та, можливо, інших валют до SDR, можна легко уявити в рамках сценарію 3. Гібридизація також може відбуватися вздовж географічного розриву. Наприклад, низка країн, що розвиваються, може все більше покладатися на СКП для монетарного закріплення та управління резервами, оскільки багатопольна гра обмежується двома-трьома великими гравцями та низкою менших регіональних сателітів.

РОЗДІЛ 3.

ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ У ГЛОБАЛЬНУ ВАЛЮТНУ СИСТЕМУ

3.1. Удосконалення режиму валютного курсоутворення

Під валютним курсоутворенням слід розуміти комплекс цілеспрямованих заходів уповноважених державних органів та агентів для забезпечення реалізації цілей валютної політики шляхом встановлення норм щодо формування, розміщення, використання валютних цінностей, з метою дотримання курсової стабільності національної грошової одиниці.

Реалізація валютного регулювання потребує використання певної сукупності інструментів (засобів впливу). Під інструментами валютного курсоутворення розуміють певні заходи регуляторного характеру, що впроваджуються державою з метою досягнення основних цілей валютної політики шляхом впливу на діяльність суб'єктів валютних відносин. Інструменти валютного регулювання, виходячи зі специфіки їх використання, можна умовно розділити на дві групи: ринкові (проведення валютних інтервенцій, диверсифікація золотовалютних резервів, регулювання валютного курсу); адміністративні (девальвація, ревальвація, валютні обмеження). Використання центральним банком країни валютних інтервенцій, перш за все, має на меті вплив з боку держави на процеси курсоутворення на валютному ринку шляхом купівлі-продажу іноземної валюти. Основним джерелом проведення валютних інтервенцій є офіційні золотовалютні резерви країни. У випадку одночасного дотримання режиму фіксованого валютного курсу та наявності від'ємного сальдо платіжного балансу, проведення валютних інтервенцій може стати вагомим джерелом виснаження резервів.. Зазвичай, центральний банк країни продає нестабільні валюти і купує більш стійкі, а також валюти, що використовуються у міжнародних розрахунків. Використання цього інструменту підсилює ефективність регулювання режиму валютного курсу. Запровадження певного режиму валютного курсу (фіксованого, плаваючого або змішаного) являє собою діяльність центрального банку, спрямовану на встановлення порядку визначення та зміни курсу національної валюти відносно іноземної. Застосування девальвації або ревальвації валют, в якості

адміністративного інструменту передбачає діяльність центрального банку країни спрямовану на зміну обмінного курсу національної валюти відносно іноземної в бік його зниження або підвищення.

До найбільш розповсюджених адміністративних інструментів належать валютні обмеження, їх може забезпечувати вирівнювання сальдо платіжного балансу та управління золотовалютними резервами. Валютні обмеження класифікуються в залежності від сфери застосування (поточні операції; операції, пов'язані із рухом капіталу); видів валютних операцій (купівля, продаж, конвертація (обмін)); видів валютних цінностей (в іноземній валюті, в національній валюті, у банківських металах); напряму транскордонного руху коштів (виведення за кордон, надходження із-за кордону), видів розрахунків (готівкові, безготівкові).

В умовах гнучкого курсоутворення рівновага на валютному ринку фундаментально забезпечується балансом між експортними надходженнями реального сектора та потребами економіки в імпорті.

Сучасними прикладами країн, що постраждали від ведення бойових дій на їх території є Ізраїль, Ірак, Грузія, Сербія. Дослідження свідчать, що заходи регуляторів цих країн мали певну закономірність та послідовність та в кінцевому випадку принесли позитивні результати. До таких заходів належать: тимчасова фіксація валютного курсу (Ізраїль, Ірак, Грузія, Сербія); впровадження валютних обмежень на готівкові та безготівкові (поточні та капітальні) операції; застосування валютних інтервенції центральним банком країни. Війна, розпочата РФ, внесла зміни у функціонування всіх сфер економіки нашої держави, в тому числі і валютної. 24.02.2022 р. НБУ встановив режим фіксованого валютного курсу та, використовуючи ст. 12 Закону «Про валюту та валютні операції», ввів в дію заходи захисту. Впровадження НБУ жорстких валютних обмежень для суб'єктів господарювання дозволило різко скоротити обсяги купівлі-продажу іноземної валюти та сприяти стабілізації курсу національної валюти. У період воєнного стану сальдо купівлі-продажу валюти клієнтами банків стало від'ємним на противагу довоєнному періоду. Причинами зниження попиту на іноземну валюту з боку клієнтів стало введення низки валютних обмежень, падіння економічної активності, блокуванням портів та інше. Поступове пристосування бізнесу до

економічних реалій та зняття обмежень на операції, що пов'язані з експортом-імпортом товарів, робіт, послуг обумовило незначне, але стале зростання операцій з купівлі-продажу валюти. Жорсткі валютні обмеження були запроваджені не лише для операцій бізнесу, а й для населення у вигляді встановлення лімітів на зняття готівкової національної та іноземної валюти з поточних рахунків, проведення переказів, за картковими операціями. Разом з тим НБУ, запропонував населенню захисти свої заощадження від девальвації, за рахунок використання строкового депозиту, прив'язаного до офіційного курсу. Новий фінансовий інструмент хеджування валютних ризиків для домогосподарств передбачає, що клієнти отримують можливість купувати долари США за офіційним курсом НБУ з подальшим їх розміщенням на строковий депозит (від 6 місяців) та обов'язковим зворотнім продажом купленої валюти після закінчення терміну депозиту за офіційним курсом на день проведення зворотної операції. Впровадження зазначених заходів скоротило попит з боку населення на готівкову валюту за рахунок нарощення операцій з купівлі безготівкової валюти, що дозволило стабілізувати цей сегмент валютного ринку та падіння вартості національної валюти.

Отже, в умовах війни центральні банки різних країн використовували переважно адміністративні заходи валютного курсоутворення. Найбільш популярними були девальвація національної валюти та валютні обмеження. НБУ використав зарубіжний досвід для запобігання панічних настроїв на валютному ринку в перші дні повномасштабного вторгнення РФ, у вигляді встановлення режиму фіксованого валютного курсу, заборони або обмежень на проведення готівкових та безготівкових валютних операцій, а також валютних інтервенцій з продажу валюти. Реалізація зазначених заходів сприяла курсовій стабілізації, що дозволило НБУ поступово послабити валютні обмеження, не викликаючи девальваційні настрої. Однак тривале дотримування режиму фіксованого валютного курсу створює певні дисбаланси на валютному ринку та виснажує золотовалютні резерви. Відповідно поступове покращення структури платіжного балансу за рахунок зростання експортної складової забезпечить збільшення пропозиції іноземної валюти на ринку та створить умови для повернення до режиму плаваючого валютного курсу та валютної лібералізації.

