

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА
на тему «Трансформаційні процеси світової валютної системи»

Здобувача Микал Дарії Дмитрівни

Науковий керівник: к.е.н., професор Мусієць Т.В.

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Мозговий О.М.

(підпис)

Київ 2023

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

_____ Т.О. Фролова
(підпис)

_____ 2023 р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ О.М. Мозговий
(підпис)

_____ 2023 р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Микал Дарії Дмитрівні

очної (денної) форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему «Трансформаційні процеси світової валютної системи»

Тему затверджено наказом ректора Університету від "___" _____ 2023 р. № 344

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах: статистичні дані Міжнародного Валютного Фонду, офіційні дані сайтів Bank of Canada, World Economic Forum, публікації журналів, інформаційних, агентств, наукові праці та монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців та дослідників даного аспекту та Інтернет-ресурси.

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1

Теоретичні аспекти світової валютної системи

Розділ 2

Сучасні тенденції розвитку міжнародної валютної системи

Об'єкт дослідження:	трансформаційні процеси світової валютної системи
Предмет дослідження:	особливості, тенденції розвитку світової валютної системи і її вплив на світову економіку
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	дослідження трансформаційних процесів світової валютної системи

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

У розділі 1 розкрити питання:

- поняття, сутність та принципи функціонування валютної системи;
- етапи еволюції світової валютної системи.

У розділі 2 розкрити питання:

- поточний стан та проблеми розвитку світової валютної системи;
- детермінанти трансформації світової валютної системи
- перспективи розвитку світової валютної системи у сучасних умовах.

Завдання підготував

Науковий керівник

_____ (підпис)

_____ (ініціали, прізвище)

« __ » _____ 2023 р.

Завдання одержав

Здобувач

_____ (підпис)

_____ (ініціали, прізвище)

« __ » _____ 2023 р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 70 сторінки, 5 таблиць, 3 рисунки, список використаних джерел з 50 найменувань, 2 додатки.

«Трансформаційні процеси світової валютної системи»

Об'єктом дослідження є трансформаційні процеси світової валютної системи.

Предметом дослідження є процеси та механізми функціонування світових фінансових центрів в умовах глобалізації і криз.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – дослідження трансформаційних процесів світової валютної системи.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- з'ясувати поняття, сутність та принципи функціонування валютної системи;
- дослідити етапи еволюції світової валютної системи;
- проаналізувати поточний стан та проблеми розвитку світової валютної системи;
- виокремити детермінанти трансформації світової валютної системи
- визначити перспективи розвитку світової валютної системи у сучасних умовах.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає у дослідженні та виокремленні основних тенденцій та перспектив розвитку світової валютної системи, особливостей використання долара та євро у міжнародній торгівлі та фінансах.

Інформаційною базою дослідження є статистичні дані Міжнародного Валютного Фонду, офіційні дані сайтів Bank of Canada, World Economic Forum, публікації журналів, інформаційних, агентств, наукові праці та монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців та дослідників даного аспекту та Інтернет-ресурси.

Структура роботи складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

Ключові слова: світова валютна система, іноземна валюта, спеціальні права запозичення, євровалюта, валютні резерви, курс валют, золотий стандарт, міжнародна торгівля, паритет.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2023.

Рік захисту роботи 2023.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	9
ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ	9
1.1. Поняття, сутність та принципи функціонування валютної системи.....	9
1.2. Етапи еволюції світової валютної системи.....	26
РОЗДІЛ 2	37
СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ. 37	
2.1. Поточний стан та проблеми розвитку світової валютної системи	37
2.2. Детермінанти трансформації світової валютної системи.....	46
2.3. Перспективи розвитку світової валютної системи у сучасних умовах.....	56
ВИСНОВКИ	62
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	65
ДОДАТКИ	71

ВСТУП

Актуальність теми бакалаврської роботи зумовлена тим, що валютна сфера вже давно встигла стати невід'ємною складовою міжнародних економічних відносин. У наші дні світ обплутаний нескінченним числом економічних зв'язків між людьми, компаніями, державами з різних країн, а отже, має існувати система, що визначає правила гри на світовому ринку. Необхідність світової валютної системи випливає з того, що міжнародні операції (інвестиції, перекази, торгівля) здійснюються за допомогою різних національних валют, які прив'язані до різних економічних ситуацій відповідних країн та ступеня впевненості, яку кожна з них виробляє та відображається на валютних курсах або співвідношенні цін.

Можна сказати, що ключовою частиною міжнародних економічних відносин є саме валютні відносини, тому що через них виробляються різні розрахункові та платіжні операції у всій світовій економіці. Основною формою організації, і навіть регулювання валютних відносин є валютна система. Її можна визначити як деяку сукупність різних економічних відносин, пов'язаних із формуванням валюти, форм її організації, тобто наявністю певних інститутів: установ та організацій, а також правових норм.

Політичні та економічні, а також культурні та інші зв'язки між окремими державами сьогодні породжують валютні відносини з приводу оплати різної продукції, надання різних позик і кредитів, а також руху капіталів та іншого. Сучасна світова валютна система є формою організації різних міжнародних валютних відносин, що склалася на основі розвитку світового господарства. Вона закріплена різними міжнародними угодами.

Різні інтеграційні процеси у сучасній світовій валютній системі в результаті призводять до поступового формування різних однорідних валютних просторів. Вони є важливою особливістю активного розвитку сучасних міжнародних валютно-фінансових відносин. Поступова трансформація існуючої моделі фінансової архітектури від однополярної організації до поліполярної стала

основною причиною виділення серед різних національних грошових одиниць світових валют, які виконують функції грошей на національному, а також на міжнародному рівнях.

У цій ситуації особливе значення надається докладному дослідженню теоретичних основ уніфікації сучасних валютно-фінансових систем країн світової ринкової системи, і навіть інтенсивності їхньої інтеграційної взаємодії. Таким чином, можна сказати, що вивчення світової валютної системи, її особливостей та перспектив розвитку становить сьогодні великий інтерес. Усе це зумовлює актуальність теми цієї роботи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання сучасних особливостей розвитку міжнародної валютної системи винесені на порядок денний у таких публікаціях вітчизняних і зарубіжних учених та спеціалістів, як Боришкевич О. В. [1] та Галицький А. С. [5], що описують сучасну валютну систему та її регулювання, Дронева А.Н. [8] та Житар М.О. [9], що описують вплив глобалізаційних процесів на міжнародну економіку, Лавріненко О.В. [20] і Лукашенко С. В. [19], що висвітлюють питання, пов'язані з трансформаційними процесами валютного ринку, Резнікова Н. В. [27], що досліджує роль долара в сценаріях кризового розвитку міжнародної валютної системи та ін.

Із зарубіжних авторів слід відзначити роботи Баладур Е. [35] і Фархі Е. [40], в яких автори досліджують вплив глобалізації на світову валютну систему, роботи Крегель Дж. [43], в яких автор дає оцінку поглядам на глобальні дисбаланси та міжнародні резервні валюти.

Метою роботи є дослідження трансформаційних процесів світової валютної системи.

Виходячи з мети сформульовано такі **завдання**:

- з'ясувати поняття, сутність та принципи функціонування валютної системи;
- дослідити етапи еволюції світової валютної системи;
- проаналізувати поточний стан та проблеми розвитку світової валютної системи;

- виокремити детермінанти трансформації світової валютної системи
- визначити перспективи розвитку світової валютної системи у сучасних умовах.

Об'єктом дослідження є трансформаційні процеси світової валютної системи.

Предметом дослідження є особливості, тенденції розвитку світової валютної системи і її вплив на світову економіку.

Методи дослідження. Методологічною основою послужили такі загальнонаукові методи та прийоми дослідження: історичний (для аналізу процесів еволюції світової валютної системи), статистичний, методи спостереження, порівняння, аналіз та синтез (при оцінці тенденцій розвитку світової валютної системи), узагальнення, індукція, дедукція. У цьому процесі наукового пізнання відбувається взаємозв'язок методів, унаслідок чого вони взаємодіють і взаємно доповнюють один одного.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає у дослідженні та виокремленні основних тенденцій та перспектив розвитку світової валютної системи, особливостей використання долара та євро у міжнародній торгівлі та фінансах.

Інформаційною базою дослідження є статистичні дані Міжнародного Валютного Фонду, публікації журналів, інформаційних, агентств, наукові праці та монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців та дослідників даного аспекту.

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

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

1.1. Поняття, сутність та принципи функціонування валютної системи

Валюта – це особливий спосіб функціонування грошей, коли національні гроші обслуговують міжнародні торгові та кредитні відносини. У системі СВІФТ виділяють загальноновизнані (дані організацією стандартизації ISO) позначення – коди валют: перші 2 літери – назва країни, останні – назва валюти (USD – United State dollar, EUR – Euro). Класифікують та характеризують валюти наступним чином [1, с. 204]:

1. За статусом:

а) національна валюта – встановлена законом грошова одиниця цієї держави.

б) іноземна валюта;

в) міжнародна розрахункова одиниця. Спеціальні права запозичення (СПЗ або СДР) було випущено МВФ з метою створення механізму регулювання міжнародної ліквідності, яка залежить від економічної політики окремих держав. СДР не мають власну вартість і визначаються через курсові співвідношення ринкової вартості кошика 5 основних валют. СДР існує у вигляді записів на спеціальних рахунках МВФ, і балансування здійснюється шляхом переведення СДР з рахунку однієї країни на рахунок інший у МВФ. СДР можуть бути конвертовані в валюти, що реально обертаються. Однак емісія СДР незначна, їхня частка в міжнародних ліквідних резервах невелика (2,4%) [5, с. 70];

г) регіональна – валюта євро – єдина валюта країн-членів ЄВС;

д) євровалюта – це депозит чи позичка у валюті поза її країною походження (валюта, яка знаходиться за межами держави, яка її емітувала). Основна – євродолар.

2. По відношенню до валютних запасів:

- а) міжнародна торгова валюта;
- б) міжнародна резервна валюта;

Валютні резерви використовуються для підтримки стабільності валютної системи країни. Резервні валюти: USD, EUR, GBP, JPY, CHF. Можливості резервної валюти наступні: є базою визначення валютного паритету та валютного курсу для інших країн; дає можливість країні-емітенту покривати дефіцит національної валюти. Але при цьому посилюється залежність держави-емітента.

Умови, за яких валюта може стати резервною [1, с. 78]:

- значна частка країни у світовому ВВП;
- значна частка країни у світовій торгівлі;
- значні золотовалютні резерви;
- розвинений фінансово-кредитний та банківський ринок;
- вільна оборотність валют.

3. Конвертованість (оборотність) – можливість для власника грошей легально, на законних підставах обмінювати дану валюту на іншу і використовувати іноземну валюту в угодах з реальними та фінансовими активами.

Умови конвертованості валюти наступні [5, с. 55]:

- здійснення заходів щодо роздержавлення власності та економіки – приватизація;
- формування валютного, резервного фондів;
- запровадження продуктивної зовнішньоекономічної діяльності, забезпечення рівноваги платіжного балансу;
- проведення грамотної політики цін, виключення цінових перекосів, реформи цін;
- складання, реалізація кредитної політики, зокрема, кредитної емісії в конкретних межах;
- трансформація грошей у легальний єдиний платіжний засіб;
- демонополізація економіки, прийняття альтернативних антимонопольних законів.

4. За типом відображення операції у поточному балансі (ПБ). З точки зору типів міжнародних операцій, що відображаються в ПБ за поточними операціями, або за операціями з капіталом, може бути [8, с. 116]:

а) валюта, що конвертується за поточними операціями, при зверненні якої відсутні обмеження щодо міжнародних операцій, пов'язаних із торгівлею товарами, послугами, міждержавними переказами доходів, – її забезпечення є обов'язковою умовою для членів МВФ. Валюта вважається неконвертованою за поточними операціями у випадку:

1) обмежень, пов'язаних із міжнародною торгівлею. Ускладнена процедура ліцензування експорту чи імпорту, кількісні обмеження, заборонні тарифи;

2) обмежень на платежі та перекази.

Обмеженнями за поточними операціями може вважатися авансування імпорتنих платежів – вимога до імпортера депонувати зазвичай у національній валюті частину майбутнього платежу в банк-агент валютного контролю до підписання контракту, що є умовою отримання імпортером необхідної для оплати імпорту валюти; обмеження на виплати відрядження в іноземній валюті; обмеження на перекази дивідендів та доходів за кордон, обов'язковий продаж валютної виручки тощо;

б) валюта, що конвертується за капітальними операціями, при зверненні якої відсутні обмеження щодо міжнародних операцій, пов'язаних з рухом прямих та портфельних інвестицій, кредитів та капітальних грантів, – обмеження допустимі та виправдані для стабілізації економіки країн перехідного типу. Обмеження об'єктів прямих іноземних інвестицій окремими галузями, вимога про обов'язкову репатріацію прибутку національними компаніями, які інвестують за кордон, обмеження на надання кредитів іноземцям тощо;

в) повністю конвертована валюта – відсутність обмежень за поточними та капітальними операціями за відсутності обмеження експорту та імпорту, здатних вплинути на їхню ціну.

Умови переходу до повної конвертованості [9, с. 30]:

- внутрішня макроекономічна стабільність;

- стійкість державного бюджету;
- жорстка грошово-кредитна політика;
- низька інфляція;
- нормальний рівень безробіття;
- стійкі темпи економічного зростання.

5. За видом валютних операцій [19, с. 11]:

а) валюта ціни контракту (угоди) – валюта, у якій встановлено вартість товару у зовнішньоторговельному контракті чи міжнародного кредиту;

б) валюта платежу – валюта, у якій здійснюється фактична оплата товару за контрактом чи погашення міжнародного кредиту;

в) валюта кредиту – валюта, встановлена під час надання кредиту учасниками кредитної угоди (договору);

г) валюта клірингу – валюта, використовувана під час здійснення міжурядових угод про обов'язковий залік зустрічних вимог та зобов'язань, що впливають із вартісної рівності товарних поставок та послуг. Валюта платежу збігається з валютою клірингу. Клірингова валюта функціонує лише у безготівковому вигляді, джерелом є взаємне кредитування поставок країнами-учасниками платіжної угоди;

д) валюта векселя – валюта, у якій виставлено до погашення вексель: у міжнародному обороті – у валюті країни-кредитора, боржника чи третьої країни;

е) валюта страхування – валюта, у якій укладено страхування. У валюті страхування підлягає сплата премії та виплата страхового відшкодування.

У більшості країн основну частину валюти складають банкноти, випущені центральним банком. У Сполученому Королівстві це банкноти Банку Англії; у Сполучених Штатах — банкноти Федеральної резервної системи і т.д. У країнах з історією високої інфляції громадяни можуть використовувати іноземну валюту як засіб обміну та стандарт вартості [19, с. 9].

Валютна система (ВС) – це державно-правова форма організації валютно-грошових відносин держави. Валютна система є частиною економічної системи країни (рис. 1.1).