3.2. Стратегічні напрямки участі України в діяльності міжнародних фінансових організацій

У зв'язку зі збройною агресією Російської Федерації проти України Туреччина звернулася до МВФ з проханням припинити дію поточної програми "Стенд-бай" та надати Україні екстрену фінансову допомогу у розмірі 1,4 млрд доларів США через Механізм розширеного фінансування (МРФ). Виконавча рада МВФ ухвалила це рішення 9 березня 2022 року. Програма RFI спрямована на фінансування пріоритетних видатків та нагальних потреб платіжного балансу, що виникли внаслідок безперервного військового конфлікту. Цього року українська економіка скоротиться на 35%. Цей факт був складений МВФ на основі невизначеності, спричиненої війною. Навіть якщо війна закінчиться в найближчому майбутньому, загибель людей, руйнування фізичного капіталу та переміщення населення серйозно ускладнять майбутню економічну активність [9]. Через війну дефіцит державного бюджету України зросте з 4% ВВП у 2023 році до 17,8% ВВП у 2024 році. За даними Fiscal Monitor, дефіцит залишатиметься дуже високим і в наступні роки: 13,1% ВВП у 2023 році, 11,9% ВВП у 2024 році та 10,9-10,8% ВВП у 2025-2026 роках. За прогнозами МВФ, дефіцит опуститься нижче 10% ВВП лише у 2027 році, на рівні 9,3% ВВП [8]. Загалом йдеться про дефіцит у фінансовому секторі, який включає місцеві бюджети, соціальні фонди та державні підприємства. Останніми роками цей дефіцит приблизно відповідав дефіциту державного бюджету України, але в попередні роки він був вищим, головним чином через дефіцит НАК "Нафтогаз України". Очікується, що первинний дефіцит бюджету збільшиться з 1% ВВП минулого року до 13,4% ВВП цього року. Наступного року він знизиться до 7,3% ВВП, 5,8% ВВП у 2024 році, 4,9% ВВП у 2025 році, 5,2% ВВП у 2026 році та 4,1% ВВП у 2027 році. Протягом останніх двох десятиліть кредити МВФ підтримували макроекономічну стабільність, сприяли макроекономічному зростанню, стабілізували банківський сектор, фінансували імпорт і забезпечували внутрішній ринок вкрай необхідними товарами. Високі оцінки платоспроможності стали індикатором для початку співпраці з іншими

міжнародними фінансовими установами та іноземними приватними інвесторами. Українська фінансова система зіткнулася з низкою загроз: загрози фінансовій безпеці держави, перетворення фінансової системи України на валютно-залежну від кредитів МВФ, значне зростання державного боргу, нездатність національної економіки сформувати основу для довгострокової конкурентоспроможності, загрози державному суверенітету. Хоч наявність позитивних прикладів співпраці з Міжнародним валютним фондом (МВФ) та майбутній розвиток двосторонніх партнерських відносин у валютно-фінансовій сфері, відсутня чітка стратегія економічного розвитку держави, яка б не дозволила Україні перетворитися на сировинний склад, позбавлений науково-виробничого потенціалу та соціально-економічних переваг. Відсутність такої співпраці може бути небезпечною для національної економіки. Основна проблема, яку визначають науковці у сфері співпраці України з МВФ, пов'язана з неефективним та нераціональним використанням коштів, які Україна отримує від МВФ. Адже нинішні кошти МВФ призначені лише для покриття величезного зовнішнього боргу України та витрат на його погашення, а не для залучення цих коштів як ресурсів для реалізації економічно ефективною довгостроковою програми. Серед негативних аспектів співпраці можна назвати, зокрема, різке падіння виробництва, що впливає на зовнішньополітичну ситуацію і робить нашу країну залежною від МВФ; втручання країн з великою часткою у МВФ (наприклад, США - єдина країна з правом індивідуального вето) в наші внутрішні справи, зокрема, шляхом надання переваги певним політичним силам; викривлення структури виробництва через нерівномірний розподіл запозичених коштів між різними секторами реальної економіки. Останнім часом намітилися дві цікаві тенденції.

Міжнародний валютний фонд (МВФ) почав застосовувати ширший погляд на стабілізацію національної економіки. Це ширший інституційний підхід, який містить інституційну реформу. Замість того, щоб просто брати кредити та виконувати стандартні вимоги. Другий момент - ендогенний: Кошти МВФ - це "страхова подушка". Можна розробити специфічну політику, яка враховує конкретні потреби України. Тому основним завданням розробки шляхів

удосконалення співпраці України з МВФ є оновлення стратегічних цілей цієї співпраці та розробка чітких керівних принципів і методологій використання отриманих коштів у відповідь на постійні зміни в умовах країни, її фінансової та інституційної спроможності. Світовий банк є не менш важливим і сильним кредитором для України, а співпраця зі Світовим банком ґрунтується на Стратегії партнерства на 2022-2026 роки, розробленій у 2021 році. Світовий банк підтримує Україну в досягненні подальшого прогресу на шляху до сталого та інклюзивного відновлення. Світовий банк підтримує українську економіку через програму, спрямовану на забезпечення функціонування ринку, створення умов для фінансової та фінансової стабільності, а також підвищення якості надання послуг [12]. Програма відповідає подвійній меті Світового банку - викоріненню крайньої бідності та сприянню загальному процвітання. Україна приєдналася до Світового банку в 1992 році (одночасно зі вступом до МВФ) і є членом усіх інституцій Світового банку, включаючи Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародну асоціацію розвитку (МАР), Міжнародну фінансову корпорацію (МФК), Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) та Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС). За роки співпраці Світовий банк схвалив надання Україні 67 позик на загальну суму понад 14 мільярдів доларів США. З цієї суми Світовий банк надав 11,7 млрд доларів США та 612,6 млн євро. Світовий банк схвалив 67 кредитів на загальну суму 14 млрд доларів США та 612,6 млн євро, з яких 11,7 млрд доларів США та 612,6 млн євро було надано. Ресурси Світового банку спрямовуються на підтримку державного бюджету, впровадження інституційних та структурних реформ, підготовку та реалізацію довгострокових інвестиційних проєктів, що відповідають пріоритетним напрямкам розвитку економіки України. Станом на 1 квітня 2022 року портфель проєктів МБРР складається з 20 проєктів, з яких 17 інвестиційних, 17 проєктів на стадії реалізації та три системні проєкти загальною вартістю 4 068,93 млн доларів США. Портфель проєктів Банку складається з 20 проєктів, 17 інвестиційних проєктів на стадії реалізації та трьох системних проєктів, загальна сума виплат за якими становить 4 068,93 млн доларів США, 612,6 млн євро та 2

864,57 млн доларів США, відповідно. Світовий банк виділив 2 864,57 млн доларів США та 612,6 млн євро (75% від загального обсягу фінансування) [11]. Проекти Банку охоплювали різні сектори національної економіки, включаючи соціальний, фінансовий, транспортний, державний сектор, енергетику, муніципальну інфраструктуру та сільське господарство (Рис. 4). Більшість проектів були пов'язані з державою та державними установами (33 проекти), 21 - з енергетичним сектором, 17 - з банківським сектором і 17 - з виробництвом, торгівлею та сферою послуг.

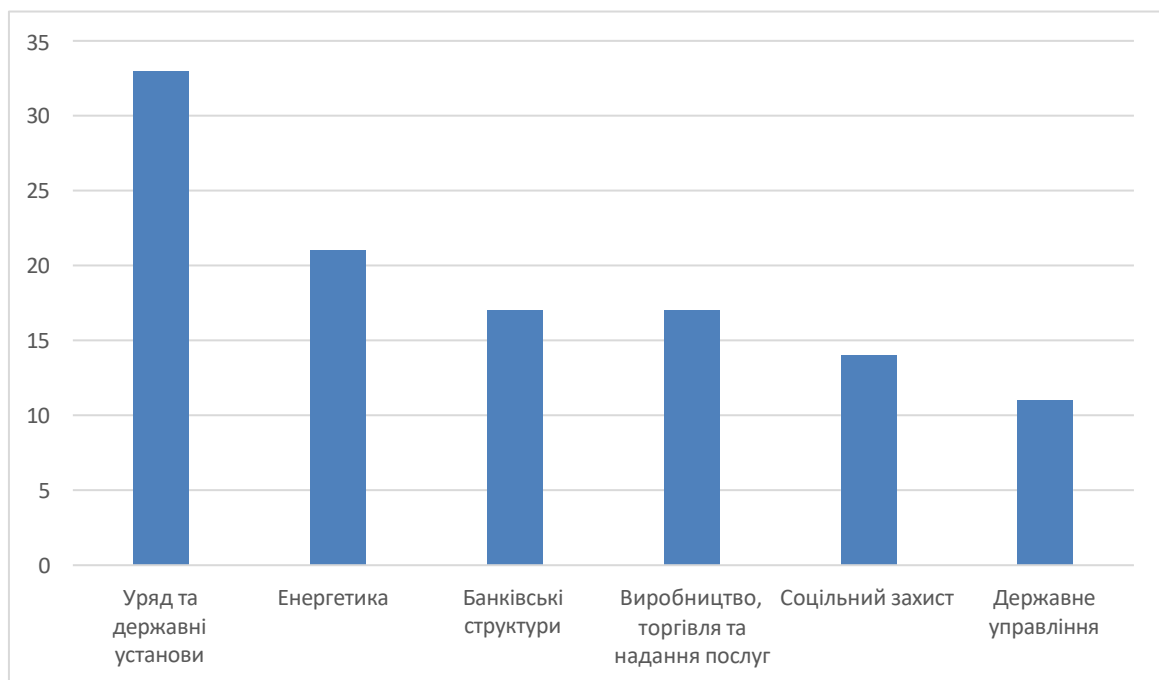


Рис. 3.1 Кількісна структура проектів Світового банку в Україні

Побудовано автором на основі [11]

Міжнародний банк реконструкції та розвитку є другим найбільшим кредитором України після МВФ, на який припадає 32,8% усіх кредитів. При цьому частка кредитів МБРР зростає шлхом частки МВФ. Основною метою кредитів МВФ є стимулювання розвитку приватного сектору в країнах-учасниках, тоді як основною функцією МБРР є довгострокове кредитування. Згідно з угодою з ООН, Банк має статус спеціалізованої установи системи ООН. Метою Міжнародного банку реконструкції та розвитку є фінансування інвестицій, які сприяють економічному розвитку найбідніших верств населення країн, що розвиваються, та сприяють підвищенню їх економічного добробуту. Статут Міжнародного банку

реконструкції та розвитку визначає основні принципи його діяльності. Це надання зовнішніх позик лише на виробничі цілі та стимулювання економіки з урахуванням майбутніх виплат за боргами та потенціалу зростання позичальників у країнах, що розвиваються. Терміни кредитування коливаються від 15 до 20 років, включаючи п'ятирічний пільговий період. У середньому ставки за кредитами на 0,5 відсотка вищі, ніж ставки за банківськими запозиченнями; оскільки ставка за кредитами МБРР становить 7 відсотків річних, середня ставка за кредитами становить 7,5 відсотка. Для країн, що розвиваються, цей показник дещо нижчий: МБРР може надавати безвідсоткові кредити найбіднішим країнам; обсяг гарантій, позик участі та прямих кредитних зобов'язань, наданих МБРР, не може бути збільшений, якщо загальна сума перевищує 100% невикористаного зобов'язаного капіталу, резервів і прибутку МБРР.

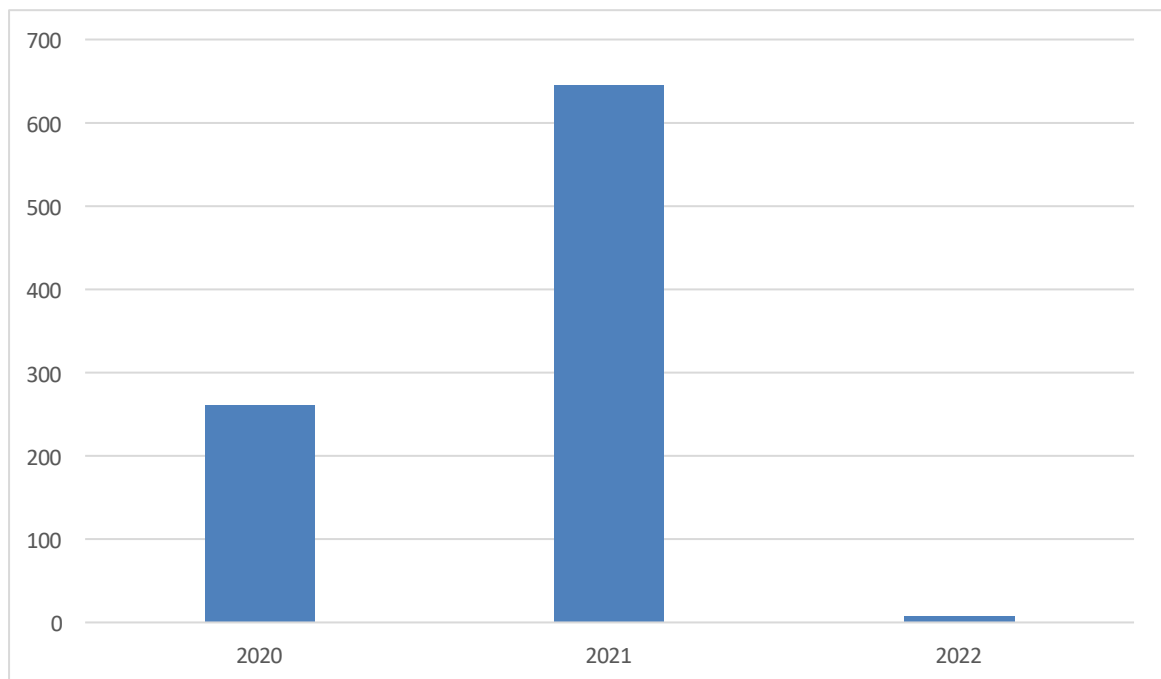


Рис. 3.2 Динаміка коштів наданих МБРР для України за 2020—2022 рр., млн дол. США

Рисунок 2.2 демонструє нестабільну динаміку фінансової допомоги Україні. Наприклад, у 2022 році сума, отримана від Міжнародного банку реконструкції та розвитку, зросла на 384,3 млн доларів США порівняно з 2021 роком, але порівняно з періодом з січня по вересень 2022 року сума різко зменшилася до 8,07 млн доларів США. Це пов'язано з впливом економічної кризи. Причиною такого

коливання є вплив пандемії COVID-19. За ці роки МБРР схвалив для України 58 проєктів на загальну суму 12,83 млрд доларів США, оскільки більшість проєктів у 2020 році були спрямовані на підвищення ефективності медичних послуг та покращення фізичної та технічної інфраструктури лікарень. Для України було схвалено кредити на загальну суму 12,83 млрд доларів США. З них 9,6 мільярда доларів США вже виплачено. Станом на 1 лютого 2021 року в Україні реалізується 11 інвестиційних проєктів та один системний проєкт на загальну суму 3 093,04 млн доларів США. 1 січня 2021 року Україна запозичила 1 702,22 млн доларів США, що становить 55,68% від загальної суми. Загальна сума запозичень становить 1 722,22 млн доларів США, що становить 55,68% від загальної суми запозичень. Україна та Міжнародний банк реконструкції та розвитку підписали додаткову угоду про модернізацію системи соціальної допомоги. Згідно з угодою, Україна отримає 300 мільйонів доларів США. З них 300 мільйонів доларів США вже перераховано до загального фонду державного бюджету України. Кошти будуть спрямовані на соціальну допомогу постраждалим від пандемії COVID-19. З точки зору досвіду співпраці, варто зазначити, що фактичний обсяг схвалених проєктів МБРР не покриває той кредит, який Уряд України очікує від фінансової установи. Це підтверджується переліком державних планів залучення позик від Міжнародного банку України до спеціального фонду Державного бюджету України на виконання інвестиційної програми, сумою позики та резервів, отриманих державою у ці роки [11, 12, 13] (рис. 2.3).