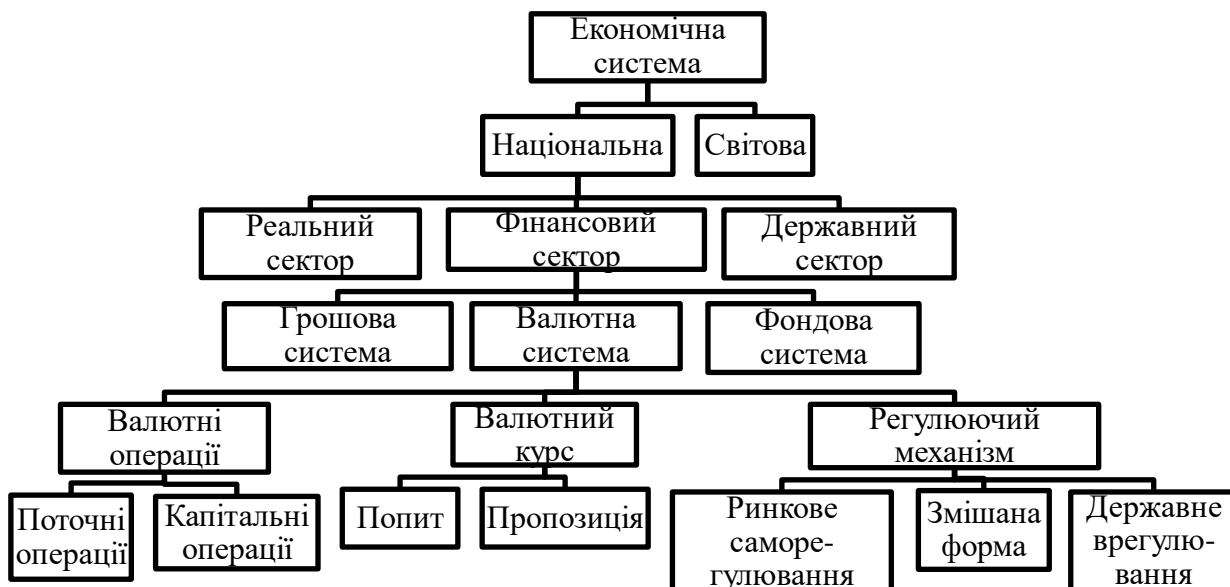


Рис. 1.1 – Місце національної валютної системи в економічній системі країни [23, с. 232]

Еволюція світової валютної системи найбільш чітко відображає трансформаційні зміни, які відбувалися в міжнародних валютних відносинах протягом тривалого періоду часу. У 19 столітті золото стало єдиною формою світових грошей після Паризької конференції 1867 року, яка завершилася міжурядовою угодою. Паризька валютна система (золотий стандарт) була сформована в середині 19 століття після промислової революції для полегшення розрахунків між розвиненими західними країнами. Перша світова війна ознаменувала перехід до процесу трансформації світової валютної системи, і другий етап у розвитку світової валютної системи став відомий як Генуезька валютна система (1922 р.). Вона базувалася на золотому стандарті, і всі розрахункові операції повинні були здійснюватися в іноземній валюті, але жодній валюті офіційно не було надано такого права [24, с. 116].

Наступна світова валютна система була сформована представниками 44 країн на Міжнародній валютно-фінансовій конференції в 1944 році. Бреттон-Вудська валютна система супроводжувалася важливими трансформаційними

процесами в усіх елементах світової валютної системи. Для забезпечення ефективного функціонування цієї ВС були прийняті статuti Міжнародного валютного фонду та Міжнародного банку реконструкції та розвитку як наднаціональних регуляторів світового валютного процесу. Золотодевiзний стандарт базувався на двох валютах: золоті та доларі США і фунтах стерлінгів. Під час Другої світової війни та після встановлення Бреттон-Вудської валютної системи сформувалися шість основних валютних зон: британський фунт стерлінгів, долар США, французький франк, португальське ескудо, іспанська песета та голландський гульден. Процес переходу від Бреттон-Вудської валютної системи до нового Ямайського валютного режиму завершився в 1976 році, коли представники країн-членів МВФ підписали Кінгстонську угоду. Однак лише в 1978 році ця угода була ратифікована більшістю членів МВФ. Європейська валютна система — це міжнародна (регіональна) валютна система, яка є підсистемою Ямайської валютної системи. Основними принципами Ямайської системи є наступні [24, с. 117]:

- повна відмова від золотих монет;
- запровадження стандарту СПЗ;
- можливість кожного члена МВФ самостійно встановлювати конкретний режим обмінного курсу.

ВС ґрунтується на законодавчих документах та нормативних актах. За своєю суттю вона вторинна, але має самостійність у частині отримання спекулятивного капіталу [23, с. 235]. За територіальною належністю розрізняють національну, регіональну (міжнародну), світову валютні системи.

Національна ВС (НВС) – сукупність методів, інструментів та інститутів, за допомогою яких реалізується певний порядок фінансових розрахунків держави з іншими країнами. Є складовим елементом кредитно-грошової системи країни – між державою та світом (див. рис. 1). Її функціонування регулюється національним законодавством кожної країни. Такі закони регулюють механізми взаємодії національних і світових валют, способи їх конвертації, визначення та регулювання валютних курсів, міжнародну ліквідність, золотовалютні резерви,

формування та використання кредитних ресурсів. НВС включають банки і фінансові установи, біржі, спеціальні органи валютного регулювання і контролю та інші відповідні інфраструктурні ланки, такі як державні і приватні комерційні установи [24, с. 97].

Обмін із зовнішнім світом може здійснюватися у різних формах. Основою є принцип поділу валютних операцій на операції, що формують попит на іноземну валюту, та операції, що формують пропозицію іноземної валюти. Експортери товарів та послуг, отримуючи експортний виторг, формують пропозицію іноземної валюти на національному валютному ринку, також як резиденти, що працюють за кордоном та переводять доходи у свою країну, та імпортери капіталу. В свою чергу, імпортери товарів та послуг, нерезиденти, які переводять свої доходи на батьківщину, та експортери капіталу є пред'явниками попиту на іноземну валюту.

Таким чином, виділяються 2 потоки [28, с. 65]:

1) валютний потік із країни – формує попит на іноземну валюту на національному валютному ринку:

- а) імпорт товарів;
- б) імпорт послуг;
- в) перекази від нерезидентів, які працюють у національній економіці;
- г) експорт капіталу;

2) валютний потік у країну – формує пропозицію іноземної валюти на національному валютному ринку:

- а) експорт товарів;
- б) експорт послуг;
- в) надходження від резидентів, які працюють за кордоном;
- г) імпорт капіталу.

Основні сегменти валютного ринку на даний момент сформувалися довкола найбільших валютних бірж. Ямайська угода 1976 року визначила нову міжнародну валютну систему та принципи її функціонування, що лежать в основі сучасної світової валютної системи. Зміст Ямайської валютної системи виражено

у таких положеннях: усунуто функцію золота як основу частки встановлення вартісних паритетів національних валют; скасовано офіційну валютну ціну золота; скасовано обов'язок країн-учасниць МВФ робити внесок у капітал фонду у розмірі 25% величини квоти; ліквідовано право МВФ вимагати від країн-учасниць золото за рахунок їх внесків у капітал Фонду [15, с. 320].

Регіональна ВС ґрунтується на сукупності національних і міжнародних правових норм, які формують систему і визначають розуміння її умов учасниками валютних відносин. Прикладом може бути Європейська валютна система країн — членів СЕВС.

Початковий період валютного союзу між 1950 та 1978 роками характеризувався становленням валютно-фінансових відносин між західноєвропейськими країнами, створенням Європейського платіжного союзу в 1950 році та появою першої спільної розрахункової одиниці — епуніта. Запровадження міжнародних безготівкових одиниць, таких як долар США та євро, між валютно-фінансовими суб'єктами мало на меті розширення економічних можливостей країн-членів ЄС шляхом зняття торговельних та валютних обмежень, запровадження конвертованості валют, підвищення ефективності валютних розрахунків та зниження валютних ризиків у зовнішньоекономічних операціях між країнами-членами ЄС, а також подальшого співробітництва в рамках валютного простору [19, с. 10].

Період поглиблення валютної та платіжної інтеграції між 1979 та 1998 роками ознаменувався зближенням грошових систем країн Європейського економічного співтовариства (ЄЕС) та створенням у 1979 році Європейської валютної системи, заснованої на європейській розрахунковій одиниці — ЄКЮ. Європейська система — це підсистема Ямайської світової валютної системи, вона є міжнародною або регіональною. Метою запровадження ЄКЮ було поглиблення валютно-фінансової інтеграції між економічними суб'єктами країн ЄЕС; третій період валютної конвергенції, з 1999 року по теперішній час, в центрі якого знаходиться євро, характеризувався гармонізацією грошових систем та уніфікацією грошово-кредитних політик країн-членів єврозони. Цей регіональний

валютний союз характеризується цілеспрямованістю, еволюційним і поступовим характером, а також суворим дотриманням країнами-учасницями валютного союзу ініціативних і дисциплінарних стандартів [19, с. 10].

Фактично існують три напрямки змін у грошових системах країн ЦСЄ, які базуються, по-перше, на зміні їхніх елементів. А саме, через створення національних валют (Естонія, Латвія, Литва, Литва, Словаччина, Словенія), системи обміну, запровадження конвертованості національних валют як за поточними операціями (Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина, Словенія та ін.), так і за операціями з капіталом (Чехія, Латвія та ін.), зменшення різниці між фактичним обмінним курсом та його паритетом, збільшення обсягу валютного ринку, збільшення частки європейських валют за рахунок диверсифікації валютних резервів, поява нових валютних інструментів (деривативи), а також посилення незалежності національних і центральних банків у країнах ЦСЄ змінили грошово-кредитні системи цих країн [29, с. 107].

По-друге, трансформація фінансових систем даних країн базувалася на зміні принципів функціонування грошово-кредитних систем країн ЦСЄ, тобто зміні орієнтирів монетарної політики з таргетування обмінного курсу, монетарного таргетування на інфляційне таргетування (Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина, Румунія) та запровадження системи валютних бюро (Естонія, Литва та Болгарія), що сприяло ціновій стабільності, лібералізації монетарної політики та гармонізації монетарного законодавства країн ЦСЄ зі стандартами Європейського економічного та валютного союзу. По-третє, зміна типу національної валютної системи на регіональну валютну систему, що є характерним для сучасного етапу розвитку європейської валютної інтеграції Словенії, Словаччини та Естонії, які приєдналися до єврозони у 2007, 2009 та 2011 роках відповідно [19, с. 10].

Основним та найважливішим моментом у модернізації валютної політики є розробка її концепції. Поряд із концепцією при модернізації валютної політики необхідно також брати до уваги тенденцію до оновлення теоретичної основи економічної політики. Загалом модернізація валютної політики має бути

комплексною та включати основні напрями: курсову політику, управління офіційними міжнародними резервами, валютне регулювання та контроль.

Світова валютна система складається з механізмів валютного курсу; потоків капіталу; і наборів інститутів, правил і конвенцій, які регулюють його функціонування. Основи внутрішньої грошово-кредитної політики узгоджуються з глобальною системою та є важливими для неї. Добре функціонуюча система сприяє економічному зростанню та процвітання завдяки ефективному розподілу ресурсів, посиленню спеціалізації виробництва на основі порівняльних переваг і диверсифікації ризику [3, с. 28].

Щоб бути ефективною, світова валютна система повинна забезпечувати як достатню номінальну стабільність обмінних курсів і внутрішніх цін, так і своєчасне пристосування до шоків і структурних змін. Досягти цього балансу може бути дуже важко. Зміни в географічному розподілі економічної та політичної влади, глобальна інтеграція ринків товарів і активів, війни та непослідовна монетарна та фіскальна політика – усе це може підірвати грошову систему. Минулі системи не могли спонукати системні країни своєчасно коригувати політику. Питання полягає в тому, чи нинішній шок від інтеграції однієї третини людства в глобальну економіку – незважаючи на те, що він позитивний – пересилить механізми коригування нинішньої системи.

Сама по собі інтеграція Китаю в глобальну економіку є набагато більшим шоком для системи, ніж поява Сполучених Штатів на початку минулого століття. Частка Китаю у світовому ВВП зростала швидше, а економіка Китаю стала набагато більш відкритою. Також, на відміну від ситуації, коли Сполучені Штати були на золотому стандарті з усіма іншими великими країнами, режим керованого обмінного курсу Китаю сьогодні відрізняється від ринкових плаваючих курсів інших великих економік. Історія показує, що системи, в яких домінують фіксовані або прив'язані обмінні курси, рідко добре справляються з великими структурними потрясіннями [4].

Усі валютні відносини складаються в єдину систему. Вона є особливою формою організації комунікацій у сфері обміну валют, закріплену законом.

Світова валютна система, виконуючи функцію світових коштів, які є критерієм вартості товару, є засобом накопичення, платежу та обігу. Основне завдання, яке вона виконує, полягає в опосередкуванні міжнародних розрахунків. Зараз на ринку вже існує набір правил і обмежень, а також уніфікувалися форми розрахунків міжнародного рівня, була узаконена торгівля валютою. Сьогодні для світової валютної системи характерна конкуренція євро США. Основні розрахунки між країнами при цьому здійснюються в останніх, і саме вони задають правила конвертованості інших валют. Однак євро досить впевнено наближається до того, щоб стати новим еквівалентом міжнародних розрахунків. Останнім часом відзначається і активізація країн, що розвиваються, в цій галузі. Нині у світі налічується понад десяток різних режимів валютної політики. Але традиційними методами валютної політики все ж таки залишаються девальвація (зниження курсу власної грошової одиниці по відношенню до долара) і ревальвація - підвищення цього курсу [18, с. 126].

Світова валютна система – це один із головних стовпів, на якому ґрунтується міжнародна економіка. За час існування вона пройшла безліч етапів розвитку, перетворившись на розгалужений та потужний механізм взаємодії урядів, корпорацій, приватних осіб та інших економічних агентів. Існує безліч визначень та підходів до того, що ж таке сучасна міжнародна валютна система. Найбільш поширене їх свідчить, що світова валютна система — це сукупність правил, нормативно-правових документів, організацій та інститутів, створених з метою здійснення валютних відносин між країнами, юридичними та фізичними особами [33, с. 87].

Світова валютна система існує для полегшення процесу міжнародної торгівлі, перерозподілу капіталу та розрахунків, що підтримується національними урядами, міжнародними та приватними організаціями. Вона включає два важливі компоненти: валютні відносини і валютний механізм. Перший є регулярними грошовими зв'язками, існуючими між приватними особами, банками, корпораціями, урядами та учасниками міжнародних економічних відносин. Під

валютним механізмом розуміються ті правила, норми та інструменти, з яких здійснюються валютні відносини.

Світова валютна система складається з таких елементів: валютного ринку; світових грошей та міжнародної ліквідності; режимів валютного курсу; діяльність міждержавних валютно-фінансових організацій; спеціальних міждержавних угод (рис. 1.2).

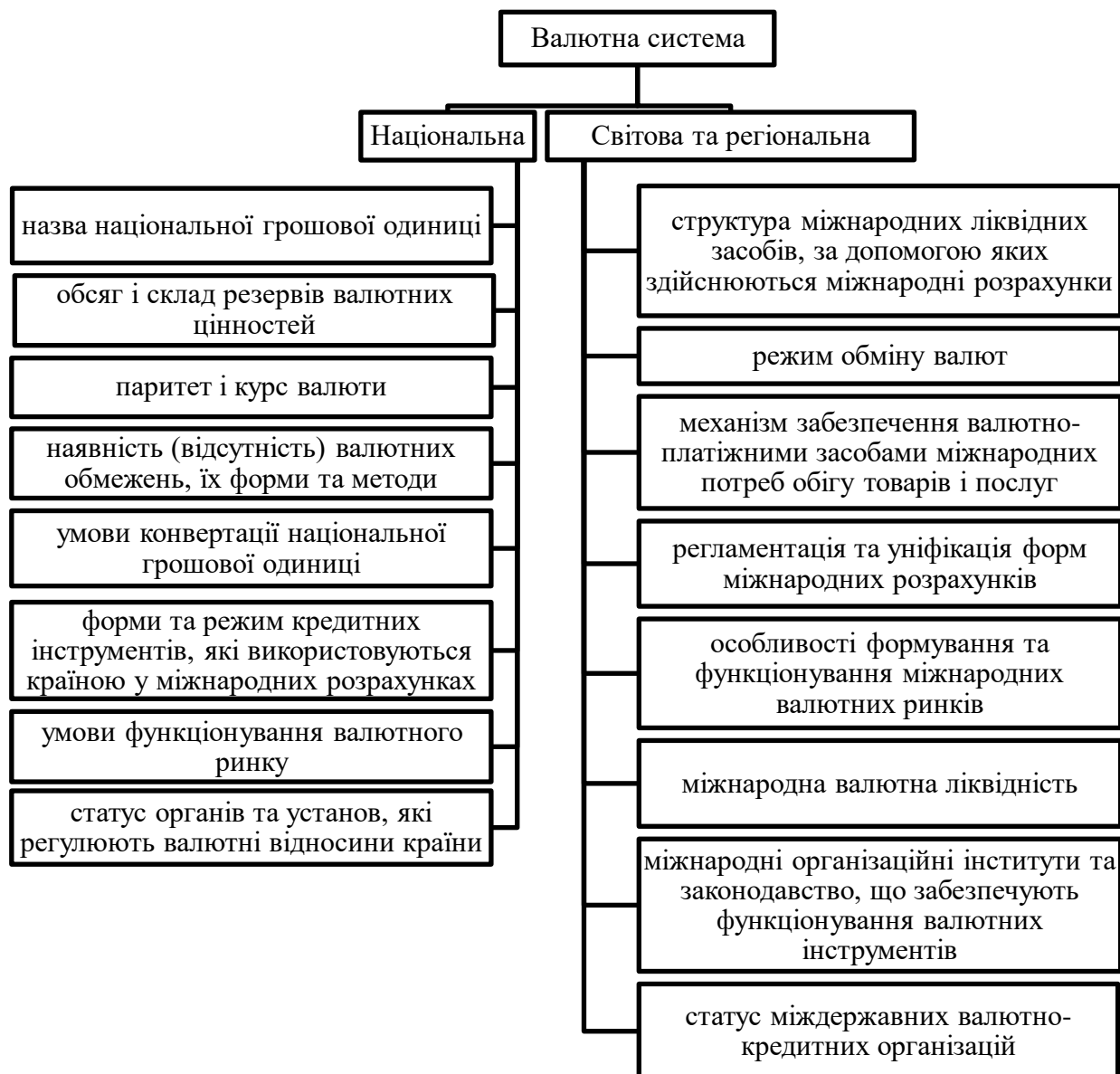


Рис. 1.2 – Основні елементи сучасної національної, світової та регіональної валютних систем [24, с. 100]

Світова валютна система виконує такі функції [17, с. 314]:

- регулювання міжнародних розрахунків; резервні та міжнародні облікові валюти;
- забезпечення достатнього для діяльності світової економіки рівня ліквідності; універсальний режим паритетів валют;
- усунення національних та регіональних валютних диспропорцій; регулювання режимів валютних обмежень між країнами;
- розподіл капіталу; управління міжнародною валютною ліквідністю;
- управління грошовими потоками; правила взаємної конвертованості грошових одиниць.