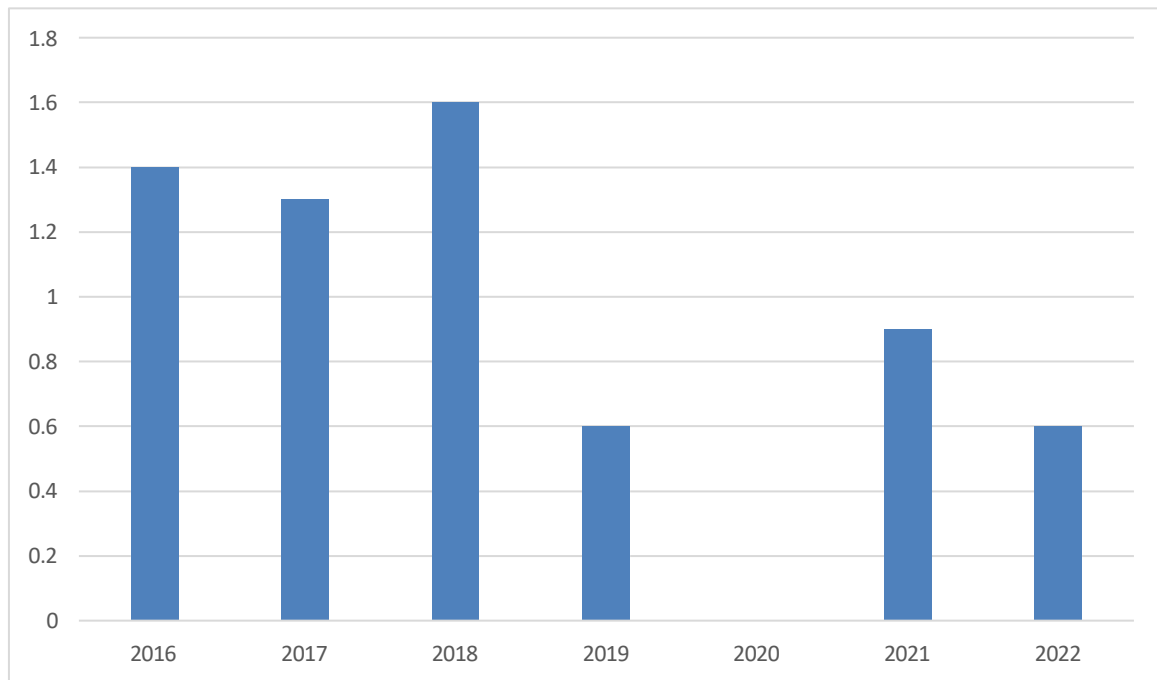


Рис. 3.3 Динаміка запозичення коштів СБ за 2016-2022 рр.(у млрд дол. США) За

останній період 2016-2022 років Банк надав низку програм розвитку, спрямованих на підвищення якості найважливіших державних послуг, підтримку реформ та стимулювання розвитку приватного сектору, включаючи кілька нових інвестиційних операцій, фінансування сільськогосподарського сектору на основі результатів діяльності та дві гарантії на загальну суму близько 6 млрд доларів США. Допомога громадянам України через позики [12]. Загалом заборгованість перед Світовим банком у 2021 році становила 39,70 відсотка від загального обсягу боргу, наданого Банком [6]. Україна вдруге отримала додаткове фінансування за проєктом "Модернізація систем соціальної підтримки населення". Загальна сума кредиту становить 750 мільйонів доларів США. Проєкт спрямований на вдосконалення системи соціальної допомоги та соціальних послуг для малозабезпечених домогосподарств в Україні; перша додаткова позика у розмірі 150 млн доларів США була затверджена 30 квітня 2022 року. Перший додатковий кредит у розмірі 150 мільйонів доларів США було затверджено; друге додаткове фінансування спрямоване на підтримку впровадження онлайн-реєстрацій та розширення електронних платежів. Очікується, що нова система надання послуг, підтримана цим кредитом, значно підвищить стійкість системи соціального захисту України до можливих майбутніх потрясінь, таких як економічні кризи та

стихійні лиха. Світовий банк та Міністерство охорони здоров'я реалізували проєкт вартістю 100 мільйонів доларів США. Світовий банк та Міністерство охорони здоров'я реалізували проєкт на суму 100 мільйонів доларів США для закупівлі вакцин проти COVID-19 та лікарняного обладнання. Крім того, було завершено проєкти Світового банку на суму понад 200 мільйонів доларів США. Це проєкт "Поліпшення охорони здоров'я на службі у людей" вартістю 200 мільйонів доларів США. Світовий банк спільно з Міністерством охорони здоров'я відновив 102 сімейні амбулаторії, з яких 91 вже працює. Після виконання Україною попередніх заходів у червні 2022 року Рада директорів Світового банку схвалила проєкт МБРР "Позика на політику економічної реконструкції та розвитку" на суму 700 мільйонів доларів США для України. Позика була видана двома траншами у 2021 році та спрямована до загального фонду державного бюджету України; у січні 2021 року НБУ підписав угоду з Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК) про участь у капіталі державного Укргазбанку. Востаннє такий стратегічний інвестор входив у банк, коли Європейський банк реконструкції та розвитку став акціонером Райффайзен Банку Аваль наприкінці 2015 року. Держава фактично підтвердила свій намір зменшити свою роль у банківському секторі. Наступний крок - Ощадбанк, але для того, щоб ця угода відбулася, потрібно зробити ще багато роботи. Міжнародна фінансова корпорація надала Укргазбанку п'ятирічний кредит у розмірі 30 мільйонів євро. Близько 95% акцій Укргазбанку належить державі [11].

Світовий банк продовжує тісно співпрацювати з Україною, готуючи нові проєкти та фінансуючи наявні інвестиційні проєкти, зокрема проєкти розвитку. У 2020 році Україна отримала від МБРР близько 700 мільйонів доларів США у вигляді кредитів. Наразі загальний кредитний портфель Міжнародного банку реконструкції та розвитку в Україні становить 3,093 млрд доларів США, з яких 44% ще не виплачено. Однак, 44% з них ще не освоєно Україною, і перед Україною стоїть завдання у стислі терміни освоїти кредити МБРР, які є дешевими та легкодоступними згідно з процедурами міжнародних фінансових інституцій. Для цього - посилення ролі України в процесі ініціювання проєктів МБРР; підготовка

та розробка стратегії співпраці з українськими МФО; визначення пріоритетних напрямів залучення кредитів Світового банку в Україну; використання досвіду, отриманого під час роботи над проєктами МФК, у проєктах МБРР Використання цього досвіду під час роботи над проєктами; створення реєстру експертів, які мають досвід реалізації проєктів МФО та знайомі з процедурами закупівель і фінансування міжнародних організацій; створення груп з реалізації проєктів на початку нових проєктів. У такому випадку реалізація проєкту розпочнеться одразу після набуття ним чинності та не потребуватиме часу на відбір консультантів та підготовчу роботу. Необхідно забезпечити регулярне навчання щодо процедур МФО для експертів, які впроваджують в Україні проєкти, що фінансуються цими організаціями. Після збройного вторгнення Росії в Україну Світовий банк у березні 2022 року схвалив додатковий пакет допомоги Україні у розмірі 723 млн. доларів США [12]. Згодом Світовий банк оголосив про додаткове фінансування у розмірі близько 200 мільйонів доларів США на підтримку соціальних послуг для вразливих груп населення в Україні.

Одним із найбільших прихильників економічних реформ в Україні є Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), міжнародна фінансова установа. Україна є членом ЄБРР з 1992 року. Міністр фінансів України є директором-розпорядником ЄБРР, а Голова Національного банку України - заступником директора-розпорядника. ЄБРР надає фінансування та технічну допомогу інвестиційним проєктам у приватному та державному секторах Розвиваючи співпрацю з ЄБРР, ЄБРР сприяє розвитку різних секторів української економіки Довгострокове фінансування пріоритетних проєктів; ЄБРР фінансує лише інвестиційні проєкти у приватному та державному секторах, за винятком проєктів у сфері оборони, тютюнової промисловості та азартних ігор, а також не фінансує видатки державного бюджету. У рамках своєї стратегії ЄБРР працює у двох напрямках: міжнародне кредитування на вигідних умовах під державні гарантії та кредитування приватних компаній на комерційних умовах. У липні 2015 року НБУ разом з іншими регуляторами фінансового сектору України - Міністерством фінансів України та Державною установою "Державний банк з

розвитку фондового ринку та бірж" - підписали Меморандум про взаєморозуміння щодо співпраці на місцевому ринку капіталу. Сторони підтвердили свою готовність розвивати ринок капіталу України за підтримки Європейського банку реконструкції та розвитку. Відповідно до Меморандуму, НБУ та ЄБРР реалізують низку проєктів технічної допомоги.

У травні 2020 року НБУ та Європейський банк реконструкції та розвитку підписали угоду про валютний своп гривня/долар США на суму до 500 мільйонів доларів США. Угода сприятиме зміцненню макрофінансової стабільності України та підтримці реального сектору економіки в умовах глобальної кризи, спричиненої пандемією коронавірусу. Станом на кінець серпня 2021 року загальний обсяг інвестицій в Україну сягнув 15 319 млн євро, було профінансовано 505 проєктів. Цього року було затверджено три проєкти та профінансовано ще шість інвестиційних проєктів. Найбільше Банк інвестував у транспорт, сільське господарство, телекомунікації та фінансові послуги.

Динаміка проєктного фінансування ЄБРР була різною: У 2019 році було профінансовано 27 проєктів загальною вартістю 740 млн євро У 2020 році кількість профінансованих проєктів Попри збільшення кількості проєктів, обсяг проєктного фінансування зменшився; через рік обсяг інвестицій та кількість проєктів значно зросли, у 2021 році було профінансовано 51 проєкт із залученням 1,125 млрд євро. Зокрема, у 2019 році в рамках політики ЄБРР Україна отримала можливість виводити кошти ЄБРР в українській валюті. Першою такою можливістю скористалася торгово-виробнича компанія "Львівхолод", яка отримала шестирічний кредит на суму 135 млн грн. Компанія управляє мережею продовольчих магазинів самообслуговування. Основними критеріями схвалення проєкту були створення тисячі нових робочих місць, використання енергоощадних технологій та розвиток розподільчого центру в Західній Україні. Проєкт також підтримується Європейським Союзом в рамках ініціативи "EU4Business".

У 2019 році ЄБРР та Україна також розширили співробітництво у сфері обміну знаннями в рамках інноваційних проєктів". "Технічне співробітництво з

Фондом гарантування вкладів фізичних осіб", в якому ТОВ "КПМГ Україна" виступила консультантом. Основною метою цієї співпраці є надання практичної допомоги, експертної підтримки та консультацій. У 2020 році Рада директорів Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) затвердила нову стратегію співпраці з Україною на наступні п'ять років. З цією метою Банк зосередиться на прогресі України у приватизації державних підприємств, енергетичній безпеці, фінансовому секторі, торгівлі та інфраструктурних реформах. Станом на початок квітня 2022 року кредитний портфель ЄБРР в Україні налічував 511 проєктів із загальним обсягом кредитів понад 16,43 млрд євро. Сьогодні показники діяльності ЄБРР є наступними: 113,35 млн євро загальних кредитів, частка приватного сектору в портфелі 46%, кількість активних проєктів у портфелі 200, поточний портфель проєктів 421 млн євро, операційні активи 245 млн євро, частка власного капіталу в портфелі 7%. На стадії реалізації перебуває дев'ять спільних з ЄБРР проєктів із загальним обсягом фінансування 1 764 млн євро; станом на 31 березня 2022 року фінансування ЄБРР за цими проєктами становило 606,67 млн євро (34,1% від загального обсягу фінансування). Поточний портфель (4 221 млн євро) включає невиконані зобов'язання, розподілені таким чином:

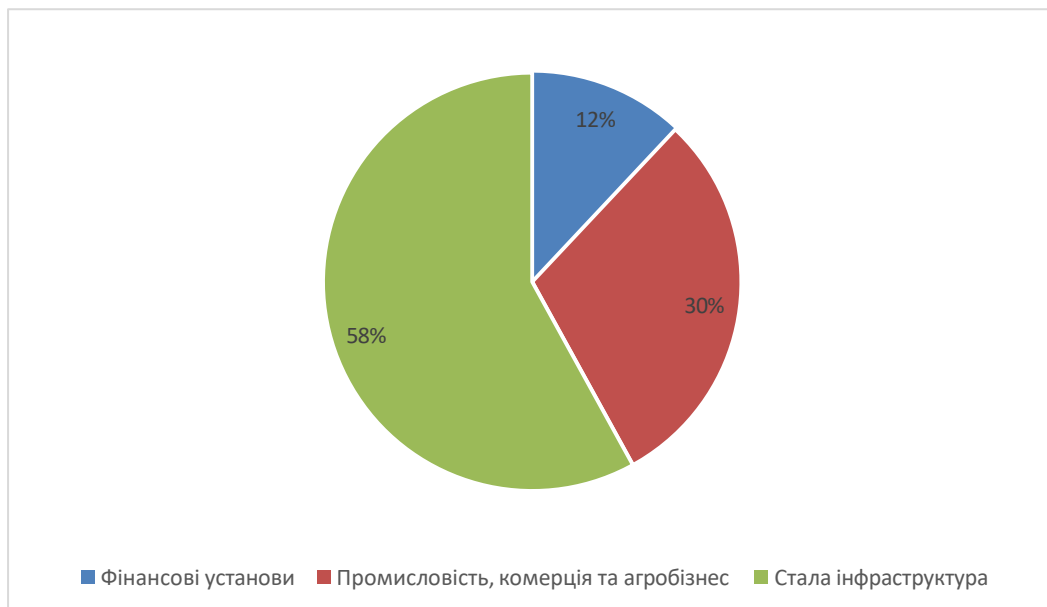


Рис.3.4 - Склад портфоліо

З моменту вступу до Європейського банку реконструкції та розвитку Україна докладася всіх зусиль для налагодження ефективної співпраці з цим

потужним джерелом фінансування. Було реалізовано низку проєктів у всіх соціально-економічних секторах, а пріоритети ЄБРР охоплюють такі сфери - сприяння приватизації в державному секторі, заохочення чесної конкуренції між приватними компаніями, посилення стійкості фінансової системи та сприяння зовнішній торгівлі та інвестиціям в Україні.

Таким чином, первісна стратегія - план реагування на кризу, заснований на загрозах для економіки, - буде скасована. Висновок Співпраця з міжнародними валютно-фінансовими організаціями може допомогти вирішити багато фінансових, економічних та соціальних проблем України. Вона також демонструє прагнення України інтегруватися у світову економіку та допомагає їй робити важливі кроки в цьому напрямку. Метою співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями є забезпечення рівноправної участі в процесі міжнародної інтеграції шляхом ефективного залучення та використання кредитних ресурсів, створення необхідних умов для сталого економічного зростання та формування сучасної ринкової економіки. Попри численні інституційні недоліки, співпраця України з міжнародними валютно-фінансовими організаціями спрямована на залучення додаткових фінансових ресурсів для реформування національної економіки та реалізації пріоритетних інституційних та інвестиційних проєктів. З метою підвищення рівня співпраці України з міжнародними валютно-фінансовими організаціями та її впливу на національну економіку бажано розробляти проєкти міжнародних фінансових операцій, в яких кошти конкретно визначаються та розподіляються у найбільш ефективний спосіб, а також здійснювати суворий контроль за використанням цих коштів після їх надходження. Це уможливить структурну перебудову української економіки та стимулюватиме інноваційний розвиток, що підвищить конкурентоспроможність національної економіки та сприятиме її успішній інтеграції у світовий економічний простір.