У сучасних умовах всі функції та елементи світової валютної системи працюють у тісному взаємозв'язку. Це дозволяє забезпечувати високу швидкість грошових розрахунків, гнучкість валютної системи та можливість швидкої реакції на зміни умов функціонування глобальної економіки.

Світова валютна система – це сукупність певних законодавчих актів і правил, регулюючих роботу зовнішніх валютних ринків центральних банків, які забезпечують емісію коштів. Світова валютна система була складена історично шляхом організації фінансових взаємин між різними країнами. Її основні засади закріплені у домовленостях, що існують на міждержавних рівнях. Головним завданням міжнародної валютної системи є створення умов для виробництва, забезпечення ефективного та безперешкодного функціонування економічної системи, а також здійснення міжнародних платежів та налагодження зовнішньоекономічних зв'язків [20, с. 33].

Лаврінченко О.В. визначає поняття трансформації валютної системи як «процес якісної зміни основних елементів, принципів, форм реалізації та методів регулювання валютно-фінансових відносин на національному, регіональному і глобальному рівнях» (рис. 1.3). Трансформацію вона пов'язує з частковою модифікацією елементів валютної системи, що виявляється у зміні режимів валютного курсу, диверсифікації золотовалютних резервів, перетворенні національних органів валютного регулювання і контролю.

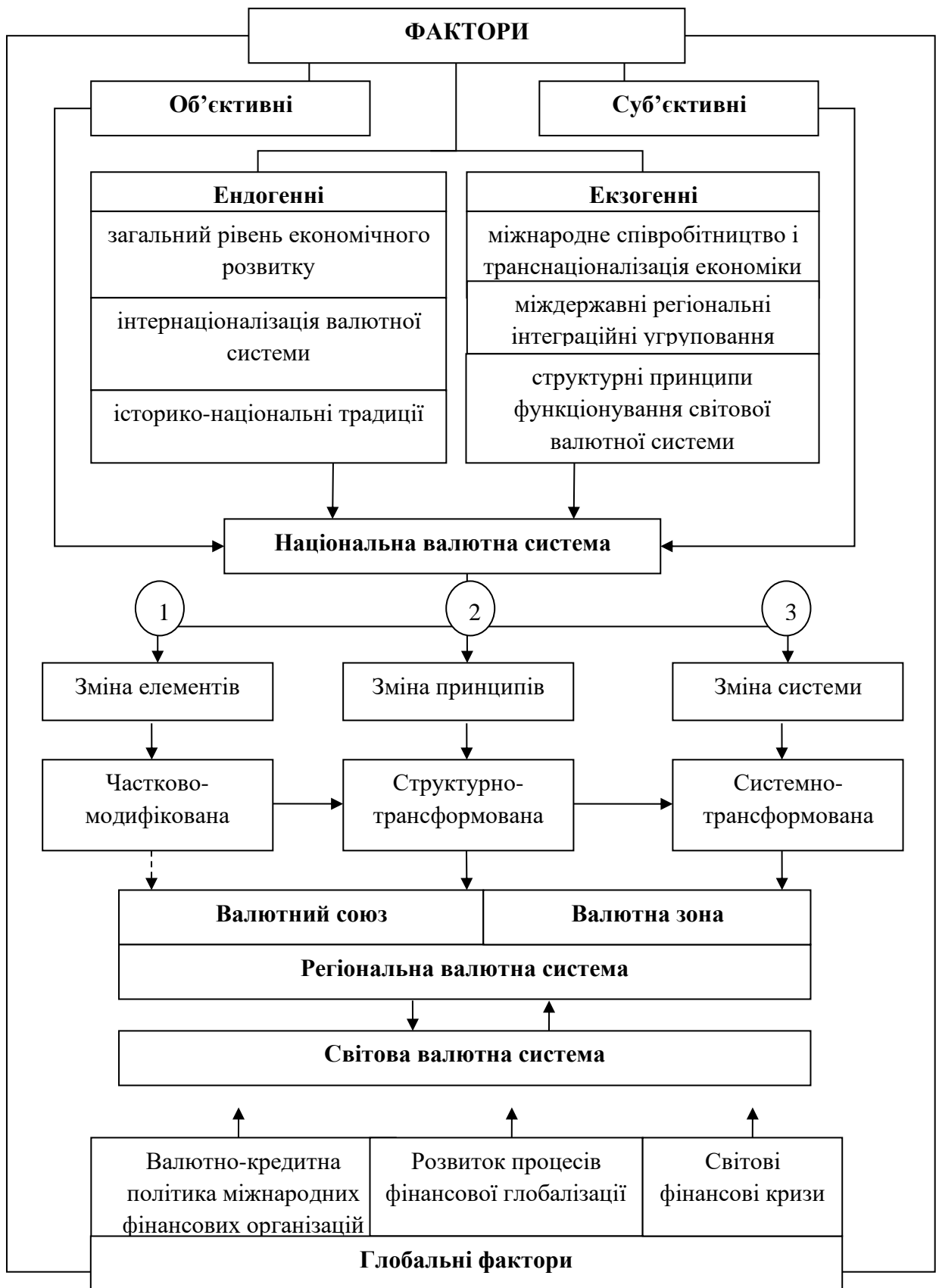


Рис. 1.3 – Концептуально-логічна схема трансформації валютної системи [19]

Механізм регулювання світової валютної системи є сукупністю різних організаційних інститутів та відповідних економіко-правових норм, правил, принципів. Основне призначення такого механізму полягає у раціональному використанні валютної системи для вирішення різних проблем, завдань міжнародної економіки (економічних, виробничих, фінансових, науково-технічних), підвищення ефективності її розвитку. Таке призначення визначає структуру механізму міжнародної валютної системи, що включає певні елементи, а саме [30, с. 135]:

- організаційні інститути,
- об'єкти та способи регулювання валютних систем,
- міждержавні механізми управління світовою валютною системою.

Валютне регулювання – це комплекс законодавчих, адміністративних та економічних заходів у сфері валютних відносин, що вживаються державою на національному та міжнародному рівнях для управління рухом валютних цінностей усередині країни та у процесі зовнішньоекономічної діяльності.

Державне втручання було на всіх етапах еволюції світових валютних систем. Воно виступає складовою регулювання світової валютної системи, спрямованого на подолання негативних збурень ринкового середовища, розвиток на основі конкуренції та співробітництва, зміна співвідношення попиту та пропозиції, результатом яких є формування валютного курсу.

При ускладненні валютно-економічного становища посилюється державне валютне регулювання, і навпаки, у разі поліпшення економічного становища відбувається лібералізація режиму валютних відносин. До основних напрямів валютного регулювання відносяться [31, с. 23]:

- регулювання конвертованості валюти;
- регулювання поточних операцій;
- регулювання міжнародного руху капіталу;
- валютні обмеження.

Регулювання валютних відносин включає декілька рівнів:

- рівень приватних підприємств, насамперед національні та міжнародні банки та корпорації,
- державний рівень (міністерство фінансів, центральний банк, органи валютного контролю),
- міждержавний рівень.

За межами країни обігу визначити купівельну спроможність валюти можна лише шляхом її співвідношення з іноземною валютою. З цією метою було введено поняття міжнародної грошової одиниці, яку встановив Міжнародний валютний фонд. На визначення зовнішньої вартості конкретної валюти впливає низка факторів, а саме рівень розвитку економіки, ступінь втручання держави в ринкові відносини, обсяг грошової маси, торговий баланс країни та рівень інфляції.

Валютний паритет дає можливість здійснювати вільну торгівлю між країнами незалежно від виду грошової одиниці, яка використовується у кожній із них. Розрахунок у міжнародній валюті, якою зазвичай виступає долар США, дозволяє об'єктивно оцінити вартість товару і домогтися рівного паритету угоди для всіх сторін, що беруть участь у ній [7, с. 51].

Величезний вплив на розвиток світової валютної системи надає Міжнародний валютний фонд та Банк міжнародних розрахунків. МВФ призначений для регулювання валютно-кредитних відносин держав-членів та надання короткострокових та середньострокових кредитів в іноземній валюті. Більшість своїх позик Міжнародний валютний фонд надає в доларах США.

Станом на сьогодні членами МВФ є 190 держав. Кожна країна має квоту, виражену в СПЗ. Квота визначає суму передплати капіталу, можливості використання ресурсів фонду і суму СПЗ, одержуваних державою-членом при її черговому розподілі. Капітал міжнародного валютного фонду постійно збільшувався з його утворення, особливо швидкими темпами збільшувалися квоти найбільш економічно розвинених країн-членів [43].

Банк міжнародних розрахунків є світовим банком для центральних банків багатьох країн. Засновниками БМР виступають понад півсотні центральних банків, головним чином європейських. При БМР працює Базельський комітет із

банківського нагляду. Цей комітет займається розробкою та впровадженням загальних стандартів у сфері банківського регулювання. Послуги БМР адресовані насамперед центробанкам. Корпорація не кредитує уряд. Також вона не відкриває поточних рахунків. БМР виступає важливим дорадчим майданчиком голів центробанків. Керівники періодично збираються для обговорень, у якому напрямі слід регулювати грошово-кредитну сферу і як проводити економіку. Подібні зустрічі зазвичай мають закритий характер. Крім того, БМР – це великий дослідницький центр у сфері фінансів [49, с. 22].

Світова валютна система, як складова частина світової економічної системи, потребує змін, спрямованих на підвищення стабільності валютних курсів, а також надійності використання резервних валют. На сьогоднішній день головною властивістю світової валютної системи є стійкість валютних курсів та остаточне балансування зовнішніх розрахунків у вигляді золота як матеріальної цінності [16, с. 245].

Таким чином, світова валютна система є глобальною системою, завдяки якій проводиться контроль використання валют при міждержавних розрахунках, це набір деяких правил і законів, що регулюють діяльність центральних емісійних банків на зовнішніх валютних ринках. Світова валютна система – це набір деяких правил і законів, що регулюють діяльність центральних емісійних банків зовнішніх валютних ринках; це форма організації валютних відносин, що стосується багатьох країн.

Світова валютна система є комплексом правовідносин, які забезпечують функціонування валюти в рамках світової господарської сфери. Її поява зумовлена необхідністю здійснення розрахунків між окремими учасниками платіжного обороту у світовому масштабі. Основні елементи світової валютної системи виконують низку найважливіших функцій, що впливають на її розвиток у світовому масштабі.

1.2. Етапи еволюції світової валютної системи

Еволюція світової валютної системи фактично розпочалася ще тоді, коли жодного врегульованого валютного ринку не існувало. Ще з давніх-давен, а особливо з приходом середньовіччя основу міжнародних розрахунків становили золоті і срібні монети, що карбувалися при дворах королів, імператорів та інших можновладців минулого. Якщо державі вдавалося зрости до статусу імперії, її валюта де-факто перетворювалася на регіональну та приймалася до оплати не тільки на території імперії, а й далеко за її межами.

Промислова революція кінця XVIII – початку XIX століття призвела до того, що міжнародні економічні відносини почали ставати дедалі тіснішими та інтенсивнішими. Стали з'являтися перші валютні спілки, у яких встановлювалися єдині правила міжнародних відносин (табл. 1.1). Оскільки головним дорогоцінним металом вже давно було золото, саме його стали використовувати як стандарт при оцінці вартості основних світових валют. Золотий стандарт – це грошова система, в якій кожна країна фіксувала вартість своєї валюти в золоті.

Таблиця 1.1 – Основні етапи розвитку світової валютної системи [1, с. 146]

Етапи	Характеристика
Середні віки – XIX століття	Перші валютні спілки
1867–1914 рр.	Паризька конференція; золоті стандарти
1922–1944 рр.	Генуезька конференція; золотодевізний стандарт
1944–1976 р.р.	Бреттон-Вудська конференція; створення додаткових регуляторних інститутів; запровадження єдиної міжнародної валюти
1976–наші дні	Ямайська валютна система; Єдина європейська валюта

Курс валют визначається відповідно (1 унція золота = 20 фунтів (за фіксацією Великобританії) і 1 унція золота = 10 долларам (за фіксацією США). Таким чином, обмінний курс долара до фунта становитиме 20 фунтів = 10 доларів

або 1 фунт = 0,5 долара). Золотий стандарт створив систему фіксованого обмінного курсу. Між золотом і національною валютою існувала вільна конвертованість. Крім того, всі національні валюти мали бути забезпечені золотом. Тому країни повинні були зберігати достатньо золотих запасів для випуску валюти [47].

За класичного золотого стандарту з 1870 по 1914 роки міжнародна валютна система була в основному децентралізованою та ринковою. Існувала мінімальна інституційна підтримка, окрім спільного зобов'язання великих економік підтримувати ціну на золото своїх валют. Одна з переваг золотого стандарту полягала в тому, що дисбаланси платіжного балансу (ПБ) коригувалися автоматично. Іншою перевагою було те, що золотий стандарт створював стабільну систему обмінного курсу, яка сприяла міжнародній торгівлі.

Хоча пристосування до зовнішніх дисбалансів теоретично мало бути відносно плавним, на практиці воно не пройшло без проблем. Країни з надлишком не завжди дотримувалися конвенцій системи та намагалися зірвати процес адаптації, стерилізуючи приплив золота. Країнам з дефіцитом коригування було ще складніше через низьку заробітну плату та постійність цін. Коли потрясіння були досить великими та стійкими, наслідки втрати монетарної незалежності та асиметричного регулювання остаточно підірвали систему [25, с. 312].

Перший такий стандарт був запроваджений у Великій Британії в 1816 р. і відповідно до нього 1 фунт стерлінгів став дорівнювати 113 грамам (що означає 7,322 г) чистого золота. Після Англії свої золоті стандарти почали приймати США, Франція, Німеччина та інші країни. У 1867 р. у Парижі пройшла велика міжнародна конференція, де було підписано міжнародний валютний договір, у якому основною одиницею розрахунків у світі визнавалося золото. На паризькій конференції система отримала назву золотого стандарту. Це була перша світова валютна система, і вона проіснувала до 1913-14 років. У цей період у світі відбулися дві важливі для валютних відносин події. У 1913 р. США створена Федеральна резервна система, яка згодом кардинально вплине на розвиток

фінансових відносин не тільки у самих США, а й у світі. А в 1914 р. почалася Перша світова війна, яка зламала всі принципи і підвалини, що існували до неї. У ході війни багато урядів стали нехтувати золотим стандартом і почали випускати нічим не забезпечені гроші, необхідні для фінансування військових операцій. Країни почали знецінювати свої валюти, щоб мати можливість експортувати більше. Це був період коливань обмінних курсів і конкурентної девальвації. Внаслідок цього низка країн спіткала сильна інфляція, а сама Паризька валютна система пішла в небуття [42, с. 430].