ВИСНОВКИ

У роботі представлено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо визначення та ілюстрації основних сценаріїв трансформації світової валютної системи під впливом глобалізації. При цьому автори роблять важливі теоретичні та практичні висновки:

Саморозвиток світової валютної системи був адаптацією до змін, спричинених розвитком світової економіки. Водночас світова валютна система протягом своєї еволюції мала тенденцію до саморегулювання і поступово відходила від регулятивних механізмів.

Обмеженість ресурсів для збільшення пропозиції золота призвела до дефляції в основних країнах світу на початку XX століття, що поглибило кризу та призвело до поступового відходу від первісного використання золота як грошей, а згодом і до обмеження переходу від паперових грошей до золотих.

За допомогою аналізу сучасних теоретичних підходів до функціонування світової валютної системи, розроблених провідними зарубіжними вченими-економістами, автору вдалося скласти картину розвитку системи та на основі різних точок зору виявити основні проблеми у функціонуванні світової валютної системи.

Визначено та пояснено основні вимоги до трансформації світової валютної системи в глобальну (інтернаціоналізація бізнесу, регіоналізація, локалізація кластерів, диверсифікація бізнесу на ринках товарів, послуг та інвестицій, виробництва). А також безпрецедентний динамізм обігу криптовалют, посилення асиметрій на фінансових ринках і в монетарній політиці, критичне зростання взаємних боргових зобов'язань).

На цей час, попри те, що ситуація змінилася і Європа розрахувалася з боргами США, долар все ще залишається основною валютою у світі. Світова торгівля все ще переважно ведеться в доларах, і навряд чи скоро ця практика припиниться. Емісія доларів не припиняється ні на хвилину, тому весь світ щодня забезпечується новою валютою. У разі економічних потрясінь громадяни будь-якої країни прагнуть інвестувати всі наявні кошти в долари США. Все це визначає

довіру до американської валюти, попри те, що долару постійно пророкують швидку смерть, пам'ятаючи про знаменитий державний борг, люди на найвищому рівні продовжують торгувати розрахунками в доларах, це означає, що найближчим часом долар залишиться основою світової економіки.

Регіональна валюта не є самоціллю, але вона може бути дуже потужним інструментом для регіональних планувальників, якщо її правильно розробити, керувати та керувати нею.

Поступова тенденція до глобальної монетарної гомогенізації була переважно зумовлена владою та централізованим контролем, а не мотивами економічної ефективності чи модернізації, як іноді стверджують фахівці.

- Суттєвим побічним ефектом цієї тенденції стало зменшення рівня свободи для вирішення місцевих і регіональних проблем і посилення концентрації багатства у дедалі меншій кількості фінансових центрів.

- Існує багато історичних доказів того, що добре розроблені регіональні валюти можуть ефективно працювати паралельно з національними або наднаціональними, не створюючи інфляції чи інших монетарних криз.

Сценарії гібридизації слід розглядати як замітники, а не як доповнення. Однак це не означає, що деякі елементи мультилатералізму не можуть бути запроваджені в цілому. Наприклад, управління глобальною ліквідністю може здійснюватися шляхом відповідної координації між ключовими центральними банками багатопольного світу. З іншого боку, деякі елементи багатопольності, такі як включення юаня та, можливо, інших валют до SDR, можна легко уявити в рамках інших сценаріїв.

З метою підвищення рівня співпраці України з міжнародними валютно-фінансовими організаціями та її впливу на національну економіку бажано розробляти проекти міжнародних фінансових операцій, в яких кошти конкретно визначаються та розподіляються у найбільш ефективний спосіб, а також здійснювати суворий контроль за використанням цих коштів після їх надходження. Це уможливить структурну перебудову української економіки та стимулюватиме інноваційний розвиток, що підвищить конкурентоспроможність

національної економіки та сприятиме її успішній інтеграції у світовий економічний простір.

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/> (дата звернення: 27.12.2023).
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. (дата звернення: 26.12.2023).
11. Казарінов Д. В. Міжнародний досвід регіональної валютної інтеграції / *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер.: Економіка і менеджмент*. 2017. №3. С. 140–153.

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>. (дата звернення: 26.12.2023).
20. МВФ погіршив прогноз для глобальної економіки. Україна втратить цьогоріч до 35% ВВП. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3461713-mvf-pogirshiv-prognoz-dla-globalnoi-ekonomiki-ukraina-vtratit-cogoric-do-35-vvp.html>. (дата звернення: 26.12.2023).
21. Молчанова Е. Ю. Формування нового міжнародного економічного порядку / *Міжнародна економічна політика*. 2018. Спец. вип.: у 2 ч. Ч. 1. С. 154–160.

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> (дата звернення: 28.12.2023).
24. Офіційний сайт Світового Банку. URL: <http://search.worldbank.org/projects?qterm=Ukraine+loans+&projname=&id=#>. (дата звернення: 26.12.2023).
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. (дата звернення: 27.12.2023).
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=2448289 22. (дата звернення: 27.12.2023).
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> (дата звернення: 27.12.2023).

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>. (дата звернення: 27.12.2023).
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 on

EasyChair, preprint no 1528. URL :<https://easychair.org/publications/preprint/Kvxq>
(дата звернення: 27.12.2023).

46. IMF Staff discussing note – Corruption: costs and mitigation strategies. URL:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1605.pdf>. (дата звернення:
26.12.2023).

Ім'я користувача:
Міжнародної економіки Москалюк Наталія

ID перевірки:
1016102584

Дата перевірки:
09.02.2024 17:09:25 EET

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
09.02.2024 17:12:14 EET

ID користувача:
100005722

Назва документа: КМР_Басараб Е.С_Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи

Кількість сторінок: 77 Кількість слів: 19131 Кількість символів: 143283 Розмір файлу: 291.02 KB ID файлу: 101582310

6.21% Схожість

Найбільша схожість: 1.48% з джерелом з Бібліотеки (ID файлу: 1005572571)

3.57% Джерела з Інтернету

385

Сторінка 78

4.89% Джерела з Бібліотеки

339

Сторінка 83

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнено

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнено

0% Вилучень

Немає вилучених джерел

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

**ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ І
МЕНЕДЖМЕНТУ**

**МІЖНАРОДНИЙ ВИМІР
ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ
УКРАЇНИ**

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

**м. Київ 23
листопада 2023 р.**

ЗМІСТ

Коган В.Ю.	8
Пріоритетні напрями економічного розвитку міжнародної торгівлі України	
Кузнєцов О. А.	11
Взаємозв'язки України з країнами Центральної Європи в рамках субрегіональних економічних організацій	
Самура О.О.	14
Стан та тенденції розвитку світового ринку франчайзингу	
Сінчук П.С.	17
Механізми функціонування офшорних зон в світовій економіці	
Астахов О.А.	20
Теоретичні аспекти управління фондовим портфелем	
Шаповалова Д.П.	21
Особливості розвитку столичних мегаполісів	
Іванов І.О.	24
Необхідність трансформації фінансової звітності українських підприємств в умовах сьогодення	
Канінська А.М.	27
Розвиток та становлення столичних мегаполісів	
Щибря Д.С.	29
Аналіз інвестиційної привабливості міжнародної корпорації	
Грищенко Ю.Ю.	33
Кількісні та якісні методи оцінки фінансового ризику	
Швед М.-Т.І.	37
Сучасний стан методів регулювання платіжного балансу України	
Базилевська Ю.В.	40
Економічне партнерство України та США у контексті реформування та повоєнного відновлення економіки України	
Басараб Е.С.	43