Широко розповсюджена інфляція, спричинена воєнними витратами, що фінансуються за рахунок грошей, і серйозні зміни у складі глобальної економічної влади підірвали довоєнні золоті паритети. Важливо те, що не було механізму координації впорядкованого повернення до обмінних курсів з поправкою на інфляцію. Коли такі країни, як Сполучене Королівство в 1925 році, намагалися повернутися до золотого стандарту за завищеними паритетами, вони були змушені терпіти дефляцію зарплат і цін, щоб відновити конкурентоспроможність [47].

Під час Великої депресії, з відкритим рахунком капіталу та прихильністю до золотодевізного стандарту, Сполучені Штати не могли використовувати монетарну політику для компенсації економічного спаду. Вірність золоту призвела до швидкого поширення дефляційного тиску з боку Сполучених Штатів, що ще більше послабило світову економіку. Нездатні пристосуватися до цього тиску, країни були змушені відмовитися від системи. Хоча країни з дефіцитом пережили першу кризу, усі країни постраждали від кінцевого колапсу.

Після закінчення Першої світової було скликано Генуезьку конференцію, де обговорювалися важливі питання післявоєнного економічного устрою Європи. За її підсумком було вирішено відновити золотий стандарт, доповнивши його деякими аспектами. Так, національні уряди отримали право формувати резерви не тільки із золота, а й із валют, що конвертуються в нього. Друга світова валютна система одержала назву золотодевізного стандарту, а платіжні інструменти, які

використовувалися для міждержавних розрахунків – дівізами. Основними дівізами стали фунт стерлінгів та долар США [14, с. 50].

Випробуванням для міжнародної валютної системи стала Друга світова війна. На початку 1940-х років Сполучені Штати та Велика Британія почали дискусії щодо відновлення світової економіки після руйнувань двох світових воєн. Їх метою було створити систему фіксованого обмінного курсу без золотого стандарту. Нова міжнародна валютна система була заснована в 1944 році на конференції, організованій ООН в місті Бреттон-Вудс в Нью-Гемпширі (США). Конференція офіційно відома як Валютно-фінансова конференція ООН. У ній взяли участь 44 країни. На ній було створено нову структуру міжнародного фінансового ринку та створено додаткові регуляторні інститути. Одним із них став Міжнародний валютний фонд, який засновувався для регулювання валютних відносин. Також було створено Міжнародний банк реконструкції та розвитку. Але найважливішим рішенням цієї конференції стало запровадження єдиної міжнародної валюти, визнаної як засіб для розрахунків. Ним став долар США. Так народилася третя світова валютна система [6, с. 16].

Бреттон-Вудс створив систему фіксованого обмінного курсу на основі долара. Бреттон-Вудська система прив'язаних, але регульованих валютних курсів була прямою відповіддю на нестабільність міжвоєнного періоду. Бреттон-Вудський стандарт дуже відрізнявся від золотого стандарту: він був більш адміністративним, ніж ринковим; коригування координувалося через Міжнародний валютний фонд (МВФ); були правила, а не умовності; і контроль над капіталом був широко поширеним. У Бреттон-Вудській системі тільки США фіксували вартість своєї валюти до золота. Натомість усі інші валюти були прив'язані до долара США. Їм було дозволено мати діапазон у 1%, навколо якого їхні валюти могли коливатися. Країни також отримали можливість девальвувати свої валюти в разі надзвичайної ситуації. Він був схожий на золотий стандарт і був описаний як золотодевізний стандарт. Були деякі відмінності. Тільки долар США був забезпечений золотом. Інші валюти не повинні були підтримувати конвертованість золота. Крім того, ця конвертованість була обмежена. Тільки

уряди (а не ті, хто цього вимагав) могли конвертувати свої долари США в золото [22, с. 117].

Спочатку американський долар мав фіксований золотий паритет: 35 доларів дорівнювали 1 тройській унції золота. Але у 1971 р. американський уряд оголосив про припинення обміну доларів на золото. На той час долар уже зайняв міцне місце у системі міжнародних розрахунків, і відмовитися від нього було практично неможливо [6, с. 18].

Бреттон-Вудська система остаточно зазнала краху на початку 1970-х років після того, як політика США стала дуже експансіоністською, торговельний дефіцит став неприйнятним, а послаблення контролю над капіталом почало чинити тиск на фіксовані обмінні курси. Знову всі країни постраждали від поштовхів. Сполученим Штатам довелося припинити конвертацію в золото через високу інфляцію та дефіцит торгівлі в економіці. Інфляція призвела до зростання ціни на золото. Таким чином, США не могли підтримувати фіксовану вартість 35 доларів за 1 унцію золота. У 1973 році світ перейшов на систему гнучкого валютного курсу. У 1976 році країни зустрілися на Ямайці, щоб формалізувати нову систему [47].

Після розпаду Бреттон-Вудської системи міжнародна валютна система повернулася до більш децентралізованої, ринкової моделі. Основні країни запровадили плаваючі курси валют, зробили свої валюти конвертованими та поступово лібералізували потоки капіталу. В останні роки кілька великих ринків, що розвиваються, прийняли подібну політику після того, як зазнали труднощів управління режимами прив'язаного обмінного курсу з дедалі більш відкритими рахунками капіталу. Перехід до більш ринкових обмінних курсів посилив контроль над внутрішньою монетарною політикою та інфляцією, прискорив розвиток фінансових секторів і, зрештою, прискорив економічне зростання [26, с. 58].

Ямайська валютна система – сучасний міжнародний валютний механізм. Ця система оформлена угодою країн-членів МВФ у січні 1976 р. у м. Кінгстон, в якій формулювалися основні принципи нової валютно-фінансової системи,

закріплені у квітні 1978 р. у другій поправці до Угод МВФ. Ці принципи, які продовжують діяти і сьогодні, полягають у наступному [32, с. 208]:

- узаконено демонетизацію золота, тобто втрата їм фінансових функцій, завдяки реальній цінності золота за ним збереглася роль надзвичайних світових фінансів та резервного активу;

- золотодевізний стандарт був замінений стандартом СДР, який формально оголошений основою валютних паритетів, але практично не став еталоном вартості, головним платіжним і резервним засобом;

- замість фіксованого валютного курсу країни офіційно з 1973 р. перейшли до режиму плаваючих валютних курсів, але при цьому отримали можливість вибору фіксованого або плаваючого валютного курсу.

З деякими модифікаціями Ямайська валютна система існує й досі. В рамках неї існує три типи валютних курсів [38]:

- твердий (курс прив'язаний до однієї чи кількох резервних валют і може коливатися лише на 1%);

- частково плаваючий (коливання трохи більше 2,5%);

- вільно плаваючий.

Національні банки різних країн використовують кілька інструментів регулювання курсів валют своїх країн. Найбільш поширені з них це облікові ставки та операції на відкритому ринку. У першому випадку центральний банк змінює відсоток, під який надає ліквідність комерційним банкам. У другому випадку центральні банки купують чи продають валюту безпосередньо на біржі. У рамках Ямайської системи центральні банки та уряди можуть отримувати від МВФ позикові кошти, які можна використовувати для підтримки курсу національної валюти, стабілізації економіки та інших потреб. У сучасній валютній системі також активно використовують різні інструменти хеджування валютних ризиків [38].

Криза 2008 р. стала одним із головних викликів сучасної валютної системи. Неодноразово звучали заклики переглянути базові принципи її функціонування, відмовитися від чільної ролі долара США або вжити інших

радикальних заходів. З моменту проведення Ямайської конференції минуло понад 40 років, під час яких помітно зросла роль інших валют та економік. Зокрема йдеться про євро та китайський юань, які зараз активно використовуються у міжнародних розрахунках [12, с. 240].

З 1 січня 1999 р. Європейський Союз вступив на новий рівень розвитку регіональної валютної системи, коли безготівкові розрахунки стали здійснюватися на основі нової європейської валюти — євро. Котирування курсу євро до долара та валют країн, що не входять до ЄС, здійснює Європейський центральний банк у Франкфурті-на-Майні. З 1 січня 2002 р. введена в обіг євровалюта при готівкових розрахунках, євробанкноти та євромонети стали єдиним законним платіжним засобом у країнах ЄС [27, с. 171].

Єдина європейська валюта стала важливим чинником стабільності ЄС, полегшивши боротьбу з інфляцією, підвищивши конкурентоспроможність товарів та послуг держав ЄС. Введення євро призвело до того, що ринок цієї валюти став найважливішим сегментом світового ринку. В даний час єдина європейська валюта на рівних змагається з долларом та ієною. Нова грошова одиниця дозволила ліквідувати значні витрати, пов'язані з переведенням однієї валюти в іншу між країнами Європи.

Фінансова криза може мати довгострокові наслідки для структури та темпів глобального економічного зростання. Оскільки різні перспективи зростання та інфляції вимагають різних комбінацій політики, малоімовірно, що грошово-кредитна політика, прийнятна для Сполучених Штатів, буде прийнятною для більшості інших країн. У минулому розчарування країнами з надлишковим балансом у коригуванні породжувало дефляційний тиск на решту світу. Так само сьогодні тягар адаптації перекладається на інших. Розвинуті країни, включаючи Канаду, Японію та зону євро, нещодавно спостерігали значне підвищення курсу своїх валют [24, с. 406].

Кінцевим результатом може бути неоптимальне глобальне відновлення, за якого тягар пристосування в тих країнах із великими дисбалансами значною мірою лягатиме на внутрішні ціни та заробітну плату, а не на номінальний

обмінний курс. Історія свідчить про те, що цей процес може тривати роками, тим часом пригнічуючи глобальне виробництво та добробут. Щоб уникнути цих наслідків, вчені пропонують декілька варіантів.

Перший – зменшити загальний попит на резерви. Альтернативи включають регіональні механізми об'єднання резервів і розширені механізми кредитування та страхування в МВФ. Хоча дослідження реформ МВФ є доцільним, їхній вплив на ті системні країни, які вже здаються значною мірою перестрахованими, ймовірно, буде незначним. З боку пропозиції було запропоновано кілька альтернативних резервних активів. Мотивація цих пропозицій полягає насамперед у перерозподілі так званих «надмірних привілеїв», які надаються Сполученим Штатам як головному постачальнику резервної валюти. Таким чином, Сполучені Штати отримують перевагу у вигляді нижчих витрат на фінансування у власній валюті. Ця перевага була б спільною (і, можливо, зменшеною в сукупності), якби існували конкуруючі резервні валюти. У свою чергу, це могло б трохи зменшити колективний дисбаланс країн резервної валюти [47].

У довгостроковій перспективі можна передбачити систему з іншими резервними валютами на додаток до долара США. Однак, маючи кілька альтернатив, готових взяти на себе резервну роль, можна очікувати, що долар США залишиться основною резервною валютою в осяжному майбутньому. Незважаючи на бурхливий песимізм, що відображається на ціні на золото, загальні запаси золота складають лише 1 трильйон доларів США, або близько 10 відсотків світових резервів, і набагато меншу частку світової грошової маси. Перспективи юаня є спірними за відсутності конвертованості та відкритих ринків капіталу, які самі, ймовірно, значною мірою сприятимуть зменшенню будь-якого тиску на зміни [13].

На перший погляд, спеціальні права запозичення (СПЗ) були б інтригуючим альтернативним резервним активом. Використання СПЗ закликає до почуття справедливості, оскільки жодна країна не користуватиметься надмірним привілеєм статусу резервної валюти. Подібно до системи кількох резервних

валют, вона може зменшити сукупні стимули країн, які постачають валюти, що входять до складу СПЗ, мати дефіцит. Крім того, здається, немає жодних технічних причин, чому використання СПЗ не може бути розширене. Просте підвищення ролі СПЗ мало б сприяло підвищенню гнучкості системи, чи зміні стимулів для країн із надлишком. Забезпечуючи готовий обмін існуючих резервних валют на ширший кошик, резерви СПЗ також можуть додатково витіснити коригування на інші валюти, що вільно торгуються, таким чином посилюючи дисбаланси в поточній системі. Дійсно, забезпечуючи миттєву диверсифікацію, резерви СПЗ могли б закріпити деякі з існуючих стратегій країн із надлишком [47].

Більш широке використання СПЗ може найкраще підходити для заохочення переходу до більш стабільної міжнародної валютної системи шляхом сприяння будь-якій бажаній диверсифікації резервів. Створення на тимчасовій основі розширеного рахунку заміщення в МВФ дозволить власникам великих резервів обмінювати резерви в доларах США на цінні папери, деноміновані в СПЗ, тим самим диверсифікуючи свої портфелі. У зв'язку з тим, що МВФ несе ризик зміни обмінного курсу долара США, необхідно домовитися про відповідну угоду про розподіл тягаря між його членами [36, с. 10].

Рахунок заміни створив би значний моральний ризик, оскільки у власників резервів виникла б спокуса брати участь у подальшому накопиченні. Крім того, рахунок заміщення не буде враховувати фундаментальну асиметрію процесу коригування. Таким чином, було б важливо, щоб рахунок заміщення знаменував перехід від поточної гібридної системи до міжнародної системи, яка характеризується більш гнучкими обмінними курсами для всіх системних країн.

Загалом альтернативи долару як резервної валюти суттєво не покращили б функціонування системи. Хоча резервні альтернативи збільшили б тиск на Сполучені Штати з метою пристосування, оскільки «штучний» попит на їхні активи поділявся б з іншими, стимули для країн із надлишком, які зірвали пристосування, не змінилися б. Загальний урок золотого стандарту, Бреттон-Вудської системи та поточної гібридної системи полягає в тому, що механізм

регулювання, а не вибір резервних активів, має значення. З приглушенням коригувань, які виникли б автоматично внаслідок плаваючих обмінних курсів або нестерилізованого втручання, тягар прямо лежить на політичному діалозі та співпраці.

Структура G-20 рухається в правильному напрямку. Вона підкреслює спільну відповідальність країн за те, щоб їхня політика підтримувала «потужне, стійке та збалансоване зростання». У рамках цієї структури, члени домовилися про взаємну оцінку своєї монетарної, валютної, фіскальної та фінансової політики за сприяння МВФ та інших міжнародних фінансових установ [47].

Сьогодні ніхто не наважується змінювати основні засади роботи світової валютної системи радикально. Пов'язано це з тим, що, незважаючи на існуючі недоліки, світова валютна система демонструє дивовижну гнучкість та стійкість у періоди різних криз. Відмова від золотого стандарту дозволила значно збільшити регуляторні можливості контрольних та наглядових органів, а також суттєво підвищити рівень світового виробництва. Американська економіка відіграє у світі найважливішу роль, оскільки саме у цій країні сконцентровано левову частку промислових, фінансових, інтелектуальних, технологічних та інших економічних ресурсів. До того ж ніхто не може гарантувати, що нова світова валютна система функціонуватиме краще та ефективніше.

Таким чином, світова валютна система сьогодні є складним клубком правил, принципів і механізмів здійснення грошових розрахунків між країнами, суб'єктами господарювання, фізичними особами та іншими учасниками економічних відносин. Світова валютна система та її еволюція протікала протягом кількох століть, у ході яких відбувалася поступова відмова від золотого стандарту та перехід до використання резервних валют. Фінальним етапом реформування сучасної валютної системи стало проведення конференції на Ямайці, що відбулася 1976 року. Паритет було офіційно скасовано. Замість нього було введено режим плаваючих валютних курсів, відповідно до якого вартість однієї валюти почала обчислюватись у ціні іншої. Курс валюти почали фіксувати не держави, а ринок. При цьому коло резервних валют значно розширилося.

Будь-яке більш широке використання СПЗ могло б найкраще підходити для заохочення переходу від поточної гібридної системи до міжнародної валютної системи, яка характеризується більш гнучкими обмінними курсами для всіх системних країн. Держави повинні взяти на себе відповідальність за сприяння відкритої, гнучкої та стійкої міжнародної валютної системи. Відповідальність означає усвідомлення ефектів поширення між економіками та фінансовими системами та роботу над пом'якшенням тих, які можуть посилити несприятливу динаміку.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

2.1. Поточний стан та проблеми розвитку світової валютної системи

Поточний стан світової валютної системи є предметом активного обговорення. Багато експертів висловлюють думку, що найближчими роками на неї чекають серйозні зміни. Рушійним чинником є наростаюча невідповідність новій розстановці сил у світовому господарстві, конфігурація сучасної валютної системи, що сформувалася головними рисами у середині минулого століття.

Співпраця з іноземними підприємствами та проведення експортно-імпорتنих операцій потребує постійної уваги до зміни валютних курсів. Загалом існує 167 офіційних національних валют, які циркулюють по всьому світу. Найбільш торговою валютою у світі є долар США, при 47% частки глобальних платежів та 87% валютного ринку денного обороту. На другому місці знаходиться євро, маючи близько 33% щоденних валютних операцій та 28% частку міжнародних банківських платежів. Перспективи долара та євро пов'язані з величезним економічним потенціалом країн. Сьогодні із 27 країн Євросоюзу на єдину валюту перейшли 19 держав. Їхня сукупна частка за даними Організації економічного співробітництва та розвитку, у 2018 р. становила 12, 2% (частка США – 15,6%), у світовому експорті товарів та послуг – 26,2% (США – 10,9%) [44].

Активне використання долара та євро у міжнародній торгівлі та фінансах, що спирається на економічну міць, широкі світогосподарські зв'язки та розвинені ринки капіталу, сприяє їх накопиченню іншими державами як резервні валюти.

Орієнтовний паритет між країнами зони євро та США склався і за рівнем розвитку фінансового ринку, при цьому в зоні євро традиційно більш розвинений банківський сектор, у США – ринок акцій (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Розміри фінансового ринку країн зони євро та США у трлн. дол. і % до ВВП [45]

Сегменти ринку	Зона євро	США
Капіталізація ринку акцій, % до ВВП	57,5	132,9
Капіталізація ринку акцій, трлн. дол.	7,5	22,3
Банківські активи, % до ВВП	275,4	94,9
Банківські активи, трлн. дол.	36,1	15,9
Борговий ринок, % до ВВП	171,3	205,7
Борговий ринок, трлн. дол.	22,5	34,5
Сукупні фінансові активи, % до ВВП	504,2	433,5
Сукупні фінансові активи, трлн. дол.	66,1	72,7

Міжнародна експансія євро здійснюється досить повільно, частка євро за останні 10 років скоротилася, про це свідчать показники, що характеризують євро, як світову валюту таблиця 2.2.

Таблиця 2.2 – Основні показники, що характеризують роль євро як світової валюти [39]

Показники	2011 р.	2021 р.
Євро у валютних резервах	25,0	19,7
Євро на міжнародному ринку боргових цінних паперів	26,2	22,0
<i>Євро на міжнародному ринку позик та депозитів:</i>		
міжнародні позики, надані банками країн зони євро небанківськими установами поза зоною євро	21,8	21,3
міжнародні депозити небанківських установ із країн поза зоною євро у банках зони євро	22,4	23,4
<i>Євро на міжнародному валютному ринку:</i>		
щоденна сума взаємних розрахунків у рамках CLS	19,6	36,1
загальний оборот на валютному ринку	39,0	31,4
<i>Євро у розрахунках з торгівлі товарами та послугами:</i>		
розрахунки з експорту товарів із країн зони євро до країн поза зоною євро	66,7	56,1
оплата товарів, імпортованих країнами зони євро із країн поза зоною євро	50,2	47,3
обсяг готівкових євро за межами зони євро, млрд. євро	118	172,8

У 2018 р. на долар та євро припадало понад 80% з 11,67 трлн. дол. накопичених у всьому світі офіційних валютних резервів. Ці ж валюти переважають в активах суверенних інвестиційних фондів, розмір яких 2018 р. досяг 7,33 трлн. дол. [48].

Успішний розвиток валютних відносин можливий за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно здійснювати операції з купівлі-продажу валюти (табл. 2.3). Найбільшим світовим валютним ринком є FOREX. FOREX – глобальний валютний ринок щодо обміну певної суми валюти однієї країни на валюту іншої за узгодженим курсом на певну дату.

Таблиця 2.3 – Динаміка середньоденного обсягу торгів на позабіржовому світовому валютному ринку, трлн. дол. США [48]

Інструмент	Сума
Спотові операції	1654
Форвардні контракти	700
Валютні свопи	2383
Валютно-відсоткові свопи	96
Опціони та ін. інструменти	254
Усього	5088

За результатами аналізу, було виділено такі основні проблеми сучасної світової валютної системи, як переважання індустріально розвинених економік під управлінням МВС; недостатня гнучкість системи при економічних кризах, як в окремих державах, так і у групах країн; переважання ролі долара («доларизація» світової економіки); надмірне накопичення в окремих країнах офіційних інвалютних резервів.

Як заходи щодо вирішення проблем функціонування світової валютної системи науковці пропонують такі: збільшення ролі Китаю у світовій валютній системі для створення противаги США; збільшення частки юаня у транскордонних угодах; врегулювання глобальних дисбалансів у світовій валютній системі; активізація застосування СПЗ.

На думку автора, головними перспективами розвитку міжнародної валютної системи є посилення ролі золота; ослаблення ролі долара та євро;

активізації Уряду США та ЄЦБ щодо повернення позицій долара та євро у світовій економіці; посилення ролі юаня.

Серед проблем нестабільності світової валютної системи на сьогоднішній день можна виділити такі [46, с. 13]:

1. Гіпертрофований розвиток валютно-фінансового сектора. Одна з глибинних проблем сучасної світової економіки полягає в тому, що валютно-фінансовий сектор у сучасних умовах розвивається за власними законами і багато в чому відірваний від вихідної матеріальної бази. Пояснення такої ситуації можна знайти у тому, що з розвитком засобів комунікації з'являються дедалі ширші можливості отримання спекулятивного доходу, зокрема і на валютних ринках.

За оцінками експертів, щоденний оборот світового валютного ринку у десятки разів перевищує обсяг світової торгівлі товарами та послугами, у 8-10 разів перевищує обсяг світового ВВП. На підставі досліджень валютних ринків, що проводяться Банком Міжнародних розрахунків кожні три роки можна констатувати, що темпи розвитку валютного ринку досить високі. Оборот валютного ринку з 1992 по 2022 роки збільшився у 6,5 разів. У торгівлі валютою беруть участь усі країни світу, проте обсяги операцій розподілені дуже нерівномірно. Зростає концентрація обсягів у невеликій кількості фінансових центрів. Провідне місце у торгівлі валютою у 2020 р. займала Великобританія, далі йшли США, Сінгапур, Японія. На п'ять країн лідерів припадає 75% обсягу операцій [50].

2. Спотворення ринку деривативів. Теоретично метою купівлі деривативу є не отримання самого товару, а страхування від цінових чи валютних ризиків у разі непередбачуваного зміни ціни. Однак на практиці торгівля деривативами сильно відірвалася від торгівлі реальними товарами та здійснюється задля отримання спекулятивного прибутку від зміни ціни базового товару.

Валютні операції, що здійснюються за допомогою похідних фінансових інструментів, досить різноманітні. Глобальний ринок валютних деривативів, що стагнував у 2015-2017 рр., за підсумками 2018 року додав 3,6%. Здебільшого

зростання зростання припадає на фондові майданчики Індії – вони дали глобальному ринку валютних деривативів 76% приросту [48].

У січні 2018 р. волатильність на світовому валютному ринку досягла максимуму за останні чотири роки, позбавивши інвесторів дешевого способу захиститися від ризиків на фінансових ринках. Загальновідомо, що від волатильності залежить вартість валютних опціонів і, отже, вони втрачатимуть привабливість як інструмент валютних спекуляцій.

З початку 2018 р. світові ринки демонструють коливання вище за середнє, що зумовлено побоюваннями щодо стану економіки в Китаї та його наслідків для світової економіки. Опціони, що дають власнику право на купівлю або продаж активу за заздалегідь встановленою ціною, стають не вигідними, тому багато хто віддає перевагу форвардам.

3. Розростання боргової кризи. Небезпека розростання боргової кризи є суттєвою загрозою для світової валютно-фінансової системи. У випадку з Європейським валютним союзом, розростання боргової кризи ставить під загрозу не тільки цілісність цього найбільшого інтеграційного блоку, а й подальшу роль європейської валюти як альтернативи долару США.

Сумарний державний борг країн «зони євро» за останні п'ять років зріс більш ніж на 8%, причому у 16 країнах рівень держборгу перевищив 60% ВВП. Гіпотетична боргова криза в США може обвалити всю світову економіку, оскільки борги цієї країни номіновані в національній валюті, є можливість погашення боргу через розширення емісії долара та його девальвацію [50].

На кінець січня 2022 р. розмір державних запозичень США перевищив позначку 20 трлн. дол., що перевищує ВВП країни. За останні сім років державний борг США збільшився майже вдвічі. Однак, дана ситуація не є загрозою для світової економіки, поки кредити погашаються і зобов'язання виконуються. На сьогоднішній день казначейські облігації США є найбільш стабільним та привабливим видом інвестицій для учасників світового фінансового ринку.

4. Нестабільність курсів провідних світових валют. Найбільш популярним і таким, що не втрачає десятиліттями свого значення на валютному ринку, є американський долар. Якщо 1998 р. питома вага долара в обсягу торгівлі дорівнював 86,8%, то у 2022 р. – 87%. Безперечно, лідерство долара забезпечується не лише економічними, а й політичними, військовими, культурними та іншими чинниками. Друге місце впевнено посідає євро, за останні роки його питома вага дещо знизилася. У 2001 р. на євро припадало 37,9% обороту торгівлі, у 2022 р. – 33,4%. Японська ієна та англійський фунт також впевнено займають третє та четверте місця, їхня позиція змінюється з часом дуже незначно [50].

Нестабільність курсів ключових світових валют є суттєвою і важкою проблемою сучасної валютно-фінансової системи. Нещодавно економісти прогнозували відхід «євро» з фінансової арени і те, що долар займе місце єдиної світової валюти. Однак можна знайти і свідчення того, що американський долар близький до рецесії. Наприклад, безперервне зростання державного боргу США. Євро у свою чергу має неоднозначні перспективи через те, що економічні проблеми деяких країн Єврозони негативно впливають на загальну економічну ситуацію. Крім того, вага азіатського регіону на міжнародній економічній арені продовжує зростати.

У Світовому валютному фонді вже визнали значну роль юаня у глобальній фінансовій системі. Валюта КНР має стати загальноновизнаною резервною валютою. Це призведе до перегляду центральними банками багатьох країн структури золотовалютних резервів.

Регулярно за валютною структурою міжнародних розрахунків стежить міжнародна міжбанківська система передачі та здійснення платежів (SWIFT). Щорічно через SWIFT проходить 2,5 млрд платіжних доручень. Картина, яку представляє SWIFT, досить репрезентативна. Чільні позиції в міжнародних платежах та розрахунках продовжує займати долар США. Друге місце у цьому ряду займає «євро» протягом усього часу існування цієї валюти. Євро як

колективна валюта обслуговує торгові та фінансові відносини всередині валютного союзу та в рамках усього Європейського союзу [44].

При цьому якщо розглядати окремо платіжні та розрахункові операції в «євро», які проводяться поза межами ЄС, то вказана в таблиці 2.2 частка буде значно меншою. Істотним моментом при аналізі є динаміка частки юаня у міжнародних платежах та розрахунках. Згідно з оцінками фахівців SWIFT, вже до початку 2017 р. китайська валюта обійшла долар Канади та долар Австралії і опиниться на п'ятому місці після ієни Японії [44].

Згідно з даними МВФ, станом на кінець квітня 2015 р. 65% країн світу застосовують у тому чи іншому варіанті валютні режими, що ґрунтуються на прив'язці грошових одиниць до «якорних валют» інших країн або складених валютних кошиків, тобто практично фіксують валютні курси. Кількість країн, які використовують ті чи інші версії «м'якої прив'язки» своїх грошових одиниць, з 1999 по 2022 рр. зросла з 34 до 52% за рахунок країн з вільно плаваючими валютними курсами. Ця обставина говорить про значний ступінь державного втручання у функціонування валютних ринків [45].

Багато видних економістів вказують, що між кейнсіанством і монетаризмом фактично розмиваються кордони. Відповідно, оцінюючи теоретичний фундамент сучасної міжнародної валютно-фінансової системи (МВФЗ) та діяльності МВФ, слід використовувати більш об'ємне поняття «лібералізм» (або його сучасний різновид «неолібералізм»). Основні постулати ліберальної економічної теорії та політики у 1989 р. сформулював американський економіст Джон Вільямсон у документі, відомому як «Вашингтонський консенсус». Викладені в ньому рекомендації можна практично звести до кількох ключових установок: (1) приватизація та затвердження непорушності приватної власності; (2) забезпечення стійкості внутрішньої макроекономічної політики; (3) зняття обмежень у сфері міжнародних торговельних та валютно-фінансових відносин і, як спільний знаменник, опора на вільний ринок та конкуренцію, відповідно, мінімізація ролі державного впливу на економіку як на національному рівні, так і в міжнародному масштабі [10, с. 75].

Глобальна криза поставила під сумнів окремі постулати «Вашингтонського консенсусу» і спонукала керівників низки країн вдатися до використання ширшого набору інструментів державного регулювання економічної діяльності. У квітні 2011 р. Д. Стросс-Кан, який на той час займав посаду директора-розпорядника МВФ, виступив навіть із заявою, згідно з якою «Вашингтонський консенсус» з його спрощеними економічними уявленнями і рецептами впав під час кризи світової економіки і залишився позаду. Звичайно, його заява видається занадто категоричною. Проте тенденція справді відчувається, знайшовши, зокрема, прояв у тому, що МВФ у своїй наглядній політиці став приділяти більше уваги подоланню соціальної нерівності, боротьбі з бідністю. Показово, що лауреатом Нобелівської премії з економіки за 2015 р. став економіст із Принстонського університету Енгус Дітон за аналіз споживання, бідності та соціального забезпечення. Тим часом головні ідеологеми неолібералізму залишаються основою сучасної міжнародної валютно-фінансової системи та функціонування МВФ [34].

Представляє значний інтерес характеристика сучасної МВФС, якій присвячено спеціальну главу в Річному звіті Банку міжнародних розрахунків (БМР) за 2020/2021 рр. У доповіді зазначено, що зусилля щодо створення надійних міжнародних валютних та фінансових механізмів для обслуговування глобальної економіки, які сприяли б стійкому безінфляційному та збалансованому зростанню, «виявилися ілюзорними». Згідно з авторами Доповіді, влаштування МВФС зумовило взаємодію національних режимів так, що створювані в ключових економіках полегшені монетарні умови переносяться на решту світу. Особливо зазначено, що «безпосередньо до цього результату наводить міжнародне використання резервних валют, а непрямим шляхом – цілеспрямоване проведення відповідної внутрішньої грошово-кредитної політики» [38].

Діагноз, що поділяється, на думку експертів БМР, більшістю економістів-теоретиків і політичних діячів, полягає в тому, що головна проблема системи, що склалася, полягає в «її очевидній нездатності запобігати виникненню великих дисбалансів рахунків поточних операцій». І справді, баланси поточних рахунків

перебувають у фокусі уваги спільних зусиль міжнародних форумів. Однак, на думку БМР, «концентрація уваги на стані поточних рахунків та, відповідно, потоках чистих ресурсів маскує фундаментальні слабкості МВФС. Балансування глобального попиту як мета (для усунення дисбалансів рахунків поточних операцій) зводить поняття дисбалансів до чистих потоків товарів та послуг між країнами і, тим самим, в тіні залишається більш значний ризик фінансових дисбалансів, що виникають у межах країн та у відносинах функціонування між країнами» [38].