Альтернативні сценарії формування сучасної валютної системи

Брусенцева К.В. 46

Підвищення міжнародної конкурентоспроможності підприємств України

Грачов В.О. 50

Трансформаційні зміни валютної системи України в умовах повоєнного відновлення

Довженко М.О. 51

Детермінанти відновлення економіки України в умовах фінансової кризи

Івженко О.О. 54

Сучасна міграційна криза: тенденції, особливості та виклики

Кіршов К.В. 57

Міжнародний вимір відновлення економіки України

Кобрин І.А. 61

Вплив зеленого розвитку на конкурентоспроможність мегаполісів та їх стійкість у майбутньому

Комісаренко А.Г. 64

Вплив криптовалют на фінансову стабільність та розвиток економіки України

Костенко В.В. 67

Інтелектуальний ресурс глобального економічного розвитку

Котис М.Я. 71

Інвестиційні можливості міграційного капіталу в Україні

Любоженко Є. 74

Україна в системі міжнародних перевезень харчових продуктів

Маков О.А. 78

Розвиток нанотехнологій у формуванні міжнародної конкурентоспроможності України

Мєшкова А.С. 83

Аналіз ризиків міжнародного інвестування в умовах геополітичної нестабільності

	89
Нагорна О.П.	86
Зелене повоєнне відновлення України в контексті інтегрування до Європейського Союзу	
Нечипорук А.В.	90
Міжнародна торгівля України в умовах системних викликів	
Полякова К.А.	94
Вплив війни в Україні на світовий ринок соняшникової олії	
Росляков А.А.	97
Загальний контекст світових фінансових криз та загрози виникнення нових	
Савченко В.В.	101
Виклики та можливості українського ринку м'яса в умовах євроінтеграції	
Самойленко В.Ю.	104
Сучасні методи оцінювання розвитку міжнародної торгівлі	
Самсонова К.О.	106
Детінізація економіки як базис формування фінансової стабільності України	
Логвиненко Є.О.	109
Перспективи екологізації вітчизняної металургійної індустрії	
Тоцький Д.В.	113
Глобальні та регіональні фактори міграційної кризи в Європі	
Коваль Ю.О. , Швачка В.В.	116
Корпоративні фінансові стратегії в процесах злиття та поглинання у міжнародному бізнесі	
Hlaholiev Oleksii	119
Creative Economy As A Key Source Of Social Development	
Лисков О.І.	122
Механізми впливу глобалізації на трансформацію світової економіки	
Дєнєжкін Д.І.	126
Стратегічне партнерство України та Німеччини	
Костенко В. В.	129

Інтелектуальний ресурс глобального економічного розвитку

Мошинський М.Р. 132

Технологічна кластеризація економіки України як пріоритетний напрям її повоєнної відбудови

Арапова К.О. 135

Тенденції залучення іноземних інвестицій в економіку України

Аршакян Р.Т. 139

The Main Directions Of Implementation Of The Policy Of International Financial Institutions For Ukraine During The War To Ensure The National Interests Of The Country

Можна В.О. 142

Впровадження та розвиток принципів ESG як шлях до розширення партнерських програм з ЄС щодо фінансування відновлення економіки України

Михальчук Д.В. 145

Сучасні тенденції формування та управління золотовалютних резервів України

Свенціцкий В.В. 148

Роль міжнародних партнерів у післявоєнній відбудові України

Штабель С.О. 152

Глобальні тенденції розвитку ринку цифрових фінансових послуг

Леута І.М. 155

Домінантні тенденції цифрового маркетингу провідних міжнародних компаній

Грицутенко О.В. 158

Використання інноваційних технологій у сучасних міжнародних ланцюгах постачання паперу

Плахотник О.В. 161

Необхідність і напрями регіональної диверсифікації українського експорту

Стоколос О.Д. 164

Необхідність європейських інвестиційних проектів в Україні

	91
Гриценко К.О.	167
Транснаціональні компанії в глобальній економіці: комплексний огляд їх впливу та викликів	
Котик Є.В.	170
Міжнародна трудова міграція та її наслідки	
Каплун М.Р.	174
Нормативно-правові виклики для вітчизняної логістичної компанії при виході на ринок Європи	
Гузь В.К.	180
Особливості підтримки малого та середнього бізнесу в Італії	
Подрез Ю.В.	184
Ключові фактори конкурентноспроможності компанії «VOLKSWAGEN AG» на глобальному ринку	
Корженівська-Кравченко А.А.	187
Трансформація енергетичного ринку ЄС: вплив війни в Україні на розвиток відновлюваних джерел енергії	
Артюх К.О.	190
Трансформація світової економіки на сучасному етапі розвитку: вплив геоекономічних конфліктів	
Василенко Н.О.	192
Основні засади формування цифрового ринку ЄС	
Міщенко М.А.	194
Особливості зайнятості жінок в ІТ-сфері Європейського Союзу	
Гурін В.В.	197
Шляхи врегулювання міграційної кризи в Європі	
Корсонюк О.П.	201
Конкурентоспроможність української аграрної продукції на ринку ЄС	
Швед А.М.	203
Реалізація європейських інвестиційних проектів в Україні	

	92
Заїка О.С.	208
Банки як посередники на міжнародному фінансовому ринку	
Вишняк В.Р.	211
Вплив соціальних мереж на міжнародні стратегії в медіа бізнесі	
Стьопич Н.В.	215
Тенденції розвитку світового ринку металургійної продукції	
Маслов К.О.	219
Характеристика та аналіз міжнародного ринку нафти	
Добридень Д.Р.	223
Стратегія виходу українського підприємства на зарубіжний товарний ринок	
Левченко С.Т.	227
Розвиток фінансового ринку України в сучасних реаліях функціонування світового фінансового ринку	
Чухно К.С.	230
Глобальні фінансові інститути у світовій інституційно-регуляторній системі	
Кухар А.О.	233
Міжнародний вимір відновлення економіки України	
Загірняк А.С.	236
Управління конкурентоспроможністю підприємств в умовах глобалізації	
Іванченко О.Ю.	239
Штучний інтелект в системі управління підприємством	
Касянчук К.О.	242
Розвиток двосторонніх міжнародних економічних зв'язків України з Республікою Польща	
Конончук О.В.	247
Управління проектами по SCRUM: сучасні підходи та інструменти	
Назарець Я.С.	250
Особливості системи управління персоналом SAMSUNG ELECTRONICS в контексті корейської культури	

	93
Романов А.В.	253
Міжнародні компанії у відновленні економіки України	
Пачкаєва К.Д.	255
Управління рекламною діяльністю в міжнародному бізнесі	
Подколзін М.О.	258
Концептуальні засади організації маркетинг-менеджменту в системі управління компанією	
Ртіщев М.Є.	261
Процедура реєстрації прав інтелектуальної власності у контексті міжнародних стандартів та її проблематика	
Борецький Д.Ю.	265
Теоретичні аспекти управління рекламною діяльністю в міжнародному бізнесі	
Сафсаф Ф.Р.	268
Сучасний стан ринку логістичних послуг в Україні	
Кошовий О.В.	271
Шляхи підвищення міжнародної конкурентоспроможності продукції українських підприємств	
Fetman V.F.	274
Effectiveness And Problems Of International Companies Functioning In Ukraine: The Coca-Cola Case	
Voitko I.Y.	276
Ways Of Increasing The Competitiveness Of Ukrainian Producers On The World Market	
Ткачук А.В.	278
Управління розвитком персоналу міжнародних корпорацій (на прикладі компанії APPLE)	
Veronika Tumasova	283
Risk Management In International Corporations In The Age Of Globalization	
Шляхова А.М.	286