Автори доповіді БМР пропонують інше бачення проблеми, згідно з якою «головним пороком існуючих нині міжнародних механізмів є властива їм тенденція посилювати вади внутрішніх монетарних та фінансових структур (режимів)». «Особливо, МВФС посилює ризики виникнення фінансових нерівноваг – тобто некерованого збільшення обсягів кредитів та активів, які виходять за допустимі межі балансових статей та цим можуть призводити до фінансових криз, а також до серйозних макроекономічних збитків. Головні джерела дисбалансів, що виникають у відносинах між країнами, – це глобальне пом'якшення грошово-кредитної політики та транскордонне фінансування» [38].

Світова спільнота ще в минулому столітті спробувала взяти на озброєння такий антикризовий інститут, як міжнародне узгодження (координація) державних економічних курсів. Це узгодження покликане впорядкувати на міжнародному рівні заходи в галузі монетарної, фіскальної та пруденційної політики, спрямованої на регулювання фінансових циклів з метою забезпечення монетарної, фінансової та макроекономічної стабільності. Експерти БМР з метою вирішення зазначених ними проблем МВФС виступають за розширення обсягу та збільшення інструментарію міжнародного регулювання. У цьому контексті йдеться: «Політичним керівникам варто було б приділяти більше уваги наслідкам міжнародної взаємодії, включаючи розподіл втрат, виникнення побічних негативних ефектів між країнами та наявність зворотних зв'язків. Міжнародна координація може здійснюватися на різних рівнях. Рух до більш ефективного результату зажадав би більш високого ступеня узгодження, у тому числі спільних

дій і, можливо, навіть досягнення угод щодо правил гри, які обмежували б свободу проведення внутрішніх економічних курсів». В кінцевому рахунку міжнародна економічна координація може бути орієнтована на досягнення однієї з двох цілей: вдосконалення управління кризами, яке здійснювалося б за допомогою таких заходів, як використання країнами валютних свопів, формування глобальних мереж фінансової безпеки та інших, або запобігання кризам, протидії виникненню фінансових нерівноваг [35].

Виходячи з того, що дія механізму кризового регулювання вимагає значно більших фінансових витрат, автори доповіді БМР надають перевагу другому з названих варіантів. Передбачається, що він знизить частоту та глибину нерегульованих кредитних бумів та спадів і, відповідно, значно скоротить міжсторонні побічні ефекти.

В результаті проведеного аналізу можна зробити висновок, що в сучасній світовій економіці ні долар США, і жодна інша національна грошова одиниця не здатні виконувати всі функції світової валютної системи. Це пов'язано насамперед із кількістю проблем, що виникають у ході її розвитку. Сучасний етап економіки характеризується помітним підвищенням нестабільності. Давно назріла потреба у переході до нової форми світової валютної системи.

2.2. Детермінанти трансформації світової валютної системи

Міжнародна валютна система зазнала кількох трансформацій протягом останніх двох століть, коли вона перейшла від золотого стандарту до поточної системи гнучких валютних курсів. Проте була одна незмінна особливість: у системі майже завжди домінувала єдина валюта. До Першої світової війни це був фунт стерлінгів. Після бурхливої епохи курсу стерлінгів між двома світовими війнами долар остаточно переміг після Другої світової війни [11, с. 149].

Панування долара пережило кінець стандарту обміну долара, встановленого Бреттон-Вудською угодою, і вийшло з глобальної фінансової кризи навіть сильнішим, ніж раніше. Водночас з'являються нові конкуренти — євро та юань.

Сьогодні домінування долара робить Сполучені Штати світовим банкіром. Таким чином, країна користується непомірними привілеями, за словами Валері Жискар д'Естена, і несе непомірні обов'язки. Прямо чи опосередковано він є провідним постачальником безпечних і ліквідних активів для решти світу, емітентом домінуючої валюти виставлення рахунків, найпотужнішою силою глобальної монетарної політики та головним кредитором останньої інстанції [40].

Ці атрибути підсилюють один одного. Домінування долара в торгових рахунках-фактурах робить більш привабливим запозичення в доларах, що, у свою чергу, робить більш бажаним встановлення ціни в доларах; роль США як кредитора останньої інстанції робить позики в доларах безпечнішими, що, у свою чергу, збільшує відповідальність Сполучених Штатів під час кризи. Усі ці фактори закріплюють особливе становище США.

Це не означає, що в орієнтованій на долар міжнародній валютній системі все добре. Існує зростаючий і, здавалося б, ненаситний глобальний попит на безпечні активи або активи, які не несуть високого ризику втрати в усіх типах ринкових циклів. Дефіцит безпечних активів, що виник у результаті цього, знизив процентні ставки за відносно безризиковими інвестиціями до історично низьких рівнів і став каталізатором серйозних і постійних глобальних проблем як для макроекономічної стабільності (через збільшення ймовірності досягнення нульової нижньої межі), так і для фінансової стабільності (через підштовхування інвесторів, щоб підтягнутись і ризикнути, щоб досягти прибутку) [40].

Це також створює умови для нової так званої дилеми Тріффіна: у довгостроковій перспективі єдиний спосіб, яким Сполучені Штати можуть задовольнити цей зростаючий глобальний попит на надійні активи, це розтягнути свої фіскальні та фінансові можливості, що може погіршити довіру інвесторів до долару і призводити до нестабільності та криз. Подібний механізм, передбачений десятиліттям раніше бельгійським економістом Робертом Тріффіном, зруйнував

Бреттон-Вудську систему, змусивши Сполучені Штати відмовитися від золота та розмістити долар після падіння своєї валюти [40].

Неминуча поява нових конкурентів, таких як євро та юань, у світовій валютній грі може дати вихід у довгостроковій перспективі. І конкуренція може принести свої звичайні переваги, зробивши міжнародну валютну систему безпечнішою та ефективнішою. Ця конкуренція усуне дефіцит безпечних активів, усуне нову дилему Тріффіна та звільнить Сполучені Штати від їхніх непомірних обов'язків і привілеїв.

Зона євро та Китай інколи вживають агресивних кроків для посилення міжнародної ролі своїх валют, але репутація та інституції не будуються миттєво, і координація щодо статус-кво може бути постійною. Крім того, монетарна нестабільність міжвоєнних років, коли фунт стерлінгів і долар співіснували, має нагадувати, що в середньостроковій перспективі може бути ще більше нестабільності. Частина цієї нестабільності, за словами естонського економіста Рагнара Нурксе, виникла через дії інвесторів, які часто змінювали баланс своїх портфелів між валютами. Урок нашого часу полягає в тому, що коли з'являються конкуренти долара, міжнародним інвесторам буде куди піти, якщо вони вирішать відмовитися від долара. Це може посилити дестабілізуючі спекуляції та призвести до кризи довіри [40].

Загалом, потрібен час, щоб вигоди грошової конкуренції матеріалізувалися. Тим часом інвестори повинні підготуватися до потенційно неупорядкованого періоду переходу до багатопольярної міжнародної валютної системи. Міжнародна спільнота може зробити конкретні кроки, щоб підготуватися до цих викликів. Вона, звичайно, могла б спробувати заохотити та прискорити перехід до справді багатопольярної системи. Але найважливішим і найдієвішим пріоритетом є зміцнення глобальної мережі фінансової безпеки з подвійною метою — зробити світову фінансову систему більш стійкою та безпечною; подолання глобального дефіциту безпечних активів, тим самим пом'якшуючи його дестабілізуючі наслідки [41].

Деякі конкретні заходи включають збереження здатності центральних банків і урядів діяти як кредитори останньої інстанції у своїх країнах. Інші заходи заохочують децентралізовані домовленості між країнами: угоди про розподіл резервів, за допомогою яких кілька країн об'єднують свої резерви з метою економії, і двосторонні угоди про лінію обміну між центральними банками, які дозволяють одному банку позичати валюту іншого під заставу. Нарешті, інші заходи передбачають зміцнення існуючих засобів і розширення фінансової спроможності міжнародної організації в центрі багатосторонньої системи — МВФ — а також посилення його підтримки децентралізованих угод [40].

Світова економіка регулярно переживає більш-менш значні коливання та кризи. Вона також зазнає глибших змін, що впливає як на баланс сил між основними економіками, так і на саму логіку глобалізації. Сьогодні ці рухи мають тенденцію до деглобалізації або зменшення значення глобального управління економікою. З іншого боку, деглобалізація означає зменшення глобальної економічної та фінансової взаємодії. Слід зазначити, що економічна та фінансова взаємодія має тенденцію до стагнації в останні роки. Криза, викликана епідемією коронавірусу на початку 2020 року, з цієї точки зору може прискорити цей рух переміщення діяльності [34].

Частка долара в резервах центральних банків значно впала з початку 2002 року, здавалося, виправдовуючи надії одних і страхи інших. Однак частка євро також впала з середини 2009 року. Сьогодні він стабілізував близько 20% світових валютних резервів, тоді як різні європейські валюти становлять близько 27% цих самих резервів. Іншими словами, євро сьогодні значно нижчий за загальну суму валют країн єврозони в 1995 році. Це є доказом неспроможності єдиної валюти в її проекті кинути виклик долару Сполучених Штатів. Початковими амбіціями було те, що євро значно перевищує рівень усіх валют, що його складають. Євро мав мати багато внутрішніх якостей, таких як стабільність, надійність, а також відносну нейтральність порівняно зі Сполученими Штатами. Тому бачимо, що цього не сталося [34].

Насправді, згідно зі статистичними даними Банку міжнародних розрахунків, частка долара в таблиці 2.4 подвійна.

Табл. 2.4 – Валютний оборот на позабіржовому ринку. Частка п'яти найбільших валют у двосторонніх валютних операціях [34]

Валюта	2004		2013		2016		2021	
	%	ранг	%	ранг	%	ранг	%	ранг
Долар	88,0	1	87,0	1	87,6	1	88,3	1
Євро	37,4	2	33,4	2	31,4	2	32,3	2
Єна	20,8	3	20,3	3	21,6	3	16,8	3
Фунт	16,5	4	11,8	4	12,8	4	12,8	4
Австралійський долар	6,0	5	8,6	5	6,9	5	6,8	5
Разом	168,7		161,1		160,3		157,0	

Примітка: Загальна сума становить 200%, оскільки кожна транзакція включає 2 валюти.

З одного боку, це показує переважну частку американського долара. Це також показує, що курс євро, досягнувши піку в 2004 році, цього разу регулярно знижувався, більше не як резервна валюта, а як валюта операцій. Але, з іншого боку, це свідчить про те, що загальна частка операцій у топ-5 валютах продовжує зменшуватися в загальному обсязі.

Окрім відповідних коливань долара та євро, в останні роки відбулося збільшення частки «інших валют» у резервах центральних банків. Це японська єна та британський фунт, а також канадський долар та австралійський долар, і, нарешті, з 2016 року, юань.

Сьогодні відбувається глибока трансформація від інновацій у приватному секторі, таких як криптоактиви та стейблкоїни, до програм, розроблених державним сектором, як-от випуск «піщаного долара» на Багамських островах і китайський експеримент із «цифровим юанем» — цифровізація змінює наше розуміння того, що таке «валюта» і як вона працює.

Цифрові валюти центрального банку (CBDC) зараз вивчають багато великих економік серед 190 країн-членів МВФ. Підходи відрізняються залежно від конкретних обставин кожної країни — деякі країни все ще обережно

аналізують політичні мотиви випуску, а інші активно створюють прототипи різних варіантів у безпечних «пісочних» середовищах або запускають пілотні програми. Керівники центральних банків у всьому світі уважно стежать за досвідом Багамських островів, намагаючись зрозуміти уроки фактичного випуску «пісочного долара» [35].

Дослідники стверджують, що є багато потенційних переваг від CBDC разом з кількома можливими ризиками. По-перше, CBDC має потенціал зробити платіжні системи більш економічно ефективними, конкурентоспроможними та стійкими. Завдяки своїй цифровій природі CBDC може зменшити витрати на управління фізичною готівкою, що може бути суттєвим, особливо в країнах із великою сушею або багатьма островами, які розташовані на великій території. Пропонуючи недорогу альтернативу, CBDC може допомогти дисциплінувати платіжні ринки, які часто є висококонцентрованими. CBDC може також підвищити стійкість платіжних систем шляхом створення альтернативної децентралізованої платформи [39].

По-друге, у країнах із великою кількістю людей, які «не користуються банківськими послугами», CBDC може сприяти покращенню фінансової доступності, особливо якщо вони поєднані з системами цифрової ідентифікації. Доступ до платежів часто є першим кроком до більшої участі у фінансовій системі. Люди, які не користуються банківськими послугами, не тільки отримують безпечне місце для своїх заощаджень, цифрова доступність даних мікроплатежів пропонує спосіб отримати доступ до кредиту.

По-третє, CBDC можна використовувати для покращення транскордонних платежів, які зараз часто є повільними, дорогими та важкодоступними. Транскордонні платежі значною мірою залежать від багаторівневих кореспондентських банківських відносин, які створюють довгі платіжні ланцюги. Натомість CBDC можна було б торгувати пряміше — посередниками або кінцевими користувачами — у тій мірі, в якій вони мають спільні технічні стандарти, дані та вимоги до відповідності. Таким чином, вони могли б отримати вигоду від спільної платформи. МВФ співпрацює з Банком міжнародних

розрахунків, Комітетом з питань платіжної та ринкової інфраструктури та Радою з фінансової стабільності для розробки відповідних інструкцій.

Слід також розглянути можливі ризики [35]:

1. Потенційна дезінмедіація банківського сектора. Депозити можуть бути вилучені, можливо, раптово, з комерційних банків, якщо люди вирішать тримати CBDC у значному обсязі. Тоді банкам доведеться підвищити процентні ставки за депозитами, щоб утримати клієнтів, або їм доведеться пропонувати кращі платіжні послуги. Банки можуть зіткнутися зі стисненням маржі або їм доведеться стягувати вищі процентні ставки за кредитами.

2. Потенційні репутаційні ризики для центральних банків. Пропонуючи CBDC, центральні банки повинні бути активними на кількох етапах платіжного ланцюга створення вартості (включаючи взаємодію з клієнтами, створення зовнішніх гарантів, вибір і підтримку технологій, моніторинг транзакцій і відповідальність за процеси боротьби з відмиванням грошей). Нездатність задовольнити будь-яку з цих функцій — будь то через технологічні збої, кібератаки чи просто людську помилку — може підірвати довіру громадськості до операцій центрального банку.

3. Макрофінансові ризики, які можуть виникнути при транскордонному використанні CBDC. Для CBDC країн з резервною валютою, які доступні через кордони, може спостерігатися збільшення валютного заміщення (або «доларизації») у країнах з високою інфляцією та нестабільними обмінними курсами.

У більшості випадків ризики для CBDC можна стримати за допомогою відповідних заходів. Наприклад [35]:

1. Холдинги CBDC можуть запропонувати нижчу відсоткову ставку — якщо вони взагалі надають будь-які відсотки — ніж облікова ставка. Або холдинги можуть бути обмежені, а надлишки коштів щовечора переміщувати на банківські рахунки.

2. Можуть бути встановлені ліміти на транзакції, що допоможе зменшити ризик виведення банків з ладу.

3. CBDC також можна поширювати через існуючі фінансові установи, використовуючи вже наявні процеси реєстрації клієнтів.

4. Крім того, країни, центральні банки яких випускають CBDC, можуть стримувати «заміну валюти», обмежуючи авуари негромадян.

При дослідженні різноманітних факторів — як позитивних, так і негативних — які супроводжуватимуть будь-який перехід до цифрових транзакцій, природно виникають запитання про те, як криптовалюти та стейблкойни змінюють глобальну фінансову систему. МВФ разом з BIS та іншими дослідницькими центрами уважно вивчає це питання, намагаючись передбачити, як працюватиме оптимальна монетарна система майбутнього.