Розвиток середніх підприємств в умовах повоєнного відродження економіки України

Yakovliev Anton 289

Analysis Of Foreign Debt Of Developed Countries

Лазаренко Д.В. 292

Торгово-економічні відносини України та ЄС під впливом повномасштабного вторгнення росії в Україну

Патерук Н.В. 298

Відновлення української економіки в умовах війни: міжнародна підтримка та внутрішні ресурси

Pustovit Bohdan O. 305

Marketing Tools Of International Companies In The Economic Recovery Of Ukraine

Харицький Н.І. 307

Фундаментальні засади використання FINTECH у фінансовій сфері

Макарчук Є.В. 310

Сучасні особливості євроінтеграційної стратегії України

Коновалюк Д.Я. 313

Підвищення конкурентоспроможності українських підприємств на світовому ринку

Якушевський Н.В. 318

Міжнародна економічна діяльність компанії на прикладі T.B FRUIT

Сеїдов Е.М. 320

Розвиток інноваційного співробітництва України та Європейського Союзу

Шафран Ю.М. 324

ТНК в сучасному міжнародному бізнесі на прикладі компанії TOYOTA MOTOR CORPORATION

Гайдай В.О. 327

Розвиток малого та середнього бізнесу в Україні (адаптація зарубіжного досвіду)

Хоменко Д.С. 333

Особливості управління експортно-імпортною діяльністю українських підприємств на прикладі ТОВ «БОККО»

Давиденко О.В.

337

Логістичні мережі України: сучасний стан та перспективи відновлення

Хорт О.К.

340

Міграційні загрози соціально-економічній безпеці Європейського Союзу

АЛЬТЕРНАТИВНІ СЦЕНАРІЇ ФОРМУВАННЯ СУЧАСНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

Існуюча міжнародна валютна система має свої вади, які можна вирішити без радикальних перетворень, шляхом введення додаткових валют і застосування сучасних технологій у сфері розрахунків. Глобальна економіка постійно зазнає змін в технологічних парадигмах, матеріальних цінностях та механізмах регулювання. Цей процес може набувати прискорення завдяки новим факторам, які перетворюють фундаментальні засади сучасної ринкової економіки.

У сучасний період одним із таких факторів є глобальна цифровізація, що суттєво впливає на усі аспекти економіки. Це призвело до появи нових ринків, нових засобів комунікації та нових стратегій управління виробництвом та наданням послуг.

У таких умовах починає формуватися попит учасників світової економіки на створення альтернативних інструментів для збереження накопичень, які не мають кореляції з динамікою традиційних фінансових ринків. Це визвало потребу в нових еквівалентах грошей, що відповідають сучасним вимогам цифрової економіки та є більш незалежними від дій країн-емітентів.

Використання криптовалют і технології блокчейн є однією з відповідей на можливості та виклики розвитку світової економіки, зокрема пов'язаних із недосконалістю державного і ринкового регулювання. Криптовалюта представляє собою продукт цифрової економіки, її створення базується на алгоритмах, що ґрунтуються на об'єктивних математичних законах. Контроль за обігом криптовалют здійснюється самою системою, що робить її більш стійкою до дій третіх осіб. Криптовалюти дозволяють зменшувати трансакційні витрати та є інтернаціональним продуктом, створеним для всіх учасників розрахунків.

В більшості випадків криптовалюта не має фізичного забезпечення та не є гарантованою державою. Її цінність визначається індивідуальним сприйняттям та довірою інших членів суспільства до неї. Криптовалюта, існуючи лише у формі програмного коду та обмежуючись можливістю обміну на товари (як функція платіжного засобу), все ж використовується як гроші. Її унікальність в порівнянні з фіатними грошима полягає також у тому, що її обіг

обмежений, і можливість регулювання фактично забезпечується без участі держави.

Біткоїн емітується децентралізовано, що означає його незалежність від офіційних фінансових інституцій. Обсяги емісії передбачено заздалегідь і обмежено до 21 млн. одиниць [1, с. 49]. Основна частина біткоїнів буде доступною до 2033 р. Паралельність обігу з національною валютою зменшує ефективність державної монетарної політики у прийнятті рішень щодо відсоткових ставок [2, с. 8].

Функціонування комплементарної валютної системи, такої як система на основі біткоїна, може мати позитивний вплив на національні економіки. Окрім розподілу фінансових ресурсів між двома валютами для диверсифікації ризиків, це також виключає курсові ризики, оскільки біткоїни вже широко використовуються в різних країнах. Такий підхід може сприяти більш повному врахуванню інтересів суб'єктів економіки національними урядами, адже це фактично скасовує державну монополію на емісію загальноприйнятої валюти і ставить національні валюти в конкурентну позицію [4, с. 54]. Проте, використання валютної системи на основі біткоїна має свій важливий недолік у великій волатильності обмінного курсу по відношенню до національних валют.

З високим попитом на біткоїн його ціна постійно зростатиме через обмежену емісію, що призведе до створення статично зростаючої нестачі ліквідності. Це може сприяти стагнації світової економіки через зниження інвестиційної активності і, з іншого боку, призвести до дефляційної пастки. У той час як інші криптовалюти передбачають необмежену емісію, Ethereum є однією з найбільших таких віртуальних валют. При цьому Ethereum також використовується для реєстрації транзакцій за допомогою смарт-контрактів, які автоматично виконують договори на основі визначених умов. Це може забезпечити більш гнучкий підхід до управління фінансовими потоками та стимулювати економічний розвиток.

Як альтернативу, слід відзначити системи, які часто представлені як "Локальні обмінні торгові системи" (LETS) та їх похідні "Общинні системи обміну" (CES) та банки часу. Суттєво, ця система базується на принципах сучасних бартерних організацій, проте вона забезпечує можливість багатостороннього обміну через взаємне кредитування. Щоб брати участь в ній, особа повинна стати членом некомерційної організації, яка надає підтримку обміну; таким чином, LETS спрямовані переважно на сектори B2C та C2C. CES використовують інтернет-технології, що дозволяє їм вийти на

міжнародний рівень. Таким чином, CES також є зручними для подолання валютних ризиків при міжнародній торгівлі, встановленні транскордонного співробітництва та співпраці відповідних груп населення у всьому світі. Валютні системи CES в основному спрямовані на торгівлю між конкретними спільнотами в межах населення, наприклад, між працівниками певної сфери чи галузі.

Суспільний та технологічний прогрес переосмислюють традиційні економічні поняття та впроваджують їх у сучасний контекст, надаючи економічним учасникам можливість вибору зручного методу розрахунків у конкретний момент.

Криптовалюта є наступним етапом у розвитку цифрової економіки, незважаючи на те, що саме цифрові гроші стали каталізатором інтересу до технології блокчейн. Можливі ризики втрати регулятивних можливостей держави вимагають більш докладного аналізу ефектів використання криптовалюти та порівняння її результатів з потенційними масштабами реформування системи державного економічного регулювання.

Список літератури:

1. Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets // Bank for International Settlements. – 2016. – Режим доступу: <http://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.3>.
2. Schneider, F. (2016), "The Shadow Economy and Work in the Shadow: What Do We (Not) Know?" . – Режим доступу: <http://papers.ssrn.com>.
3. John Park. Micro Focus Software Community. – 2018. – Режим доступу: <https://community.softwaregrp.com/t5/Security-Research/Bitcoin-andSecurity-part-2-of-3/ba-p/280532#.WqW1R-jFKUl>
4. Mundell R. A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates / Robert A. Mundell // Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne de economiques et science politique. – 2015. – №29.04. – P. 475–485.