Криптоактиви — це цифрові представлення вартості; випускаються приватно (а не суверенними особами); захищені криптографією; і є одиницями обміну, які використовують «технологію децентралізованої книги», яка дозволяє здійснювати однорангові транзакції без посередника. Криптоактиви, як і біткойн, не забезпечені офіційними державними активами. Крім того ціни на криптоактиви дуже мінливі. Натомість стейблкойни випускає юридична особа. Вони намагаються запропонувати цінову стабільність, пов'язуючи свою вартість з основними активами, такими як фіатна валюта, як-от долар США, або товари, як-от золото [39].

Частка криптоактивів і стейблкойнів по відношенню до грошової маси (так званий «M1») наразі невелика. Таким чином, їхній вплив на грошово-кредитну та фінансову систему — на даний момент — обмежений. Однак прийняття та використання криптоактивів і стейблкойнів може швидко зрости. Це особливо вірно, оскільки криптоактиви все більше стають привабливим інвестиційним активом, у тому числі для інституційних інвесторів. Стейблкойни, випущені компаніями BigTech, мають потенціал стати глобальними, враховуючи їхню велику базу користувачів, яка охоплює різні країни [45].

Якщо широке впровадження дійсно відбудеться, криптоактиви та стейблкойни можуть мати значні наслідки для міжнародної валютної системи. Це може викликати широкий спектр серйозних проблем. Широко розповсюджене

«заміщення валюти» підірвало б урядовий контроль над монетарною політикою та мало б вплив на внутрішні фінансові умови. Заходи щодо руху капіталу (CFM), які використовують більшість країн-членів МВФ, можна було б легше обійти. Незалежні режими валютного курсу може бути важче підтримувати. Волатильність потоків капіталу може зрости, як і валові позиції іноземних активів. Такі фактори можуть викликати загрозу проблем з платіжним балансом.

Глобальні стейблкойни у власному номіналі створюють значні нові ризики, включаючи відсутність доступних безпечних активів і надійної мережі безпеки. Ризик фрагментації — і глобального «цифрового розриву» — надзвичайно великий. Також можуть виникнути можливості для подальшої інтеграції платіжних систем, але вони відбудуватимуться переважно завдяки CBDC, а не криптоактивам чи стейблкойнам [45].

Проте є деякі стабілізуючі фактори. Міжнародна валютна система й надалі спиратиметься на правила та конвенції, що охоплюють, наприклад, монетарні та обмінні домовленості; транскордонні платежі за операціями з капіталом; і потоки капіталу та відповідні заходи управління. Система й надалі спиратиметься на механізми, що дозволяють ефективно та своєчасно коригувати платіжний баланс і глобальну мережу безпеки (включаючи доступ до фінансування від МВФ). І система й надалі спиратиметься на надійні інституції, які гарантуватимуть дотримання правил і механізмів.

Більше того, існує непохитне зобов'язання щодо того, що міжнародна валютна система має залишатися стабільною та ефективною. Цифрові гроші повинні регулюватися, розроблятися та надаватися таким чином, щоб країни зберігали контроль над грошово-кредитною політикою, фінансовими умовами, відкритістю рахунків капіталу та валютними режимами. Платіжні системи повинні ставати все більш інтегрованими, а не фрагментованими, і працювати для всіх країн, щоб уникнути «цифрового розриву». Крім того, конфігурації резервної валюти та механізми захисту мають розвиватися плавно.

На думку деяких економістів, центральні банки не повинні прагнути до розвитку міжнародної валютної системи, заснованої на CBDC. Натомість вони

повинні розробити CBDC так, щоб підтримувати стабільну та ефективну міжнародну валютну систему [43].

Розглядаючи переваги та ризики CBDC, центральні банки, безумовно, пам'ятають про деякі фундаментальні фактори. Вони повинні використовувати CBDC для покращення зв'язків між платіжними системами країн, уникаючи при цьому фрагментації транскордонних платежів. Транскордонне використання CBDC може потенційно вирішити багато поточних «больових точок» транскордонних платежів.

За деяких умов CBDC також може сприяти фінансовій інклюзії, допомагаючи здійснювати транскордонні платежі особам, які не мають банківських послуг, і допомагаючи зменшити витрати на надсилання грошових переказів. Вплив CBDC може бути прямим, але він також може бути непрямим. Наявність транскордонного CBDC спонукатиме інших платіжних постачальників покращувати послуги та знижувати витрати [37].

Співпраця між центральними банками матиме ключове значення для побудови CBDC із функціями, які допомагають побічні ефекти та сприяти підтримці. Наприклад, щоб стримати заміщення валюти, країни, які вирішать випустити CBDC, можуть вивчити можливість обмеження транзакцій CBDC і холдингів для іноземців. Або вони могли б дозволити іноземним державам вводити такі обмеження на своїй території [40].

Заходи з управління потоком капіталу, які можуть передбачати обмеження певних транскордонних транзакцій, можуть бути вбудовані безпосередньо в специфікацію CBDC. Програмованість CBDC також може бути використана позитивно для полегшення регіонального об'єднання та спільного використання резервів, а також їх розподілу.

Щодо «приватних замінників цифрової готівки» економісти не думають, що розробка привабливих CBDC для «витіснення» цих замінників є відповіддю. Натомість приватно випущені цифрові гроші потрібно буде відповідним чином регулювати. Адже більшість грошей, якими ми сьогодні користуємося, випущені приватним сектором — у формі депозитів у комерційних банках. Ця форма

грошей була інноваційною, і вона продовжує добре служити користувачам. Крім того, це безпечно, оскільки емітенти дуже ретельно контролюються; вони отримують вигоду від державних механізмів підтримки; і від них вимагається дотримання чіткої правової та нормативної бази [33, с. 96].

Ті самі фактори також повинні бути непохитними для приватних емітентів цифрових грошей. Необхідно розробити чіткі правові рамки, щоб визначити, чи є вони (наприклад) депозитами, цінними паперами чи товарами. Необхідно ввести чіткі правила, щоб ці форми грошей повністю враховували ризики для фінансової стабільності, фінансової цілісності, захисту споживачів і конкуренції на ринку.

Після того, як ці правила будуть чітко прописані, деякі провайдери, безсумнівно, вийдуть з ринку, але інші залишаться, і вони існуватимуть пліч-о-пліч із CBDC. Крім того, приватні рішення можуть створювати функціональні можливості на основі CBDC і потенційно можуть навіть отримувати CBDC в обмін на приватний платіжний токен. Ймовірно, у майбутньому буде континуум, який охоплюватиме різні форми грошей — так само, як ми бачимо сьогодні, в межах чіткого правового та нормативного периметру [40].

Отже, якщо розробляти цифрові валюти з обережністю та точністю — і якщо впроваджувати їх у законодавчі та регулятивні системи, які максимізують їхні переваги та мінімізують ризики — людство може бути на порозі ери, яка виконає обіцянку трансформації.

2.3. Перспективи розвитку світової валютної системи у сучасних умовах

Сучасна світова валютна система, основи якої було закладено у 1970 р. потребує перетворення, які б відповідали сучасному рівню розвитку світової економіки та розстановці сил у світі. В умовах глобальної економічної кризи було виявлено неефективність існуючої світової валютної системи, що сприяло відновленню дискусій щодо її можливого реформування. Внаслідок зростання

взаємозалежності країн світового господарства гостро постає питання формування комплексного механізму та принципів глобального управління з наднаціональним характером.

Конкретні припущення висловлюють як розвинені країни, так і країни, що розвиваються. Нині обговорення реформ має млявий характер, проте розростання валютної війни може прискорити розбудову світової валютної системи. Для того, щоб реформа була успішною, необхідні реалістичні цілі і план їх досягнення, підтримка цієї реформи країнами світу, що розвиваються, а так само участь в обговоренні її якомога більше числа країн з формуючим ринком [31, с. 22].

Перспектива розвитку світової валютної системи впродовж монополії долара на сьогоднішній день виглядає малоімовірною. Його тимчасовому зміцненню сприяє лише посилення боргової кризи в Європі, що підтримує статус долара як провідної резервної валюти світу. Подолання кризи у Єврозоні збільшує довіру до євро з боку суб'єктів економіко-фінансових відносин та зміцнює її позиції у конкуренції з долларом США. У такому разі світова валютна система розвиватиметься за сценарієм вирівнювання з часткою долара та євро в обсязі міжнародних резервів країн та зовнішньоторговельного обороту [39].

Одним із сценаріїв розвитку світової валютної системи може стати вихід на глобальну арену колективної валюти – спеціальних прав запозичення (СПЗ). Її емітентом є наднаціональний орган – Міжнародний валютний фонд. Спеціальні права запозичення на сучасному етапі не є повноцінною валютою, а функціонують лише як специфічний інструмент у рамках МВФ. За своєю суттю СПЗ є потенційною вимогою до вільно використовуваних валют держав-членів Міжнародного валютного фонду [30, с. 68].

Ще перспектива розвитку світової валютної системи полягає у розробці вільної конкуренції на валютному ринку внаслідок появи кількох нових регіональних резервних валют. Становлення єдиної валюти для регіону з урахуванням резервної забезпечується спеціальним механізмом у вигляді валютного союзу. Валютний союз, як свідчить ескіз зокрема Європейського

союзу, є ефективним принципом створення конкурентоспроможності валюти, що склалася на світовому ринку і надалі прийняття нею статусу резервної.

У період суттєвих якісних змін світового валютного ринку необхідно правильне позиціонування держави та її фінансових органів з подальшим збереженням самостійності та запобігання можливим втратам від невірної оцінки подій, що відбуваються.

Ланцюжок подій, які вносять зміни у валютну систему, вишиковується у стійку послідовність, що дозволяє говорити про прояв закономірності. Найбільш широко обговорюваними в академічних колах та на політичній арені напрямками розвитку світової валютної системи є [17, с. 314]:

- введення наднаціональної валюти;
- збільшення кількості резервних валют;
- формування нових валютних зон.

У сучасних умовах золото не зможе виконувати функції світового еквівалента, оскільки запаси золота не покривають грошової маси, що різко зросла за останні роки, швидка зміна ціни золота унеможлиблює використовувати його як міру вартості, ліквідність золота невисока.

Введення наднаціональної валюти передбачає створення штучної світової валюти, яка буде позбавлена того змісту, який притаманний валюті окремої країни. Успішний досвід введення в обіг євро, фінансові кризи 1997-1998 рр., надмірна залежність деяких країн від долара США породили значну кількість проектів створення валютних зон і введення єдиної валюти [48].

Утворення валютної зони потребує високого ступеня інтеграції та проведення узгодженої економічної політики. Світова економічна криза посилила економічні відмінності між країнами і вимагає екстрених заходів для подолання наслідків кризи, тим самим відсунувши реалізацію цих проектів на невизначений термін.

Найбільш імовірною перспективою розвитку світової валютної системи найближчими роками є формування більшої кількості регіональних резервних валют. Розвиток регіоналізму та більш тісна інтеграція країн сприяє посиленню

ролі в регіоні національної валюти країни, яка має сильніші позиції у світі як в економічній сфері, так і на політичній арені.

Крім того, низка країн, що розвиваються, вже досягли збільшення квот у МВФ і Світовому банку і можуть претендувати на те, щоб їхні національні валюти стали світовими резервними валютами. Йдеться насамперед про Китай, проте це потребує суттєвих перетворень, переважно у фінансовій сфері. Новий статус резервної валюти буде визнано не відразу.

Важливим рішенням було б зміцнення міжнародного валютного співробітництва, при цьому увага має бути зосереджена на обмінних курсах. Не те, що валютними курсами потрібно маніпулювати – якраз навпаки. Однак вони демонструють три характеристики, які роблять їх незамінними як інструменти міжнародного валютного співробітництва. По-перше, за своєю природою вони є змінними, що становлять спільний інтерес. По-друге, як відносні ціни валют, вони забезпечують надійні індикатори довіри для економічної політики, що проводиться в різних валютних зонах. По-третє, обмінні курси є цінними сигналами економічних дисбалансів [35].

Першочерговою метою співпраці має бути вирішення наступного питання: який бажаний діапазон коливань курсу долара щодо євро з огляду на поставлені раніше цілі? Якщо це питання залишити без уваги, а це має місце сьогодні, то існує великий ризик того, що система продовжуватиме дрейфувати, викликаючи фінансові кризи, подібні до тих, які ми бачили в останні роки. Форма такої співпраці може бути більш-менш примусовою. Але слід підкреслити, що якість співпраці залежить від якості валют. На жаль, дослідження грошово-кредитної політики урядів і центральних банків рідко розглядають це питання якості. Монетаристські аргументи на користь регулювання через кількісне управління пропозицією грошей досягли такого інтелектуального домінування, що якість валюти більше майже ніколи не обговорюється. У минулому це було невід'ємно продемонстровано функціонуванням золотого стандарту. Хоча це питання може здаватися менш актуальним для провідних промислово розвинутих країн, те саме не стосується країн, що розвиваються [35].

Покращення якості валют вимагає більш ретельного багатостороннього моніторингу. Перший крок полягає в тому, щоб покращити знання про економіку, що розвивається, завдяки застосуванню визнаних стандартів бухгалтерського обліку, створенню надійної статистичної системи та зусиллям цих країн вести постійний діалог зі своїми кредиторами. Також хотілося б забезпечити більш широке розповсюдження макроекономічних досліджень МВФ, природно, не порушуючи конфіденційності інформації, що надається національними урядами.

Покращення якості валют також вимагає посилення фінансової дисципліни в країнах, які лібералізували рух капіталу. Мається увазі не лише контроль за державними витратами та дефіцитами чи створення «грошей центрального банку» — передумови монетарної стабільності. У країнах, які відкрилися для потоків капіталу, міжнародне співробітництво має також вирішувати умови, в яких створюється широка грошова маса, тобто банківський кредит. Особливо необхідно досягти згоди щодо більш суворих пруденційних правил, ніж ті, що переважають сьогодні. З цього приводу консенсусу серед експертів достатньо, щоб дозволити швидко прийняти ефективні заходи в рамках Форуму фінансової стабільності [35].

МВФ і Світовий банк повинні бути прямо уповноважені керувати впровадженням цих заходів, і їм повинні бути надані ресурси для стимулювання дотримання відповідними країнами. Ці базові пруденційні правила повинні охоплювати прозорість банківського сектору та корпоративних рахунків, положення про безнадійні позики та коефіцієнти достатності капіталу, встановлені для кожної категорії дебіторської заборгованості. До цього масиву слід додати запровадження діючого закону про банкрутство та систему страхування вкладів. Життєво необхідно створити рамки для валютних коливань, щоб валюти більше не чинили руйнівного впливу на торгівлю та зростання.

Велика сімка повинна реформувати власні операційні процедури, щоб досягти більшої ефективності в необхідних діях. Вона більше не повинна бути паралізована конфліктами інтересів у короткостроковій перспективі, особливо

між її урядами та центральними банками. G-7 також має змусити себе визначити більш узгоджену доктрину для використання МВФ [35].

МВФ має стати гарантом якості валют своїх членів. Для цього він повинен більш рішуче, ніж у минулому, спонукати своїх членів дотримуватись суворих пруденційних правил. Коли виникають конкретні ризики національної чи міжнародної кризи ліквідності, Фонд також повинен переконатися, що роль кредитора останньої інстанції ефективно виконується на глобальному рівні.

Створення цільових зон, безумовно, було б найкращим способом забезпечення впорядкованих валютних коливань, оскільки немає надійної довгострокової альтернативи. Однак у короткостроковій перспективі угода, яка передбачає обов'язкові механізми узгоджених дій, що запускаються через перевищення встановлених обмежень, матиме практичну перевагу у тому, що її можна швидко обговорити серед країн G-7 [35].

Таким чином, розвиток світової валютної системи можливий у створенні кількох економічних блоків країн, що об'єднуються у валютні спілки, з метою спрощення міжнародних розрахунків між країнами-учасницями блоків та між країнами, що належать різним блокам. Однак цей варіант нашоується на об'єктивні проблеми об'єднань країн та відсутність інтеграційних прагнень у досить великої кількості держав. В цілому ж прагнення створення стабільної валютної системи на основі кількох регіональних емісійних центрів та кількох регіональних валют, які здатні виконувати роль світових валют, зумовлено зацікавленістю всіх учасників міжнародних валютно-кредитних та торговельно-економічних відносин, які використовують їх як платіжні та резервні засоби.

ВИСНОВКИ

У розділі 1 «Теоретичні аспекти світової валютної системи» узагальнено поняття, сутність та принципи функціонування валютної системи, систематизовано етапи еволюції світової валютної системи.

З'ясовано, що міжнародна валютна система – сукупність правил, організацій, домовленостей, звичаїв та інструментів, які створені для організації валютних відносин між країнами та здійснення платежів, що супроводжують економічні міжнародні операції. Світова валютна система є певною формою організації різних валютних відносин. Вона обумовлюється розвитком усього світового господарства, а також суттєвим посиленням інтеграційних у всьому світі. Світова валютна система юридично закріплюється різними міждержавними угодами. Взагалі міжнародні валютні відносини ґрунтуються саме на національних валютах. Під валютою прийнято розуміти національні грошові одиниці, що застосовуються за міжнародного платіжно-розрахункового обороту.

Встановлено, що міжнародна валютна система у своєму розвитку пройшла 4 етапи: Паризька валютна система (золотий стандарт); Генуезька валютна система (золотодевізний стандарт); Бреттон-Вудська валютна система (золотодоларовий стандарт); Ямайська валютна система (паперово-валютний стандарт). Фінальним етапом реформування сучасної валютної системи стало проведення конференції на Ямайці, що відбулася 1976 року. Паритет було офіційно скасовано, а замість нього було введено режим плаваючих валютних курсів, відповідно до якого вартість однієї валюти почала обчислюватись у ціні іншої.

У розділі 2 «Сучасні тенденції розвитку міжнародної валютної системи» комплексно проаналізовано поточний стан та проблеми розвитку світової валютної системи, виокремлено детермінанти трансформації світової валютної системи та визначено перспективи розвитку світової валютної системи у сучасних умовах.

Світова валютна система забезпечує міжнародний рух товарів, послуг та капіталів. Тому й ефективність функціонування світової валютної системи слід оцінювати, виходячи з позитивних чи негативних процесів у світовій економіці. Визначено, що зараз у світі склалися дві існуючі паралельно потужні валютні системи: Ямайська, з домінуючою валютною – долларом США, та Європейська система, в якій одна валюта – Євро, що визначило зміну структури валютної системи та економічних відносин. При цьому слід зазначити, що американський доллар за останні 10 років подешевшав більш ніж на 35% по відношенню до європейської валюти та на 20% до кошика валют країн – основних торгових партнерів США.

Визначено, що у сучасних умовах глобальні фінансові кризи, що почастишали, ставлять під сумнів відповідність теоретичних концепцій розвитку фінансової системи економічній реальності. Можна виділити такі головні проблеми сучасної міжнародної валютної системи, як переважання ролі долара («доларизація» світової економіки), недостатня гнучкість системи при економічних кризах як в окремих державах, так і в групах країн. Формування валютної системи неможливе без ключових проблем, що виникають у ході розвитку. Серед них – спотворення ринку деривативів, нестабільність курсів, розростання боргової кризи, гепертрофований розвиток валютно-фінансового сектору.

З'ясовано, що головними перспективами розвитку міжнародної валютної системи є ослаблення курсу долара, активізації Уряду США щодо повернення його позицій у світовій економіці, посилення ролі євро та юаня, перехід багатьох країн на розрахунки в національній валюті, посилення ролі золота. Можна виділити основні паралельні напрями подальшого розвитку світової валютної системи: збільшення ролі золота в золотовалютних запасах центральних банках та підвищення його вартості, а також перехід до прямого обміну валютними парами між країнами, які здійснюють торгівлю з можливістю залучення до цього процесу інших країн та формування валютних спілок. Сучасна централізована глобальна грошово-кредитна та фінансова система – з домінуючим долларом США –

перетворюється на світ із кількома резервними валютами та фінансовими можливостями впливу, віддзеркалюючи перехід від британського фунта до долара США як резервний актив. Оскільки економічне значення традиційно веде до фінансової та монетарної переваги, євро та юань, ймовірно, набудуть значення поряд із долларом США та все більше задовольнять світовий попит на резервні валюти та безпечні активи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Боришкевич О. В. Валютне регулювання та контроль: навч. посіб. / О. В. Боришкевич [та ін.]; заг. ред. О. В. Боришкевич; Державний вищий навчальний заклад «Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана». К. : КНЕУ, 2008. 400 с.
2. Бречко О. Детермінанти цифрової трансформації національної економіки. Національна і регіональна економіка. 2020. URL: <http://visnykj.wunu.edu.ua/index.php/htneu/article/view/1167/1272>
3. Бударіна Н. Тенденції розвитку сучасного валютного ринку в умовах нестабільності світової фінансової системи. Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. 2016. №2. С. 27–31.
4. Вісин В.В., Вісина Т.М., Марчук Н.М., Томчук І.М. Проблеми та протиріччя функціонування світової валютної системи. Економічний форум, 1(4). 2021. С. 14–20. URL: http://e-forum.lntu.edu.ua/index.php/ekonomichnyu_forum/article/view/244
5. Галицький А. С. Сучасна валютна система. К.: Вища школа, 2005. 88 с.
6. Гуца А.В. Роль міжнародних фінансових центрів: глобальний та регіональний аспекти. Світове господарство і міжнародні економічні відносини. 2017. № 10. С. 15–19.
7. Деревацька М. Р. Світова валюта майбутнього у системі управління фінансовою безпекою. ScienceRise. 2015. №3. С. 45–56.
8. Дронева А.Н. Вплив глобалізації на розвиток фінансових ринків. К.: Центр учбової літератури, 2013. 240 с.
9. Житар М.О. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток міжнародної економіки / М.О. Житар, Н.С. Грушко. Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Трансформація національної

- економіки в контексті реалізації євроінтеграційної стратегії», 2018. С. 29–31.
10. Журавка Ф. О. Проблемні аспекти вибору резервної валюти при формуванні та управлінні золотовалютними резервами: світові тенденції та Україна. Вісник СевДТУ : збірник наукових праць. 2008. Вип. 92. С. 72–77.
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. Кержковська Д. Проблеми і перспективи розвитку світової валютної системи в умовах глобальної економічної кризи. Механізм регулювання економіки. 2010. № 1. С. 237–244.
13. Кириленко В. Сучасний стан світової валютно фінансової системи та перспективи її розвитку. Світова економіка та зовнішньоекономічна діяльність. Вісник ТНЕУ №3, 2010. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/27024/1/%D0%9A%D0%B8%D1%80%D0%B8%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BA%D0%BE%20%D0%92..pdf>
14. 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.
15. Кравчук Н. Реформування світової валютної системи в умовах дивергенції глобального розвитку. Сталий розвиток економіки. 2012. № 5 (15). С. 314–325.
16. Криволапов Б. С. Валютні обмеження у сучасному міжнародному праві. Науковий вісник Дипломатичної академії України. 2016. №9. С. 236–249.
17. Кучеренко В. В. Роль фінансових центрів у посткризовій трансформації світової валютної системи. Вісник Донецького національного університету. Серія: Економіка і право. 2016. № 2. С. 313–316.

- 18.Лаврінєнко О. В. Сучасні трансформаційні процеси валютного ринку в період формування нової світової валютної системи. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2010. № 6. С. 122–129.
- 19.Лаврінєнко О. В. Трансформація валютних систем країн центральної та східної Європи : авторєф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.02 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини». Київ, 2012. 22 с. URL: https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/35802/Lavrinenko_af.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- 20.Лаврінєнко О.В. Трансформація світової валютної системи / Т. В. Мусієць, О. В. Лаврінєнко. Інвестиції: практика та досвід. 2009. № 20. С. 32–37.
- 21.Лукашенко С. В. Глобальна валютна система в контексті трансформації глобальної фінансової архітектури. Економічний часопис – XXI. № 5–6. 2011. С. 8–12.
- 22.Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації : монографія. К. : Друк, 2015. 320 с.
- 23.Мамотєнко Д.Ю. Глобалізація міжнародних фінансових ринків. Гуманітарний вісник ЗДА. 2009. Вип. 39. С. 229–237.
- 24.Міжнародні фінанси : підручник. О. М. Мозговий, Т. В. Мусієць, Л. В. Рудєнко-Сударєва та ін. ; за наук. ред. д.є.н., проф. О. М. Мозгового. К.: КНЕУ, 2015. 515 с.
- 25.Міжнародні фінанси: навчальний посібник; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Макаренка та д-ра екон. наук, доц. І. І. Д’яконової. Київ : «Центр учбової літератури», 2012. 548 с.
- 26.Прохорова М. Е. Формування новітньої парадигми валютної системи. Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ. 2012. № 1–2 (Том 1). С. 56–61.
- 27.Рєзнікова Н. В. Роль долара в сценаріях кризового розвитку міжнародної валютної системи / Н. В. Рєзнікова, М. М. Відякіна. Стратегія розвитку

- України (економіка, соціологія, право): наук. журнал. К. : НАУ, 2013. № 2. С. 168–175.
28. Сидорова Є. В. Про тенденції розвитку світових фінансових ринків // Фінанси. 2004. № 12. С. 65–66.
29. Стирська О. В. Світова валютна система: теоретичний аспект. Фінансовий простір. 2015. № 2. С. 104–109.
30. Терещенко С. В. Формування передумов трансформації глобальної валютної системи: дис. канд. екон. наук. К., 2012. 185 с.
31. Черняк О. І. Проблеми і перспективи розвитку світової валютної системи в умовах глобальної економічної кризи / О. І. Черняк, Д. Р. Кержковська. Науковий вісник ЧДІЕУ. 2010. № 1 (5). С. 17–28.
32. Швецова Н. Є. Особливості циклічного розвитку глобальної економіки. Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. 2014. Вип. 2. С. 205–209.
33. Юрчишин В. Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні. Київ : Заповіт, 2016. 120 с.
34. Are We on the Verge of a Major Transformation of the Global Economy? PMC. 2020. URL: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7672418/>
35. Balladur E. The International Monetary System: Facing the Challenge of Globalization. URL: <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/international-monetary-system-facing-challenge-globalization>
36. Bezrukova N., Svichkar V. European currency system: problems and developments of prospective evaluation. World economy and international economic relations. 2019. URL: <http://reposit.nupp.edu.ua/bitstream/PolntNTU/6294/1/1%20%2872%29%20%D0%BE%D1%80%D0%B8%D0%B3%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%B%20%28%D0%B1%D0%B5%D0%B7%D1%80%D1%83%D0%BA%D0%BE%D0%B2%29.pdf>

37. Bruno De Conti, Prates D. M. The international monetary system hierarchy: current configuration and determinants. UNICAMP. 2018. URL: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/3613/TD335.pdf>
38. Countering the cost-of-living crisis. 2022. World economic outlook. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>
39. Digital Technology: How It Could Transform the International Monetary System. IMF. 2021. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/06/30/sp063021-digital-technology-how-it-could-transform-the-international-monetary-system>
40. Farhi E. Toward a multipolar system. 2019. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2019/06/new-monetary-system-farhi>
41. Fontinelle E. One World, One Currency: Could It Work? 2021. URL: <https://www.investopedia.com/financial-edge/0310/one-world-one-currency-could-it-work.aspx>
42. Gehrig T. Cities and the Geography of Financial Centers. The Economics of Cities, Cambridge: Cambridge University Press, 2001. P. 415–445.
43. Kregel J. An Alternative Perspective on Global Imbalances and International Reserve Currencies. 2010. URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_116.pdf.
44. Musthaq F. Development, Central Banks and the International Monetary System. 2022. URL: <https://www.e-ir.info/2022/07/02/development-central-banks-and-the-international-monetary-system/>
45. Rising caseloads, a disrupted recovery, and higher inflation. 2022. World economic outlook. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

46. Saidi N. The Role of Gold in the New Financial Architecture / N. Saidi, F. Scacciavillani. Dubai International Financial Centre (DIFC). 2010. Economic Note, No. 13. 19 p.
47. The Evolution of the International Monetary System. Bank of Canada. URL: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/03/sp191109.pdf>
48. The Global Financial and Monetary System in 2030. World Economic Forum. 2018. URL: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Future_Council_Financial_Monetary_Systems_report_2018.pdf
49. Tschoegl A. International Banking Centres, Geography and Foreign Banks. In: Financial Markets, Institutions & Instruments. 2000. Vol. 9, 1. P. 1–34.
50. World Economic Situation and Prospects. Department of Economic and Social Affairs. 2023. № 168. URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-january-2023-briefing-no-168/>

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

ОГЛЯД СПЕЦІАЛЬНОЇ ЗАРУБІЖНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Bruno De Conti, Prates D. M.: The international monetary system hierarchy: current configuration and determinants, 2018*

This paper aims to analyze the current International Monetary System (IMS), focusing on the use of different national currencies in an international scenario. It then analyzes the possible determinants of the international use of national currencies and proposes three important ones: i) the dimension of national economies and their integration into the world economy, ii) the geopolitical power of countries, and iii) the political will of governments to internationalize their currencies. Third, the impact of the global financial crisis on the composition of the IMS is examined, showing that the US dollar has maintained its role with little change, while the euro has lost its share in performing several monetary functions internationally, especially as a means of payment and official reserve currency.

Overall, The main objective of "The international monetary system hierarchy: current configuration and determinants" is to analyze the current configuration of the international monetary system and to identify and explain its hierarchical character. The results reveal that national currencies play different roles at the international level. This is because some currencies are able to perform the classical functions of money, while others (the majority) are unable to do so. This ability may be used as a criterion to divide currencies into two groups. Central currencies, which are widely used in the international scenario, and peripheral currencies, which are not used outside the borders of the issuing country.

2. *Fathimath Musthaq: Development, Central Banks and the International Monetary System, 2022*

This book is a comprehensive guide to understanding the various aspects of obstacles to the development of poor countries, their vulnerability to external shocks..

The book highlights the thesis that the prominence of the goal of financial stability indicates acceptance of a deeply problematic status quo in international currency agreements, which places the countries of the Global South in a structurally subordinate position.

Fathimath argues that the sensitivity of poor countries to dynamics beyond their control is nowhere more evident than in international finance. The more industrialized countries of the Global South (Emerging Capitalist Economies, ECEs) began to experience financial crises due to volatile short-term capital flows.

3. Emmanuel Farhi: Toward a multipolar system, 2019

From "Toward a multipolar system" by Emmanuel Farhi we learn that the international monetary system has undergone several transformations over the past two centuries, moving from the gold standard to the current system of flexible exchange rates. However, there was one constant feature: the system was almost always dominated by a single currency. Before the First World War it was the pound sterling. After sterling's tumultuous era between the two world wars, the dollar finally triumphed after World War II.

This is a comprehensive guide that examines the opportunities and challenges of new competing currencies in the global market, as well as the geopolitical currency competition between the Euro and the Yuan.

SUMMARY

The diploma thesis "Transformational processes of the world monetary system" written Mykal Dariia provides an in-depth analysis of the essence and prerequisites of transformation of the world monetary system and consists of 2 parts. The first part describes theoretical aspects of the world currency system and covers concept, essence and principles of functioning of the currency system and stages of evolution of the world currency system.

In the second part the study analyzes current tendencies in the development of the international monetary system.

The second chapter also provides the determinants of the transformation of the world currency system and the prospects for its development in modern conditions. The study highlights the importance of examining the specifics of the use of the dollar and euro in international trade and finance.

Keywords: *world monetary system, foreign currency, special borrowing rights, euro currency, foreign exchange reserves, exchange rate, gold standard, international trade, parity.*

Ім'я користувача:
Міжнародних фінансів Ананьєв Микола

ID перевірки:
1015329491

Дата перевірки:
30.05.2023 19:58:33 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
30.05.2023 19:59:58 EEST

ID користувача:
100005723

Назва документа: **Микал Дарія Дмитрівна**

Кількість сторінок: 64 Кількість слів: 14772 Кількість символів: 114739 Розмір файлу: 183.86 KB ID файлу: 1014999201

5.94% Схожість

Найбільша схожість: 0.62% з джерелом з Бібліотеки (ID файлу: 1008340392)

3.26% Джерела з Інтернету	206	Сторінка 66
4.14% Джерела з Бібліотеки	429	Сторінка 68

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнено

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнено

0% Вилучень

Немає вилучених джерел